

## ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 31 de marzo de 2018

(Valores en miles de dólares)

### 1. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

#### 1.1. Estados de Situación Financiera Consolidados

Los principales rubros de activos y pasivos que presenta la Compañía al 31 de marzo de 2018 y 31 de diciembre de 2017 son los siguientes:

Activos	31-03-2018 MUS\$	31-12-2017 MUS\$	Diferencia MUS\$	Variación %
Total Activos Corrientes	150.042	110.313	39.729	36,0%
Propiedades, Planta y Equipo, Neto	141.272	139.033	2.239	1,6%
Otros Activos No Corrientes	234.597	235.649	(1.052)	(0,4%)
<b>Total Activos</b>	<b>525.911</b>	<b>484.995</b>	<b>40.916</b>	<b>8,4%</b>

Pasivos	31-03-2018 MUS\$	31-12-2017 MUS\$	Diferencia MUS\$	Variación %
Total Pasivos Corrientes	211.311	169.171	42.140	24,9%
Total Pasivos No Corrientes	53.985	53.636	349	0,7%
Total Patrimonio Neto	260.615	262.188	(1.573)	(0,6%)
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>525.911</b>	<b>484.995</b>	<b>40.916</b>	<b>8,4%</b>

El total de activos aumentó MUS\$ 40.916 entre el 31 de diciembre de 2017 y el 31 de marzo de 2018, lo que se explica principalmente por un alza en activos corrientes, asociada al aumento de inventarios por MUS\$ 17.633; otros activos no financieros por MUS\$ 15.212, debido al reconocimiento de permisos de pesca como gastos pagados por anticipado; y efectivo y equivalentes por MUS\$ 5.042, por un buen comienzo de la temporada de pesca de jurel con mayores volúmenes de captura.

Adicionalmente, se registró un alza en propiedades, plantas y equipos por MUS\$ 2.239, debido principalmente al efecto neto entre las adiciones de activo y la depreciación del periodo. Lo anterior es compensado parcialmente por una baja en inversiones contabilizadas por el método de la participación por MUS\$ 1.056, asociada fundamentalmente a la disminución del patrimonio de la asociada indirecta Golden Omega.

A su vez, el total de pasivos creció MUS\$ 42.489 respecto a diciembre del 2017, lo que se explica principalmente por el alza en pasivos corrientes, dadas las mayores obligaciones financieras de corto

plazo tomadas durante el periodo, por MUS\$ 22.400; y al incremento en cuentas por pagar comerciales, por MUS\$ 19.591.

Finalmente, el patrimonio experimentó una disminución de MUS\$ 1.573, debido al resultado negativo del periodo.

## 1.2. Indicadores de Liquidez, Solvencia y Rentabilidad

Los principales indicadores financieros relativos a la Compañía son los siguientes:

Indicadores	31-03-2018	31-12-2017
Liquidez corriente (veces)	0,71	0,65
Razón ácida (veces)	0,38	0,34
Razón de endeudamiento (veces)	1,02	0,85
Proporción deuda en corto plazo	0,80	0,76

Indicadores	31-03-2018	31-03-2017
Rotación de inventario (veces por año)	1,77	1,64
Permanencia de inventario (días)	203,11	219,46
Rentabilidad del patrimonio (%)	(9,17%)	(15,14%)
Rentabilidad del activo (%)	(0,03%)	0,90%
Utilidad (Pérdida) por acción (US\$/acción)	(0,000)	(0,001)
Rendimiento de activos operativos (%)	1,41%	(0,18%)

Al 31 de marzo de 2018, el índice de liquidez corriente aumentó respecto al registrado al 31 de diciembre de 2017, principalmente por la obtención de permisos de pesca y el incremento en inventarios, que hicieron que los activos corrientes aumentaran proporcionalmente más que los pasivos corrientes.

El alza en la razón de endeudamiento está dada principalmente por la obtención de mayores obligaciones financieras de corto plazo durante el trimestre y por la baja del patrimonio.

Las rentabilidades negativas del patrimonio y del activo son consecuencia de las pérdidas y de un resultado operacional negativo de los últimos doce meses, respectivamente.

Cabe mencionar que la Compañía no ha entregado dividendos desde el año 1991, dado que ha registrado pérdidas acumuladas en sus balances.

### 1.3. Estado de Resultados Consolidado

	Acumulado al 31-03-18 MUS\$	Acumulado al 31-03-17 MUS\$
Ingresos Ordinarios, Total	42.325	30.988
Costo de Ventas	(26.546)	(22.309)
<b>Margen Bruto</b>	<b>15.779</b>	<b>8.679</b>
Otros costos y gastos de operación	(11.050)	(9.366)
<b>Resultado Operacional</b>	<b>4.729</b>	<b>(687)</b>
<i>Margen operacional %</i>	<i>11%</i>	<i>(2%)</i>
Resultado no operacional	(6.066)	(6.197)
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	(348)	1.363
<b>Resultado Total</b>	<b>(1.685)</b>	<b>(5.521)</b>
<i>Margen Neto %</i>	<i>(4%)</i>	<i>(18%)</i>
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	(1.347)	(3.743)
Ganancia (pérdida) atribuible a participación no controladoras	(338)	(1.778)
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>(1.685)</b>	<b>(5.521)</b>

Al 31 de marzo de 2018, la Compañía registró una pérdida atribuible a los propietarios de la controladora de MUS\$ 1.347, la cual es menor que la pérdida de MUS\$ 3.743 al 31 de marzo de 2017, como consecuencia de un alza en el resultado operacional.

#### Resultado operacional

La variación positiva del resultado operacional se explica principalmente por un buen inicio de la temporada de pesca de jurel, con zonas de pesca más cercanas y productivas, lo cual se tradujo en un aumento de las capturas industriales por este recurso en 219%, respecto a igual periodo del año anterior, que a su vez permitió alcanzar menores costos de captura.

Las ventas físicas de harina y aceite de pescado alcanzaron las 4,0 mil y 1,0 mil toneladas, que representan un alza de 69,6% y 89,6% respectivamente, al compararse con el periodo anterior. A su vez, se comercializaron 2,9 mil toneladas de congelados y 712,8 mil cajas de conservas, aumentando en 34,8% y 19,8% respecto a las ventas del primer trimestre de 2017. En particular, los volúmenes de venta de congelados y conservas de jurel aumentaron 271% y 36%, respectivamente, en relación al mismo periodo del año anterior.

La pesca procesada total llegó a las 68,8 mil toneladas, lo que representa un alza de 9,2% respecto a igual periodo en 2017.

En términos de precios, tanto la harina y el aceite de pescado como los congelados y conservas registraron alzas de 21,3%, 17,8%, 1,1% y 4,3%, respectivamente.

### Resultado no operacional

El resultado no operacional fue menos negativo en MUS\$ 131 respecto del periodo anterior, lo que se explica principalmente por una baja en otros gastos, asociada a menores gastos por concepto de naves no operativas. Lo anterior fue compensado parcialmente por una mayor pérdida en asociadas y negocios conjuntos.

Para los periodos 2018 y 2017 la composición de este rubro es la siguiente:

	Acumulado al 31-03-18 MUS\$	Acumulado al 31-03-17 MUS\$
Otros gastos, por función	(3.739)	(4.724)
Costos Financieros (Neto de Ingresos Financieros)	(1.430)	(1.157)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas y Negocios Conjuntos	(1.166)	(401)
Diferencias de Cambio	349	205
Otras Ganancias (Pérdidas)	(80)	(120)
<b>Total Resultado no operacional</b>	<b>(6.066)</b>	<b>(6.197)</b>

#### **1.4. Resultados de la asociada Corpesca S.A.**

Al 31 de marzo de 2018, Corpesca presentó un resultado positivo atribuible a la Controladora de MUS\$ 84, compuesto por una ganancia bruta positiva de MUS\$ 1.107, otros ingresos de actividades operacionales por MUS\$ 8.718, costos de distribución de MUS\$ 1.105, gastos de administración de MUS\$ 6.429, y el resto de los resultados e impuestos que generaron un valor negativo de MUS\$ 2.207.

El resultado antes señalado se compara con una utilidad de MUS\$ 1.211 registrada en igual periodo del año anterior, compuesta por una ganancia bruta positiva de MUS\$ 4.468, costos de distribución de MUS\$ 1.216, gastos de administración de MUS\$ 6.160, y el resto de los resultados e impuestos que generaron un valor positivo de MUS\$ 4.119.

Al 31 de marzo de 2018, el resultado de la actividad pesquera fue prácticamente nulo al registrarse una utilidad de MUS\$ 41. Este resultado incluye el reverso de una provisión por MUS\$ 7.722 que se había constituido a raíz del alto costo del stock de harina de pescado en relación a su valor esperado de realización, como consecuencia de las bajas capturas registradas desde junio de 2017 hasta febrero de 2018. La pesca procesada en el mes de marzo de 2018 fue superior a la de todo el período indicado permitiendo así bajar los costos del stock de harina. A su vez, el resultado de empresas relacionadas fue positivo en MUS\$43.

El volumen físico facturado a marzo de 2018 fue de 18.272 toneladas de harina y aceite de pescado, representando un aumento de 23% en relación al mismo período de 2017.

Respecto a los precios, se observó un aumento de 17% para la harina de pescado. Por otro lado, no se efectuaron ventas de aceite pescado durante el primer trimestre de 2017.

Corpesca alcanzó, a nivel operacional, un resultado inferior al obtenido en igual periodo de 2017, como consecuencia de mayores costos de ventas, compensados parcialmente por mayores precios.

## 1.5. Indicadores de Resultado y Apertura por Segmentos

Los indicadores de resultado y apertura por segmento son los siguientes:

	Acumulado al 31-03-18 MUS\$	Acumulado al 31-03-17 MUS\$
<b>Ingresos (MUS\$)</b>		
Harina de pescado	7.651	3.719
Aceite de pescado	1.800	805
Conservas	25.775	20.651
Congelados	5.788	3.983
Abarrotes	854	1.299
Otros	457	531
<b>Costos (MUS\$)</b>		
Harina de pescado	(5.104)	(4.236)
Aceite de pescado	(1.271)	(862)
Conservas	(13.967)	(12.184)
Congelados	(4.978)	(3.456)
Abarrotes	(635)	(1.215)
Otros	(591)	(356)
<b>Resultado operacional (MUS\$)</b>	<b>4.729</b>	<b>(687)</b>
Gastos financieros (MUS\$)	(1.540)	(1.243)
<b>Resultado no operacional (MUS\$)</b>	<b>(6.066)</b>	<b>(6.197)</b>
<b>Ganancia (pérdida) del período (MUS\$)</b>	<b>(1.685)</b>	<b>(5.521)</b>
Cobertura gastos financieros	0,06	(4,61)
R.A.I.I.D.A.I.E.	(2.885)	(9.714)

## 1.6. Estado de Flujo Efectivo

La composición de los flujos originados en los periodos es la siguiente:

Estado de Flujos de Efectivo	Acumulado al	Acumulado al
	31-03-18	31-03-17
	MUS\$	MUS\$
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de operación	(15.493)	(6.047)
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	(94)	(1.582)
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación	19.999	19.346
Efectos de la variación en la tasa de cambio	635	888
<b>Incremento (Decremento) neto en efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<b>5.047</b>	<b>12.605</b>

En el periodo, los flujos originados por actividades de operación registraron una variación negativa de MUS\$ 9.446, respecto a igual periodo en 2017. Esto se explica principalmente por un incremento en los pagos efectuados a proveedores, compensado parcialmente por un aumento en los cobros procedentes de las ventas.

Por otro lado, el flujo originado por actividades de inversión presenta una variación positiva de MUS\$ 1.488, explicado principalmente por menores compras de propiedades, planta y equipo.

En tanto, los flujos originados por actividades de financiación aumentaron en MUS\$ 653 respecto al periodo anterior. Esto se explica principalmente por mayores pagos de préstamos en 2017 y por la obtención de préstamos de corto plazo con instituciones financieras, durante el presente trimestre.

## 2. DIFERENCIA ENTRE VALOR ECONÓMICO Y DE LIBROS DE LOS ACTIVOS

Al 31 de marzo de 2018, no existen diferencias significativas entre los valores económicos y de libros de los principales activos de la Sociedad.

### **3. SITUACIÓN OPERACIONAL Y DE MERCADO**

#### **3.1. Pesca**

Durante el primer trimestre del 2018, el desembarque total de la industria pesquera en la zona centro sur del país alcanzó las 313 mil toneladas. Esta cifra representa un aumento de 4% comparado con el mismo período del año anterior, producto del mayor desembarque industrial, principalmente de jurel, cuyo efecto se vio disminuido parcialmente por el menor desembarque de la flota artesanal.

Del total de los desembarques de la zona centro sur del país, en el primer trimestre del año, la pesca industrial representó el 55% y el sector artesanal, el 45% restante.

#### **3.2. Análisis de mercado**

##### **I. Harina de pescado:**

Por el lado de la oferta, de acuerdo a la IFFO (International Fishmeal and Fish Oil Organization), durante el primer trimestre del 2018, la producción de harina en Perú, Chile, Europa y Atlántico Norte (que representan aproximadamente el 50% de la producción mundial), fue de 479 mil toneladas, lo que, comparado con las 458 mil toneladas del año anterior, representó un aumento de 4,6%, variación que se explica principalmente por mayores desembarques en Perú y el Atlántico Norte.

Con respecto a los precios, el inicio de año comenzó con niveles de US\$ 2.000 por tonelada en base a calidad Súper Prime, producto de los problemas que tuvo Perú para pescar su cuota de finales del año 2017. Sin embargo, en la medida que se fueron conociendo los buenos niveles de biomasa para la fijación de la cuota de invierno 2018 del centro-norte de Perú, el precio comenzó a bajar hasta llegar a fines de marzo a niveles de US\$ 1.750 por tonelada.

Respecto a la demanda, China, el principal destino de las exportaciones de las harinas de pescado peruanas y chilenas, importó 98 mil toneladas de harina durante el primer trimestre, lo que representa una disminución del 37%, respecto a igual período del año anterior. Adicionalmente, se espera que la producción interna de China mejore, lo que podría impactar en una baja en la importación anual de 1,57 millones de toneladas en 2017 a 1,42 millones de toneladas para el 2018, pudiendo generar una presión a la baja adicional en los precios.

##### **II. Aceite de pescado:**

Durante el primer trimestre del 2018, de acuerdo a la IFFO, la producción de aceite de pescado de Perú, Chile, Europa y el Atlántico Norte, fue de 117 mil toneladas, lo que comparado con las 101 mil



toneladas del año anterior, representó un aumento del 15%. Esta cifra se explica principalmente debido a que Chile, Dinamarca y Noruega han mostrado muy buenos rendimientos de producción para sus aceites.

Con respecto a los precios, el año se inició en niveles de US\$ 1.500 por tonelada, luego hubo un alza importante durante la mitad del primer trimestre debido a las sucesivas vedas que se dieron a conocer en Perú y en el norte de Chile, alcanzando precios del orden de US\$ 2.300 por tonelada durante ese periodo. Posteriormente, dados los buenos rendimientos de producción del sur de Chile, el precio se estabilizó, alcanzando niveles de US\$ 1.600 por tonelada a fines de marzo de 2018.

### **III. Productos para consumo humano en base a jurel:**

Orizon ha logrado incrementar en 53% sus cuotas de captura asociadas al recurso jurel, respecto al periodo anterior, producto de la adjudicación de parte importante de la subasta realizada sobre este recurso en diciembre de 2017 asociada a cuotas LTP clase B y también por las compras de jurel realizadas a terceros. Estos mayores niveles de cuota con que actualmente dispone la compañía, sumado a un inicio de temporada del recurso jurel marcada por zonas de pesca más cercanas y productivas, han permitido que a la fecha prácticamente se triplicaran las capturas de este recurso, alcanzando volúmenes cercanos a las 35.000 toneladas. Lo anterior, en un contexto en el que por quinto año consecutivo el estado de la biomasa de jurel presenta mejoras, según el monitoreo efectuado por el Comité Científico de la Organización Regional de Pesca del Pacífico Sur (ORP).

#### **Conservas de pescado en base a jurel:**

El buen inicio de temporada de pesca señalado anteriormente ha permitido que la producción de conservas en base a jurel aumentara en 85%, respecto de igual período del año anterior.

En cuanto al mercado nacional, los volúmenes de venta de conservas de jurel crecieron 19% en relación a igual período del año anterior, con niveles de precios de ventas similares a los registrados el año anterior. Por su parte, los volúmenes de venta de conservas de jurel con destino a mercados internacionales aumentaron en 272%. Todo lo anterior, en el marco de una estrategia de diversificación y apertura de nuevos canales y mercados.

#### **Jurel congelado:**

Este buen inicio de temporada de la pesca de jurel ha permitido, al igual que para las conservas de jurel, aumentar la producción de jurel entero congelado en más de seis veces respecto a igual período del año anterior. Esto, a su vez, ha permitido incrementar en 270% los volúmenes

exportados, efecto impulsado principalmente por la reactivación del mercado nigeriano, principal destino histórico para este tipo de productos.

#### **IV. Productos congelados en base a jibia:**

Las capturas de jibia, para la elaboración de productos congelados, disminuyeron 53% respecto a igual período del año anterior, afectando los volúmenes de venta, que sufrieron una caída del 85%. Sin embargo, como la producción de los principales países oferentes de congelado de jibia también disminuyó de forma significativa, se produjo un ajuste al alza de los precios internacionales, llegando estos a niveles de US\$ 2.100 por tonelada. Lo anterior permite compensar parcialmente los menores volúmenes de venta y mayores costos de compra asociados al abastecimiento de materia prima con terceros, que se encuentran indexados a los precios internacionales.

#### **V. Choritos congelados:**

A la fecha se han elaborado 2.671 toneladas de producto final en Carne IQF, lo que representa un aumento de 2,7%, respecto al año anterior.

Los precios promedio de venta para los mercados internacionales han estado cercanos a los US\$ 2.610 por tonelada, representando un aumento de 7%, respecto de igual período del año anterior. Esto se produjo principalmente por la adecuada gestión de los inventarios, la apertura de nuevos mercados, que han permitido optimizar los precios de acuerdo al mix de calibres disponibles, y una adecuada gestión comercial, que ha logrado traspasar a precio el mayor costo de producción que ha sido afectado por el menor tipo de cambio promedio, respecto al período anterior.

#### **VI. Productos importados, conservas de salmón y trading:**

La actividad de trading de conservas de jurel en los mercados internacionales ha disminuido prácticamente por completo, siendo este negocio reemplazado con exportaciones de origen propio debido a la mayor disponibilidad de jurel con la que cuenta actualmente la compañía. Respecto a los volúmenes de conservas de atún importados, que se venden en el mercado nacional bajo las tradicionales marcas San José y Colorado, estos han experimentado un incremento de 19%, en relación a igual período del año anterior.

## VII. Abarrotes Mercado Nacional:

En general, los niveles de venta nacional de arroz y legumbres, en donde participa la compañía con su marca San José, han mostrado una disminución respecto al mismo período del año anterior, cayendo en 35% los volúmenes vendidos. Este efecto se ha podido compensar con la obtención de mejores márgenes unitarios.

Para la categoría arroz, la más relevante de este segmento en donde participa Orizon, se ha tenido que enfrentar la estrategia seguida por las principales cadenas de supermercados del país, que han ido racionalizando la cantidad de marcas puestas en las góndolas de sus locales, dando prioridad a aquellas que son más reconocidas y a las propias.

## 4. ANÁLISIS DE RIESGO

Los principales riesgos que afectan a la industria pesquera son los siguientes:

### a) Riesgo de Capturas Pesqueras

La principal fuente de riesgo está dada por la disponibilidad de las especies pelágicas en las distintas zonas de pesca, siendo un factor determinante en los resultados. Estas fluctuaciones están determinadas por fenómenos y ciclos de la naturaleza, así como por las cuotas de pesca, vedas y restricciones impuestas por la autoridad.

### b) Riesgo por Precio de Materias Primas

La operación pesquera es sensible al precio de las materias primas. Es por ello que la empresa diversifica sus mercados y proveedores, gracias a un seguimiento permanente y puntual de la oferta y la demanda, y realiza una gestión de los volúmenes en existencia. En particular, la Compañía tiene como política de inventario y de compra de materias primas mantener los stocks mínimos necesarios para una operación continua.

### c) Riesgo por Precio de Harina, Conservas, Congelados y Aceite de Pescado

Otro importante factor de riesgo lo constituyen los precios de mercado de la harina y aceite de pescado, los cuales están determinados principalmente por la relación entre la oferta y demanda mundial, y el comportamiento de los precios de los sustitutos.

d) Riesgo de Precio de los Combustibles

Las fluctuaciones en los precios de los combustibles, específicamente del precio internacional del crudo y sus derivados, son un factor determinante de los costos operacionales de la Compañía.

e) Riesgo de Tipo de Cambio

La Compañía, al operar en el ámbito internacional, está expuesta al riesgo de tipo de cambio por operaciones en monedas distintas al dólar norteamericano, que surgen de transacciones comerciales futuras, activos y pasivos reconocidos, e inversiones netas en operaciones en el extranjero. Dado esto, la empresa tiene como política mantener calzados los pasivos financieros con los ingresos por ventas en dólares norteamericanos.

f) Riesgo de Crédito

La exposición al riesgo de crédito es atribuible principalmente a las deudas comerciales por operaciones de venta a clientes nacionales y extranjeros. Ante ello, la Compañía mantiene políticas establecidas para asegurar que las ventas de los productos sean realizadas a clientes con un historial de crédito apropiado.

g) Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez surge por el potencial desajuste entre las necesidades de fondos y las fuentes de los mismos. Para ello, la Compañía determina el nivel de efectivo y equivalentes de efectivo, calzando los plazos de las inversiones con sus obligaciones, y tiene como política que la duración promedio de las inversiones no exceda la duración promedio de las obligaciones.

h) Otros riesgos

Otros importantes factores de riesgo lo constituyen las políticas de retorno determinadas por el Banco Central de Chile y las políticas de fomento a las exportaciones de países competidores, los que son determinantes en los costos operacionales de la Compañía.

## ANEXO I

<b>Líquidez corriente (veces)</b>	=	$\frac{\text{Activos corrientes totales}}{\text{Pasivos corrientes totales}}$
<b>Razón ácida (veces)</b>	=	$\frac{\text{Activos corrientes totales} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivos corrientes totales}}$
<b>Razón de endeudamiento (veces)</b>	=	$\frac{\text{Total Pasivos}}{\text{Patrimonio total}}$
<b>Proporción deuda en corto plazo</b>	=	$\frac{\text{Pasivos corrientes totales}}{\text{Total Pasivos}}$
<b>Rotación de inventario (veces por año)</b>	=	$\frac{\text{Costo de Ventas últimos 12 meses}}{\text{Inventario promedio}}$
<b>Permanencia de inventario</b>	=	$\frac{\text{Número días de permanencia}}{\text{Rotación de inventario}}$
<b>Rentabilidad del patrimonio (%)</b>	=	$\frac{\text{Ganancia (pérdida) atribuible a la controladora últimos 12 meses}}{(\text{Patrimonio controladora año actual} + \text{Patrimonio controladora año anterior})/2}$
<b>Rentabilidad del activo (%)</b>	=	$\frac{\text{Resultado operacional últimos 12 meses}}{(\text{Total Activos año actual} + \text{Total Activos año anterior})/2}$
<b>Utilidad por acción</b>	=	$\frac{\text{Ganancia después de impuestos} \times 1000}{\text{N}^\circ \text{ acciones suscritas y pagadas}}$
<b>Rendimiento de activos operativos</b>	=	$\frac{\text{Resultado operacional}}{(\text{Total activos} - \text{Efectivo y equivalentes al efectivo} - \text{Inversiones contabilizadas por el método de participación} - \text{Menor valor de inversiones (Plusvalía}) - \text{Cuentas por cobrar empresas relacionadas})}$
<b>Margen Operacional</b>	=	$\frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Ingresos ordinarios}}$
<b>Margen Neto</b>	=	$\frac{\text{Resultado Total}}{\text{Ingresos ordinarios}}$
<b>Cobertura gastos financieros</b>	=	$\frac{\text{Ganancia (pérdida) antes de impuestos} - \text{Gastos financieros} - \text{Ingresos financieros}}{\text{Gastos financieros}}$
<b>R.A.I.I.D.A.I.E</b>	=	$\frac{\text{Ganancia (pérdida) antes de impuestos} - \text{Gastos financieros} - \text{Ingresos financieros} - \text{Depreciación en resultado}}{\text{Gastos financieros}}$