

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 31 DE MARZO DE 2014

(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 2014 y 31 de diciembre de 2013 son los siguientes:

Activos	31-03-2014 MUS\$	31-12-2013 MUS\$	Diferencia MUS\$	Variación %
Total Activos Corrientes	161.289	159.269	2.020	1,3%
Propiedades, Planta y Equipo, Neto	366.184	369.689	(3.505)	(0,9%)
Otros Activos No Corrientes	241.484	239.277	2.207	0,9%
Total Activos	768.957	768.235	722	0,1%

Pasivos	31-03-2014 MUS\$	31-12-2013 MUS\$	Diferencia MUS\$	Variación %
Total Pasivos Corrientes	146.513	125.887	20.626	16,4%
Total Pasivos No Corrientes	202.096	221.097	(19.001)	(8,6%)
Total Patrimonio Neto	420.348	421.251	(903)	(0,2%)
Total Pasivos y Patrimonio	768.957	768.235	722	0,1%

El total de activos aumentó en MUS\$ 722 entre el 31 de diciembre de 2013 y el 31 de marzo de 2014. Los activos corrientes aumentaron en MUS\$ 2.020, debido principalmente al incremento de Inventarios de productos terminados, lo cual es compensado en parte por una disminución del Efectivo y efectivo equivalente y Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes. El rubro de Propiedades, planta y equipos experimentó una disminución de MUS\$ 3.505, producto del efecto neto entre adiciones, bajas y depreciación. En tanto, los otros activos no corrientes se incrementaron en MUS\$ 2.207, explicados principalmente por un aumento en las Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación.

En tanto, el total de pasivos aumentó en MUS\$ 1.625, debido a un aumento en Cuentas por pagar comerciales y a entidades relacionadas, lo cual es compensado parcialmente con una disminución de pasivos financieros.

Finalmente, el patrimonio experimentó una disminución de MUS\$ 903, consecuencia de un resultado negativo en el período y una disminución de Participaciones no controladoras.

Indicadores

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

Indicadores	31-03-2014	31-12-2013
	MUS\$	MUS\$
Liquidez corriente (veces)	1,10	1,27
Razón ácida (veces)	0,53	0,74
Razón de endeudamiento (veces)	0,83	0,82
Proporción deuda en corto plazo	0,42	0,36
Rotación de inventario (veces por año)	2,31	2,03
Permanencia de inventario (días)	156	177
Rentabilidad del patrimonio (%)	(14,88%)	(13,77%)
Rentabilidad del activo (%)	(11,30%)	(11,36%)
Utilidad por acción (US\$/acción)	(0,000)	(0,012)
Rendimiento de activos operativos (%)	(15,09%)	(15,31%)

Al 31 de marzo de 2014, el índice de liquidez corriente alcanza un nivel inferior al registrado al 31 de diciembre 2013, debido principalmente a un aumento en las cuentas por pagar y al incremento en los pasivos financieros corrientes por su reclasificación desde el largo al corto plazo, debido al vencimiento de parte de estas obligaciones. Lo anterior es compensado por un aumento de los Inventarios de productos terminados.

El decremento de la razón ácida se explica por una disminución del Efectivo y equivalentes al efectivo y un incremento de los pasivos corrientes.

Por su parte, la proporción de la deuda de corto plazo aumentó en comparación a diciembre de 2013 como consecuencia del aumento de las cuentas por pagar corrientes.

El decremento en la rentabilidad del patrimonio con respecto a diciembre 2013, es consecuencia del menor resultado registrado durante este período.

Cabe mencionar que la Compañía no ha entregado dividendos durante los últimos ejercicios, debido a que mantiene pérdidas financieras acumuladas.

1.2. Estado de Resultados Consolidado

	Acumulado al 31.03.2014 MUS\$	Acumulado al 31.03.2013 MUS\$
Ingresos Ordinarios, Total	46.502	50.955
Costo de Ventas	(35.142)	(39.188)
Margen Bruto	11.360	11.767
Otros costos y gastos de operación	(15.398)	(15.880)
Otros Ingresos de la operación	-	-
Resultado Operacional	(4.038)	(4.113)
<i>Margen operacional %</i>	<i>(9%)</i>	<i>(8%)</i>
Resultado no operacional	(1.488)	3.490
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	3.553	627
Resultado Total	(1.973)	4
<i>Margen Neto %</i>	<i>(4%)</i>	<i>0%</i>
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	(759)	2.818
Ganancia (pérdida) atribuible a participación no controladoras	(1.214)	(2.814)
Ganancia (pérdida)	(1.973)	4

Al 31 de marzo de 2014, la Compañía registró una pérdida atribuible a la controladora de MUS\$ 759, que se explica principalmente por un resultado operacional negativo, que alcanzó a MUS\$ 4.038. Lo anterior se vio compensado por un resultado positivo en impuestos, que ascendió a MUS\$ 3.553.

El resultado se compara con la ganancia de MUS\$ 2.818 registrada el 31 de marzo de 2013. Esta diferencia se origina por una desfavorable diferencia de cambio y menor resultado de asociadas y negocios conjuntos.

Resultado operacional

El resultado operacional aumentó en MUS\$ 75 con respecto a igual período del año anterior.

Los mayores volúmenes de pesca procesada, la optimización y reestructuración de las operaciones producto del cierre de las plantas de Coquimbo y Talcahuano, y la consolidación de la producción y venta de concentrados de Omega 3, de la afiliada indirecta Golden Omega, han generado menores costos y gastos operacionales.

Lo anterior es compensado por una disminución de los ingresos debido a menores precios y volúmenes de venta de la harina de pescado y a una depreciación del peso chileno frente al dólar.

Resultado no operacional

El menor resultado no operacional de MUS\$ 4.978 se explica principalmente por una diferencia de cambio desfavorable, mayores gastos financieros y un menor resultado en asociadas.

Para los períodos 2014 y 2013 la composición de este rubro es la siguiente:

	Acumulado al 31.03.2014 MUS\$	Acumulado al 31.03.2013 MUS\$
Costos Financieros (Neto de Ingresos Financieros)	(1.442)	(626)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	1.340	3.627
Diferencias de Cambio	(2.163)	558
Otras Ganancias (Pérdidas)	777	(69)
Total Resultado no operacional	(1.488)	3.490

La pérdida por diferencia de cambio al 31 de marzo de 2014, por MUS\$ 2.163, se explica principalmente por el efecto de la depreciación del peso chileno sobre los saldos mantenidos en esta moneda. El tipo de cambio durante el primer trimestre de 2014 aumentó 5,1% en comparación con la disminución de 1,7% del primer trimestre de 2013.

El menor resultado en asociadas se explica principalmente por una baja en la ganancia de Corpesca S.A.

1.3. Resultados de la asociada Corpesca S.A.

Al 31 de marzo de 2014, Corpesca S.A. presenta una ganancia atribuible a la controladora de MUS\$ 4.369, que se compara desfavorablemente con la ganancia de MUS\$ 11.969 registrada en el período anterior.

A nivel operacional, la empresa aumentó en MUS\$ 221 su margen bruto, lo que se explica por un aumento en los volúmenes físicos facturados, los cuales alcanzaron 46.945 toneladas de harina y aceite de pescado, 28% superiores a los registrados en el mismo período anterior. Ello es compensado por una disminución de los precios promedio de facturación en dólares en los segmentos harina y aceite de pescado, reduciéndose en 26% y 6%, respectivamente.

1.4. Indicadores de Resultado y Apertura por Segmentos

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

	Acumulado al 31.03.2014 MUS\$	Acumulado al 31.03.2013 MUS\$
Ingresos (MUS\$)		
Harina de pescado	5.885	9.955
Aceite de pescado	1.564	1.719
Conservas	22.313	25.579
Congelados	8.165	9.444
Omega 3	6.660	3.067
Abarrotes	1.857	1.191
Otros	58	0
Costos (MUS\$)		
Harina de pescado	(5.880)	(10.144)
Aceite de pescado	(1.217)	(1.904)
Conservas	(17.081)	(16.850)
Congelados	(4.528)	(5.474)
Omega 3	(4.798)	(3.337)
Abarrotes	(1.605)	(1.479)
Otros	(33)	0
Resultado operacional (MUS\$)	(4.038)	(4.113)
Gastos financieros (MUS\$)	(1.664)	(868)
Resultado no operacional (MUS\$)	(1.488)	3.490
Ganancia (pérdida) del período (MUS\$)	(1.973)	4
Cobertura gastos financieros	(2,45)	0,00
R.A.I.I.D.A.I.E.	2.161	6.798

1.5. Estado de Flujos de Efectivo

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

Estado de Flujos de Efectivo	Acumulado al	Acumulado al
	31.03.2014	31.03.2013
	MUS\$	MUS\$
Total flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	4.838	7.187
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	(2.147)	(9.150)
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación	(12.982)	(1.640)
Incremento (Decremento) neto en efectivo y equivalentes al efectivo	(10.291)	(3.603)

Los flujos originados por actividades de operación registraron una variación negativa respecto a igual período del año anterior debido principalmente a menores cobros por ventas de bienes y prestación de servicios, lo cual es compensado en parte por una disminución de pagos a proveedores.

En tanto, la variación positiva de los flujos originados por actividades de inversión respecto a igual período del año anterior, es consecuencia de menores compras de propiedades, planta y equipo, producto de que durante el último trimestre de 2013 se terminó de construir la fase II del proyecto Golden Omega.

Por su parte, los flujos originados por actividades de financiación presentaron una variación negativa respecto del período anterior, que se explica por mayores pagos de préstamos, compensados parcialmente por mayores importes procedentes de obligaciones financieras de corto plazo.

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

Al 31 de marzo de 2014, 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 2014, el desembarque total de la industria pesquera en la zona centro sur del país alcanzó a 288 mil toneladas, lo que representa un aumento de 33% respecto a igual período del año anterior. Este incremento se explica principalmente por mayores desembarques de sardina y anchoveta asociados a la pesca artesanal, que crecieron en 110%, lo cual es compensado por una disminución de 23% en los desembarques de jurel capturados por la flota industrial.

Por su parte, en la zona norte se registraron mayores niveles de captura, los que alcanzaron a 151 mil toneladas, 13,5% superior al período anterior.

3.2. Análisis de mercado

1) Harina de pescado:

A nivel de países pertenecientes a IFFO, el primer trimestre del año ha comenzado con una disminución de la producción de harina de pescado en 20% respecto a igual trimestre del 2013. Mientras Chile produjo 24% más que el año pasado, el resto de los países integrantes disminuyeron su producción, donde destaca Islandia y Atlántico Norte con una reducción de 57%, Perú de 33% y Dinamarca y Noruega de 6%.

Respecto a la demanda por harina de pescado a nivel local, ésta se mantiene fuerte, debido a que huelgas portuarias impidieron el ingreso de harinas contratadas desde Perú por productores nacionales de alimento para salmón. En China, se observa una acumulación de stocks mayor a lo habitual para esta época del año, lo que se traduce en una menor demanda. Todo ello debiera generar estabilidad en los niveles de precios en los próximos meses.

2) Aceite de pescado:

En el mes de marzo, Chile presentó mayores capturas y producción de aceite de pescado en la zona centro sur del país, asociados a los desembarques artesanales de los recursos sardina común y anchoveta. Esta condición fue contraria al resto de los países, en donde se experimentó una caída de la producción.

Respecto a la demanda por aceite de pescado, a principios de 2014, los principales consumidores nacionales aseguraron la totalidad de sus consumos para el primer semestre. Dado que a comienzos de año el sur de Chile aún no contaba con suficiente oferta para cubrir esta demanda, los productores de alimentos locales se abastecieron con proveedores extranjeros, principalmente de Perú. Lo anterior, sumado a una mayor producción en el mes de marzo, causó que las empresas locales buscaran alternativas de venta en el mercado internacional.

Durante 2014, los precios para el aceite de pescado se han mantenido en niveles atractivos debido a la alta demanda por parte de los productores de alimentos para salmones y la creciente necesidad de esta materia prima para la industria de Omega 3 para consumo humano. A fines de marzo de 2014, comienza una baja en los precios debido a la mayor producción en el sur de Chile.

3) **Productos para consumo humano en base a jurel:**

A pesar del crecimiento de 15% de las cuotas de pesca asignadas por la autoridad, en el primer trimestre de 2014 el desembarque de la flota industrial presenta una disminución de 23% comparado con el mismo período del año anterior.

Conservas de pescado:

El stock de conservas de jurel que se mantenía desde diciembre de 2013, permitió compensar la baja en la producción, a causa de menores capturas, con lo que se pudo abastecer el 100% del mercado nacional bajo las marcas San José y Colorado.

Por su parte, los precios de las conservas de pescado en el mercado nacional se han mantenido estables. Sin embargo, la depreciación del peso chileno frente al dólar ha influido en la disminución de los ingresos convertidos a dólares en comparación con el primer trimestre del año anterior.

Jurel congelado:

La producción de jurel congelado ha disminuido en comparación con el primer trimestre del año anterior, lo que ha coincidido con una menor demanda. Los mercados africanos, principal destino de este producto, han presentado indicios de una caída en su demanda a partir de inicios del segundo trimestre de 2014.

A pesar de la tendencia a la baja de la demanda, los precios se han mantenido estables con respecto a lo experimentado a fines del año 2013. Sin embargo, se espera una corrección a la baja.

4) **Productos congelados en base a jibia:**

Durante el primer trimestre de 2014, prácticamente no hubo producción de congelados en base a jibia, lo que se espera se revierta a partir del segundo trimestre.

5) **Choritos congelados:**

Durante 2014, la producción chilena de choritos disminuyó con respecto al año anterior, debido a menores cosechas obtenidas por la industria, producto de una baja en el crecimiento de la biomasa en el agua.

La demanda ha seguido activa en los primeros meses del año, lo que permitió que se aumentaran los volúmenes y precios de exportación de choritos congelados IQF, respecto al primer trimestre del año anterior.

6) Productos importados, Conservas de salmón y Trading:

Durante el primer trimestre de 2014, las actividades de trading realizadas tanto con jureles como atunes y sardinas enlatadas, se mantuvieron estables, presentando volúmenes similares al mismo período del año anterior.

7) Abarrotes Mercado Nacional:

En el primer trimestre de 2014, los volúmenes de venta de arroz y legumbres han alcanzado niveles superiores a los presupuestados, alcanzando ventas superiores a los mejores meses del año pasado. Lo anterior se explica por el aumento en el número de clientes y precios competitivos.

8) Omega 3:

La planta de Golden Omega, ubicada en la ciudad de Arica y dedicada a la producción de aceites de pescado concentrados Omega 3, comenzó las operaciones de su primera etapa en abril de 2012 y se ha consolidado durante la primera parte de 2014, elaborando aceites con concentraciones entre 55% y 60%. Esta consolidación ha permitido superar en 10% el volumen producido esperado para esta fase.

Este escenario productivo, sumado al trabajo de introducción de los productos en los mercados internacionales, tales como Asia, Estados Unidos, Europa y Oceanía, ha permitido duplicar los volúmenes de venta de concentrados de Omega 3, cuyos precios promedio han presentado un aumento superior al 20%.

La segunda fase de la planta, cuya construcción finalizó en el segundo semestre de 2013, ha comenzado su puesta en marcha, produciéndose el primer lote de concentrados al 70% con óptimos atributos de calidad. Se espera consolidar la operación de esta segunda fase, de manera de obtener volúmenes y concentraciones esperadas, además de desarrollar las actividades comerciales necesarias para introducir estos nuevos productos en los mercados internacionales.

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.

5. ANEXO

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