

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 31 DE DICIEMBRE 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 diciembre de 2014 y 31 de diciembre de 2013 son los siguientes:

Activos	31-12-2014	31-12-2013	Diferencia	Variación
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	%
Total Activos Corrientes	158.494	159.269	(775)	(0,5%)
Propiedades, Planta y Equipo, Neto	354.732	369.689	(14.957)	(4,0%)
Otros Activos No Corrientes	253.864	239.277	14.587	6,1%
Total Activos	767.090	768.235	(1.145)	(0,1%)

Pasivos	31-12-2014	31-12-2013	Diferencia	Variación
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	%
Total Pasivos Corrientes	110.656	125.887	(15.231)	(12,1%)
Total Pasivos No Corrientes	257.349	221.097	36.252	16,4%
Total Patrimonio Neto	399.085	421.251	(22.166)	(5,3%)
Total Pasivos y Patrimonio	767.090	768.235	(1.145)	(0,1%)

El total de activos disminuyó en MUS\$ 1.145 entre el 31 de diciembre de 2013 y el 31 de diciembre de 2014. Esta variación se explica principalmente por una disminución en Propiedades, Plantas y Equipos, originada por la depreciación del año, la que se vio parcialmente compensada por mayores activos por impuestos diferidos.

Por su parte, el total de pasivos se incrementó en MUS\$ 21.021, debido a un aumento en las obligaciones bancarias de largo plazo.

Finalmente, el patrimonio neto experimentó un decremento de MUS\$ 22.166, consecuencia de un efecto desfavorable en los resultados acumulados, por el aumento en pasivos netos por impuestos diferidos producto de la reforma tributaria que comenzó a regir a partir del mes de septiembre de 2014.

Indicadores

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

Indicadores	31-12-2014	31-12-2013
	MUS\$	MUS\$
Liquidez corriente (veces)	1,43	1,27
Razón ácida (veces)	0,86	0,74
Razón de endeudamiento (veces)	0,92	0,82
Proporción deuda en corto plazo	0,30	0,36
Rotación de inventario (veces por año)	1,92	2,03
Permanencia de inventario (días)	187	177
Rentabilidad del patrimonio (%)	1,63%	(13,77%)
Rentabilidad del activo (%)	0,04%	(11,36%)
Utilidad por acción (US\$/acción)	0,001	(0,012)
Rendimiento de activos operativos (%)	0,06%	(15,31%)

Al 31 de diciembre de 2014, el índice de liquidez corriente alcanza un nivel superior al registrado al 31 de diciembre 2013, debido principalmente a una disminución de las obligaciones financieras.

Por su parte, la proporción de la deuda de corto plazo disminuyó en comparación a diciembre de 2013 como consecuencia del vencimiento de una parte de las obligaciones bancarias.

Las rentabilidades más favorables 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 31.12.2014 MUS\$	Acumulado al 31.12.2013 MUS\$
Ingresos Ordinarios, Total	223.606	205.783
Costo de Ventas	(156.336)	(170.072)
Margen Bruto	67.270	35.711
Otros costos y gastos de operación	(66.926)	(127.110)
Otros Ingresos de la operación	-	-
Resultado Operacional	344	(91.399)
<i>Margen operacional %</i>	<i>0%</i>	<i>(44%)</i>
Resultado no operacional	(5.550)	(1.400)
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	6.767	13.466
Resultado Total	1.561	(79.333)
<i>Margen Neto %</i>	<i>1%</i>	<i>(39%)</i>
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	4.651	(41.566)
Ganancia (pérdida) atribuible a participación no controladoras	(3.090)	(37.767)
Ganancia (pérdida)	1.561	(79.333)

Al 31 de diciembre de 2014, la Compañía registró una ganancia atribuible a la controladora de MUS\$ 4.651, que se explica principalmente por un resultado favorable en los impuestos, que alcanzó a MUS\$ 6.767.

El resultado se compara con la pérdida de MUS\$ 41.566 registrada el 31 de diciembre 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\$ 91.743 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, y por los menores volúmenes de venta de jurel congelado en el mercado africano.

Resultado no operacional

La pérdida de MUS\$ 5.550 en el resultado no operacional se explica principalmente por mayores costos financieros y una diferencia de cambio más desfavorable.

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

	Acumulado al 31.12.2014 MUS\$	Acumulado al 31.12.2013 MUS\$
Costos Financieros (Neto de Ingresos Financieros)	(5.598)	(3.009)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	5.098	4.984
Diferencias de Cambio	(4.316)	(2.778)
Otras Ganancias (Pérdidas)	(734)	(597)
Total Resultado no operacional	(5.550)	(1.400)

La pérdida por diferencia de cambio al 31 de diciembre de 2014, por MUS\$ 4.316, se explica por un incremento cercano a 16% 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 31 de diciembre 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 31 de diciembre de 2014, Corpesca S.A. presenta una ganancia atribuible a la controladora de MUS\$ 16.635, que se compara favorablemente con la utilidad de MUS\$ 16.217 registrada el año anterior.

A nivel operacional, la empresa alcanzó un resultado superior al obtenido en 2013, consecuencia de menores costos de venta y un mayor volumen vendido de harina de pescado. Lo anterior se vio parcialmente compensado por una disminución en los precios promedio de facturación en dólares de la harina y el aceite de pescado de 4,7% y 3,4%, respectivamente.

Por su parte, los volúmenes físicos facturados alcanzaron a 157.842 toneladas de harina y aceite de pescado, 13,4% 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 31.12.2014 MUS\$	Acumulado al 31.12.2013 MUS\$
Ingresos (MUS\$)		
Harina de pescado	57.989	36.829
Aceite de pescado	20.942	9.382
Conservas	78.033	90.517
Congelados	31.928	39.265
Omega 3	25.907	22.854
Abarrotes	8.571	6.679
Otros	236	257
Costos (MUS\$)		
Harina de pescado	(41.008)	(38.329)
Aceite de pescado	(12.791)	(7.652)
Conservas	(54.477)	(67.952)
Congelados	(19.225)	(27.201)
Omega 3	(21.616)	(21.280)
Abarrotes	(7.076)	(6.527)
Otros	(143)	(1.131)
Resultado operacional (MUS\$)	344	(91.399)
Gastos financieros (MUS\$)	(6.857)	(4.487)
Resultado no operacional (MUS\$)	(5.550)	(1.400)
Ganancia (pérdida) del período (MUS\$)	1.561	(79.333)
Cobertura gastos financieros	0,06	(20,01)
R.A.I.I.D.A.I.E.	29.420	(56.382)

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
	31.12.2014	31.12.2013
	MUS\$	MUS\$
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de operación	34.855	19.253
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	(12.926)	(60.637)
Total flujos de efectivo netos Utilizados en actividades de financiación	(14.009)	53.471
Incremento (Decremento) neto en efectivo y equivalentes al efectivo	7.920	12.087

Los flujos originados por actividades de operación registraron una variación positiva respecto a igual período del año anterior debido principalmente a una mayor recaudación de clientes y una disminución en los pagos a proveedores y empleados.

Por su parte, la variación positiva del flujo originado por actividades de inversión respecto a igual período del año anterior, es consecuencia de los menores desembolsos realizados por la afiliada Golden Omega producto de la consolidación del complejo industrial en Arica. A lo anterior se suma la compra, en 2013, por parte de Igemar, del 16,7% de las acciones de la filial Orizon que se encontraban en manos de Coloso.

En tanto, 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 entidades relacionadas e instituciones financieras.

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

Al 31 de diciembre 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 ejercicio 2014 el desembarque total de la industria pesquera en la zona centro sur del país alcanzó a 788 mil toneladas, lo que representa un aumento de 60% respecto a igual período del año anterior. Este incremento se explica principalmente por una mayor disponibilidad de sardina común y anchoveta.

Por su parte, en la zona norte también se registraron mayores niveles de captura, los que alcanzaron a 755 mil toneladas, 0,3% superior al período anterior.

3.2. Análisis de mercado

1) Harina de pescado:

En Chile la producción de harina de pescado aumentó durante 2014, debido principalmente a un aumento en las capturas de sardina común y anchoveta en la zona centro-sur. En Perú, en tanto, la producción de harina de pescado registró su menor nivel en más de una década, consecuencia de una menor disponibilidad de recurso.

Por otro lado, durante este período se observó una mayor demanda de harina de pescado en China, en línea con el promedio de los últimos ocho años.

2) Aceite de pescado :

Durante 2014, se observó una disminución en los niveles de precio para el aceite de pescado debido a la mayor disponibilidad de sardina común y anchoveta en la zona centro-sur de Chile, y al hecho que los principales clientes locales ya habían cubierto gran parte de su demanda con aceites peruanos.

Por su parte, los niveles de precio para los aceites destinados a la industria de Omega 3 experimentaron un incremento, debido principalmente a la menor disponibilidad de recurso registrada en Perú, que es el principal oferente en esta industria.

3) Productos para consumo humano en base a jurel:

En 2014, la producción de conservas y congelados en base a jurel registró un comportamiento similar al año anterior, consecuencia que los niveles de cuota asignados para este período prácticamente no presentaron variación.

Conservas de pescado:

Durante los primeros meses de 2014, la producción de conservas de pescado registró una disminución respecto a los volúmenes alcanzados en el período anterior. Esta situación se revirtió en los últimos meses del año, completándose niveles de producción similares a los del mismo período de 2013.

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 registraron en los primeros meses del año niveles similares a los alcanzados a finales del año anterior, comenzando a mostrar un alza hacia fines del primer semestre. Lo anterior significó a la Compañía privilegiar las ventas de conservas de jurel en el mercado local.

Jurel congelado:

Durante 2014 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. Lo anterior también trajo consigo una disminución en los niveles de precio.

4) Productos congelados en base a jibia:

En 2014, la Compañía no tuvo una participación relevante en la producción de congelados en base a jibia, lo que trajo consigo que las exportaciones de este producto disminuyeran cerca de 56% con respecto al año anterior. Se espera revertir esta situación en 2015.

5) Choritos congelados:

Durante 2014, la producción de choritos disminuyó con respecto al año anterior, consecuencia de una caída 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 2013, debido a la mayor demanda experimentada por este producto en los mercados europeos.

6) Productos importados, conservas de salmón y trading:

En 2014, la actividad de trading de jureles en conserva comercializados en los mercados internacionales se mostró algo más limitada que el año anterior.

Por su parte, en el mercado nacional, los volúmenes de trading de jurel, atunes y sardinas en conserva registraron un aumento con respecto a 2013.

7) Abarrotes Mercado Nacional:

Durante 2014, los volúmenes vendidos de abarrotes experimentaron un incremento con respecto al año anterior, 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 de distribución en los principales mercados para aceites de pescado concentrados Omega 3. Particularmente, en Estados Unidos los productos están siendo comercializados a través de Golden Omega USA, filial que durante 2014 totalizó ventas superiores a US\$ 6 millones. Lo anterior ha sido posible gracias a un mejor mix de productos, permitiendo incrementar para este período el precio promedio en 20% y el volumen en 35%.

En tanto, en términos globales las ventas aumentaron 14%, totalizando US\$ 20 millones. Este crecimiento se explica por un aumento de 6% en los volúmenes y un mejor mix de productos, que permitió incrementar los precios promedio en 7%.

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.

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)	=	$\frac{\text{Costo de Ventas últimos 12 meses}}{\text{Inventario promedio}}$
Permanencia de inventario	=	$\frac{\text{Número días de permanencia}}{\text{Rotación de inventario}}$
Rentabilidad del patrimonio (%)	=	$\frac{\text{Ganancia (pérdida) atribuible a la controladora últimos 12 meses}}{(\text{Patrimonio controladora año actual} + \text{Patrimonio controladora año anterior})/2}$
Rentabilidad del activo (%)	=	$\frac{\text{Resultado operacional últimos 12 meses}}{(\text{Total Activos año actual} + \text{Total Activos año anterior})/2}$
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	=	$\frac{\text{Ganancia (pérdida) antes de impuestos} - \text{Gastos financieros} - \text{Ingresos financieros} - \text{Depreciación en resultado}}{\text{Ingresos ordinarios}}$