

## ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 30 DE JUNIO 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 30 de junio de 2014 y 31 de diciembre de 2013 son los siguientes:

| Activos                            | 30/06/2014<br>MUS\$ | 31/12/2013<br>MUS\$ | Diferencia<br>MUS\$ | Variación<br>% |
|------------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|----------------|
| Total Activos Corrientes           | 179.931             | 159.269             | 20.662              | 13,0%          |
| Propiedades, Planta y Equipo, Neto | 361.110             | 369.689             | (8.579)             | (2,3%)         |
| Otros Activos No Corrientes        | 243.836             | 239.277             | 4.559               | 1,9%           |
| <b>Total Activos</b>               | <b>784.877</b>      | <b>768.235</b>      | <b>16.642</b>       | <b>2,2%</b>    |

| Pasivos                           | 30/06/2014<br>MUS\$ | 31/12/2013<br>MUS\$ | Diferencia<br>MUS\$ | Variación<br>% |
|-----------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|----------------|
| Total Pasivos Corrientes          | 151.564             | 125.887             | 25.677              | 20,4%          |
| Total Pasivos No Corrientes       | 201.121             | 221.097             | (19.976)            | (9,0%)         |
| Total Patrimonio Neto             | 432.192             | 421.251             | 10.941              | 2,6%           |
| <b>Total Pasivos y Patrimonio</b> | <b>784.877</b>      | <b>768.235</b>      | <b>16.642</b>       | <b>2,2%</b>    |

El total de activos aumentó en MUS\$ 16.642 entre el 31 de diciembre de 2013 y el 30 de junio de 2014. Esta variación se explica principalmente por un incremento en los inventarios de productos terminados de las afiliadas Orizon y Golden Omega.

Por su parte, el total de pasivos aumentó en MUS\$ 5.701, debido a mayores cuentas por pagar a acreedores comerciales y cuentas por pagar a entidades relacionadas.

Finalmente, el patrimonio neto experimentó un incremento de MUS\$ 10.941, consecuencia de un resultado favorable en el ejercicio, principalmente por un mayor margen bruto y menores gastos por función. Cabe mencionar que en el período anterior se registraron mayores gastos por el deterioro de ciertos activos asociados a las plantas de Coquimbo, Coronel y Talcahuano.

## Indicadores

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

| Indicadores                            | 30/06/2014 | 31/12/2013 |
|--|------------|------------|
|  | MUS\$      | MUS\$      |
| Liquidez corriente (veces)             | 1,19       | 1,27       |
| Razón ácida (veces)                    | 0,51       | 0,74       |
| Razón de endeudamiento (veces)         | 0,82       | 0,82       |
| Proporción deuda en corto plazo        | 0,43       | 0,36       |
| Rotación de inventario (veces por año) | 0,89       | 2,03       |
| Permanencia de inventario (días)       | 203        | 177        |
| Rentabilidad del patrimonio (%)        | (7,64%)    | (13,77%)   |
| Rentabilidad del activo (%)            | (5,92%)    | (11,36%)   |
| Utilidad por acción (US\$/acción)      | 0,002      | (0,012)    |
| Rendimiento de activos operativos (%)  | (7,54%)    | (15,31%)   |

Al 30 de junio de 2014, el índice de liquidez corriente alcanza un nivel inferior al registrado al 31 de diciembre 2013, debido principalmente a la reclasificación de las obligaciones bancarias desde el corto al largo plazo y al incremento de las cuentas por pagar.

Por su parte, la proporción de la deuda de corto plazo aumentó en comparación a diciembre de 2013 como consecuencia del traspaso de las obligaciones bancarias desde el largo al corto plazo.

Las rentabilidades menos desfavorables del patrimonio y del activo con respecto al año 2013, son consecuencia del mayor 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<br>30.06.2014<br>MUS\$ | Acumulado al<br>30.06.2013<br>MUS\$ |
|---|-------------------------------------|-------------------------------------|
| Ingresos Ordinarios, Total  | 109.430                             | 108.968                             |
| Costo de Ventas   | (74.452)                            | (80.905)                            |
| <b>Margen Bruto</b>   | <b>34.978</b>                       | <b>28.063</b>                       |
| Otros costos y gastos de operación                                  | (30.303)                            | (67.770)                            |
| Otros Ingresos de la operación                                      | -                                   | -                                   |
| <b>Resultado Operacional</b>  | <b>4.675</b>                        | <b>(39.707)</b>                     |
| <i>Margen operacional %</i>   | <i>4%</i>                           | <i>(36%)</i>                        |
| Resultado no operacional  | 1.313                               | 1.211                               |
| (Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias                        | 2.530                               | 8.418                               |
| <b>Resultado Total</b>  | <b>8.518</b>                        | <b>(30.078)</b>                     |
| <i>Margen Neto %</i>  | <i>8%</i>                           | <i>(28%)</i>                        |
| Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora | 7.913                               | (10.806)                            |
| Ganancia (pérdida) atribuible a participación no controladoras      | 605                                 | (19.272)                            |
| Ganancia (pérdida)  | <b>8.518</b>                        | <b>(30.078)</b>                     |

Al 30 de junio de 2014, la Compañía registró una ganancia atribuible a la controladora de MUS\$ 7.913, que se explica principalmente por un resultado operacional positivo, que alcanzó a MUS\$ 4.675.

El resultado se compara con la pérdida de MUS\$ 10.806 registrada el 30 de junio de 2013. Esta diferencia se origina por los mayores gastos por función registrados en el período 2013, consecuencia principalmente del reconocimiento de un deterioro en Propiedades, Plantas y Equipos.

## Resultado operacional

El resultado operacional aumentó en MUS\$ 44.382 con respecto a igual período del año anterior. Esta variación positiva es consecuencia del deterioro aplicado el año 2013 en Propiedades, Plantas y Equipos por el término de las operaciones de las plantas de elaboración de conservas y congelados para consumo humano en Coquimbo y de la planta de elaboración de harina y aceite de pescado en Talcahuano.

A lo anterior se sumó una reducción en los costos por la racionalización de activos realizada el año 2013, un incremento en la producción de harina y aceite de pescado gracias a los mayores volúmenes de pesca procesada industrial y artesanal de sardina común y anchoveta, y un crecimiento en las ventas de concentrados de Omega 3 consecuencia de la consolidación de la producción de la fase I de la filial Golden Omega. Estos efectos se vieron parcialmente compensados por los menores niveles de precios para la harina y aceite de pescado.

## Resultado no operacional

El incremento en la utilidad no operacional por MUS\$ 102 se explica principalmente por la ganancia asociada a la venta del buque PAM Guanaye 5 y una diferencia de cambio menos desfavorable.

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

|   | Acumulado al<br>30.06.2014<br>MUS\$ | Acumulado al<br>30.06.2013<br>MUS\$ |
|---|-------------------------------------|-------------------------------------|
| Costos Financieros (Neto de Ingresos Financieros)   | (2.678)                             | (1.130)                             |
| Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación | 5.141                               | 5.279                               |
| Diferencias de Cambio   | (1.848)                             | (2.268)                             |
| Otras Ganancias (Pérdidas)  | 698                                 | (670)                               |
| <b>Total Resultado no operacional</b>   | <b>1.313</b>                        | <b>1.211</b>                        |

La pérdida por diferencia de cambio al 30 de junio de 2014, por MUS\$ 1.848, se explica por un incremento cercano a 5% en el tipo de cambio de cierre de este período, que afecta principalmente a las cuentas por cobrar que se encuentran en moneda de origen pesos. En tanto, la pérdida por diferencia de cambio al 30 de junio de 2013 es consecuencia de un aumento cercano a 9% en el tipo de cambio de cierre.

### 1.3. Resultados de la asociada Corpesca S.A.

Al 30 de junio de 2014, Corpesca S.A. presenta una ganancia atribuible a la controladora de MUS\$ 16.771, que se compara desfavorablemente con la utilidad de MUS\$ 17.944 registrada en el período anterior.

A nivel operacional, la empresa redujo en MUS\$ 9.326 su resultado, lo que se explica por una disminución en los precios promedio de facturación en dólares de la harina y el aceite de pescado de 22,4% y 3,3%, respectivamente.

Por su parte, los volúmenes físicos facturados alcanzaron a 89.540 toneladas de harina y aceite de pescado, 15,6% superiores a los registrados en el mismo período anterior.

### 1.4. Indicadores de Resultado y Apertura por Segmentos

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

|   | Acumulado al<br>30.06.2014<br>MUS\$ | Acumulado al<br>30.06.2013<br>MUS\$ |
|---|-------------------------------------|-------------------------------------|
| <b>Ingresos (MUS\$)</b>                       |                                     |                                     |
| Harina de pescado                             | 23.478                              | 23.831                              |
| Aceite de pescado                             | 12.624                              | 4.928                               |
| Conservas                                     | 38.891                              | 43.014                              |
| Congelados                                    | 18.563                              | 26.797                              |
| Omega 3                                       | 11.486                              | 7.441                               |
| Abarrotes                                     | 4.278                               | 2.945                               |
| Otros   | 110                                 | 12                                  |
| <b>Costos (MUS\$)</b>                         |                                     |                                     |
| Harina de pescado                             | (16.955)                            | (21.433)                            |
| Aceite de pescado                             | (7.215)                             | (3.925)                             |
| Conservas                                     | (27.792)                            | (29.394)                            |
| Congelados                                    | (10.268)                            | (15.933)                            |
| Omega 3                                       | (8.544)                             | (6.985)                             |
| Abarrotes                                     | (3.620)                             | (3.094)                             |
| Otros   | (58)                                | (141)                               |
| <b>Resultado operacional (MUS\$)</b>          | <b>4.675</b>                        | <b>(39.707)</b>                     |
| Gastos financieros (MUS\$)                    | (3.279)                             | (1.774)                             |
| <b>Resultado no operacional (MUS\$)</b>       | <b>1.313</b>                        | <b>1.211</b>                        |
| <b>Ganancia (pérdida) del período (MUS\$)</b> | <b>8.518</b>                        | <b>(30.078)</b>                     |
| Cobertura gastos financieros                  | 2,64                                | (21,06)                             |
| R.A.I.I.D.A.I.E.                              | 20.818                              | (30.571)                            |

### 1.5. Estado de Flujo Efectivo

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

| Estado de Flujos de Efectivo   | Acumulado al    | Acumulado al   |
|--|-----------------|----------------|
|  | 30.06.2014      | 30.06.2013     |
|  | MUS\$           | MUS\$          |
| Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de operación      | 1.032           | 10.086         |
| Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión      | (1.026)         | (14.821)       |
| Total flujos de efectivo netos Utilizados en actividades de financiación   | (13.655)        | 2.172          |
| <b>Incremento (Decremento) neto en efectivo y equivalentes al efectivo</b> | <b>(13.649)</b> | <b>(2.563)</b> |

Los flujos originados por actividades de operación registraron una variación negativa respecto a igual período del año anterior debido principalmente a una menor recaudación de clientes.

En tanto, la variación positiva del flujo originado por actividades de inversión respecto a igual período del año anterior, es consecuencia de los menores desembolsos realizados en la afiliada Golden Omega producto del término de la construcción de la Fase II del complejo industrial en Arica.

Por su parte, los flujos originados por actividades de financiación presentaron una variación negativa respecto del período anterior, que se explica por los mayores pagos de obligaciones con instituciones financieras.

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

Al 30 de junio 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 el período 2014 el desembarque total de la industria pesquera en la zona centro sur del país alcanzó a 650 mil toneladas, lo que representa un aumento de 83% respecto a igual período del año anterior. Este incremento se explica principalmente por mayores desembarques de sardina y anchoveta asociados a la pesca artesanal y la flota industrial.

Por su parte, en la zona norte se registraron mayores niveles de captura, los que alcanzaron a 401 mil toneladas, 62% superior al período anterior.

#### 3.2. Análisis de mercado

##### 1) Harina de pescado:

Los primeros meses de 2014 estuvieron marcados por una mayor producción de harina de pescado en Chile, debido principalmente a un aumento en las capturas de sardina común y anchoveta. En tanto, en Perú la producción de harina de pescado se vio afectada por la disminución experimentada en las capturas de anchoveta.

Por otro lado, durante los tres primeros meses del año se observó una mayor actividad de la demanda de harina de pescado en China, situación que en el último trimestre cambió a raíz de la importante alza en el nivel de precios.

Particularmente, en el mercado nacional la demanda de harina de pescado se ha mantenido estable gracias a la producción del sector acuícola.

##### 2) Aceite de pescado :

Durante el primer semestre del año, se observó una disminución en los niveles de precio para el aceite de pescado debido a las mayores capturas de sardina común y anchoveta en la zona sur de Chile.

Por su parte, los niveles de precio para los aceites destinados a la industria de Omega 3 experimentaron un incremento, debido principalmente a las menores capturas de anchoveta registradas en Perú, que es el principal oferente en esta industria.

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

Durante el primer semestre de 2014, la producción de conservas y congelados en base a jurel registró niveles inferiores a los obtenidos en el mismo período del año anterior, consecuencia de una menor disponibilidad del recurso que se presentó durante los tres primeros meses de 2014.

### **Conservas de pescado:**

El primer semestre de 2014, la producción de conservas de pescado experimentó una disminución respecto a los volúmenes registrados en el período anterior. Sin embargo, gracias a los adecuados niveles de inventarios que la Compañía mantenía a principios de año fue posible abastecer de manera normal a la totalidad del mercado nacional.

Por su parte, los precios de las conservas de pescado en el mercado nacional fueron levemente superiores a los de igual período del año anterior.

### **Jurel congelado:**

Durante el primer semestre del año se registró una menor demanda de jurel congelado, consecuencia de las restricciones interpuestas en Nigeria, principal mercado de destino para el jurel congelado chileno, a las importaciones de pescados congelados de todos los orígenes.

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

Durante el primer semestre de 2014, prácticamente no se registró producción de congelados en base a jibia. Se espera revertir esta situación a partir del segundo semestre del año.

#### **5) Choritos congelados:**

Durante los primeros meses de año, la producción de choritos disminuyó, con respecto a igual período del año anterior, consecuencia de una disminución en el nivel de cosechas, originada por un descenso en el crecimiento de la biomasa en el agua.

Por otro lado, los precios de los choritos congelados registraron un alza cercana al 10%, con respecto a igual período del año anterior, debido a la mayor demanda experimentada por este producto durante los primeros meses de 2014.

#### **6) Productos importados, Conservas de salmón y Tranding:**

En lo que va del 2014, la actividad de trading de jureles en conserva comercializados en los mercados internacionales se ha mostrado algo más limitada que en igual período del año anterior.

Por su parte, en el mercado nacional, los volúmenes de trading de atunes y sardinas en conserva han alcanzado niveles similares a los registrados en igual período del año anterior. Sin embargo, los volúmenes de trading de jurel importados desde China y Perú registraron una disminución significativa con respecto al mismo período de 2013.



**7) Abarrotes Mercado Nacional:**

Durante el primer semestre de 2014, se registró un aumento en los volúmenes vendidos de abarrotes, consecuencia de un crecimiento en el número de clientes y precios más competitivos.

**8) Omega 3:**

En el ámbito comercial, la compañía ha continuado desarrollando canales en los principales mercados para aceites de pescado con concentrados Omega 3. Particularmente, en Estados Unidos los productos están siendo comercializados a través de Golden Omega USA, filial que ha alcanzado ventas cercanas a US\$ 3 millones. Lo anterior ha sido posible gracias a un mejor mix de productos, permitiendo incrementar el precio promedio en 35% para este período.

En los otros mercados, en tanto, las ventas aumentaron 46%, totalizando los US\$ 11 millones. Este crecimiento se explica por un aumento en los volúmenes y precio promedio de venta de 44% y 17%, respectivamente.

Por otro lado, la compañía continuará trabajando por concretar importantes acuerdos con diversos clientes, tales como procesadores, marcas y encapsuladores, con el objetivo de incrementar los volúmenes de venta, tanto de los productos de la Fase I como de la Fase II, y mantener el actual nivel del mix de productos y precios.

#### 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

|   |   |   |
|---|---|---|
| <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> | = | $\frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Inventario promedio}}$   |
| <b>Permanencia de inventario</b>              | = | $\frac{\text{Número días de permanencia}}{\text{Rotación de inventario}}$   |
| <b>Rentabilidad del patrimonio (%)</b>        | = | $\frac{\text{Ganancia (pérdida) atribuible a la controladora}}{(\text{Patrimonio controladora año actual} + \text{Patrimonio controladora año anterior})/2}$  |
| <b>Rentabilidad del activo (%)</b>            | = | $\frac{\text{Resultado operacional}}{(\text{Total Activos año actual} + \text{Total Activos año anterior})/2}$  |
| <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>                        | = | $\text{Ganancia (pérdida) antes de impuestos} - \text{Gastos financieros} - \text{Ingresos financieros} - \text{Depreciación en resultado}$   |