

## ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013

(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 2013 y 31 de diciembre de 2012 son los siguientes:

Activos	31-12-2013 MUS\$	31-12-2012 MUS\$	Diferencia MUS\$	Variación %
Total Activos Corrientes	159.269	172.809	(13.540)	(7,8%)
Propiedades, Planta y Equipo, Neto	369.689	439.820	(70.131)	(15,9%)
Otros Activos No Corrientes	239.277	228.817	10.460	4,6%
<b>Total Activos</b>	<b>768.235</b>	<b>841.446</b>	<b>(73.211)</b>	<b>(8,7%)</b>

Pasivos	31-12-2013 MUS\$	31-12-2012 MUS\$	Diferencia MUS\$	Variación %
Total Pasivos Corrientes	125.887	172.506	(46.619)	(27,0%)
Total Pasivos No Corrientes	221.097	132.581	88.516	66,8%
Total Patrimonio Neto	421.251	536.359	(115.108)	(21,5%)
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>768.235</b>	<b>841.446</b>	<b>(73.211)</b>	<b>(8,7%)</b>

El total de activos disminuyó en MUS\$ 73.211 entre el 31 de diciembre de 2012 y el 31 de diciembre de 2013. Esta variación se explica principalmente por un descenso en el rubro de Propiedades, planta y equipos de MUS\$ 70.131, debido al deterioro reconocido por la afiliada Orizon S.A. por el término de las operaciones de las plantas de conservas y congelados para consumo humano en Coquimbo, de la planta de elaboración de harina y aceite de pescado en San Vicente, y de ciertos activos asociados a la planta de Coronel.

Por su parte, los activos corrientes registraron un decremento de MUS\$ 13.540 respecto a diciembre de 2012, consecuencia de menores deudores comerciales nacionales e inventarios en productos terminados.

En tanto, el total de pasivos aumentó en MUS\$ 41.897, debido a mayores préstamos bancarios contraídos por la afiliada Golden Omega S.A. y una cuenta por pagar no corriente que la Compañía mantiene con la Matriz Empresas Copec S.A.

Finalmente, el patrimonio neto experimentó una disminución de MUS\$ 115.108, consecuencia de un resultado negativo en el ejercicio, principalmente por mayores gastos por activos paralizados.

## Indicadores

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

Indicadores	31-12-2013	31-12-2012
	MUS\$	MUS\$
Liquidez corriente (veces)	1,27	1,00
Razón ácida (veces)	0,62	0,58
Razón de endeudamiento (veces)	0,82	0,57
Proporción deuda en corto plazo	0,36	0,57
Rotación de inventario (veces por año)	2,03	2,26
Permanencia de inventario (días)	177	159
Rentabilidad del patrimonio (%)	(13,77%)	(4,64%)
Rentabilidad del activo (%)	(11,36%)	(3,48%)
Utilidad por acción (US\$/acción)	(0,012)	(0,004)
Rendimiento de activos operativos (%)	(15,31%)	(4,17%)

Al 31 de diciembre de 2013, el índice de liquidez corriente alcanza un nivel superior al registrado al 31 de diciembre 2012, debido principalmente a la reclasificación de una cuenta por pagar a entidades relacionadas desde el corto al largo plazo.

Por su parte, la proporción de la deuda de corto plazo disminuyó en comparación a diciembre de 2012 como consecuencia del traspaso de las cuentas por pagar a entidades relacionadas desde el corto al largo plazo.

El decremento en las rentabilidades del patrimonio y del activo con respecto al año 2012, 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 31.12.2013 MUS\$	Acumulado al 31.12.2012 MUS\$
Ingresos Ordinarios, Total	205.783	220.802
Costo de Ventas	(170.072)	(181.335)
<b>Margen Bruto</b>	<b>35.711</b>	<b>39.467</b>
Otros costos y gastos de operación	(127.110)	(68.285)
Otros Ingresos de la operación	-	445
<b>Resultado Operacional</b>	<b>(91.399)</b>	<b>(28.373)</b>
<i>Margen operacional %</i>	<i>(44%)</i>	<i>(13%)</i>
Resultado no operacional	(1.400)	(7.127)
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	13.466	(644)
<b>Resultado Total</b>	<b>(79.333)</b>	<b>(36.144)</b>
<i>Margen Neto %</i>	<i>(39%)</i>	<i>(16%)</i>
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	(41.566)	(14.713)
Ganancia (pérdida) atribuible a participación no controladoras	(37.767)	(21.431)
Ganancia (pérdida)	<b>(79.333)</b>	<b>(36.144)</b>

Al 31 de diciembre de 2013, la Compañía registró una pérdida atribuible a la controladora de MUS\$ 41.566, que se explica principalmente por un resultado operacional negativo, que alcanzó a MUS\$ 91.399. Lo anterior se vio compensado por un resultado positivo en impuestos, que ascendió a MUS\$ 13.466.

El resultado se compara con la pérdida de MUS\$ 14.713 registrada el 31 de diciembre de 2012. 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 disminuyó en MUS\$ 63.026 con respecto a igual período del año anterior, consecuencia del deterioro aplicado 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 San Vicente.

A lo anterior, se sumó el descenso experimentado en las capturas propias en 54%, debido a una menor disponibilidad biológica de sardina común, anchoveta y jibia. Esto trajo consigo una disminución en las ventas físicas de harina, aceite y congelados de jibia, las que se vieron parcialmente compensadas por los mayores niveles de precios para la harina y aceite de pescado. Cabe mencionar que durante el primer semestre del año se capturó la totalidad de la cuota de jurel asignada para el 2013.

### Resultado no operacional

La pérdida de MUS\$ 1.400 en el resultado no operacional se explica principalmente por mayores costos financieros y una diferencia de cambio desfavorable.

Para los períodos 2013 y 2012 la composición de este rubro es la siguiente:

	Acumulado al 31.12.2013 MUS\$	Acumulado al 31.12.2012 MUS\$
Costos Financieros (Neto de Ingresos Financieros)	(3.009)	(1.835)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	4.984	(464)
Diferencias de Cambio	(2.778)	543
Otras Ganancias (Pérdidas)	(597)	(5.371)
<b>Total Resultado no operacional</b>	<b>(1.400)</b>	<b>(7.127)</b>

La pérdida por diferencia de cambio al 31 de diciembre de 2013, por MUS\$ 2.778, se explica por un incremento cercano a 9% 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 ganancia por diferencia de cambio al 31 de diciembre de 2012 es consecuencia de una disminución cercana a 8% en el tipo de cambio de cierre.

Por otro lado, las menores otras pérdidas registradas al 31 de diciembre de 2013 se explican principalmente porque en el período anterior se registró una mayor provisión con cargo a resultados por concepto de pagos indebidos a proveedores.

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

Al 31 de diciembre de 2013, Corpesca S.A. presenta una ganancia atribuible a la controladora de MUS\$ 16.217, que se compara favorablemente con la pérdida de MUS\$ 1.704 registrada en el período anterior.

A nivel operacional, la empresa aumentó en MUS\$ 54.084 su resultado, lo que se explica por un incremento en los precios promedio de facturación en dólares de la harina y el aceite de pescado de 16,1% y 40,3%, respectivamente.

Por su parte, los volúmenes físicos facturados alcanzaron a 139.130 toneladas de harina y aceite de pescado, 10,6% inferiores 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 31.12.2013 MUS\$	Acumulado al 31.12.2012 MUS\$
<b>Ingresos (MUS\$)</b>		
Harina de pescado	36.829	80.874
Aceite de pescado	9.382	16.747
Conservas	90.517	74.449
Congelados	39.265	42.418
Omega 3	22.854	3.785
Abarrotes	6.679	2.377
Otros	257	152
<b>Costos (MUS\$)</b>		
Harina de pescado	(38.329)	(72.712)
Aceite de pescado	(7.652)	(15.859)
Conservas	(67.952)	(50.723)
Congelados	(27.201)	(37.105)
Omega 3	(21.280)	(2.917)
Abarrotes	(6.527)	(1.790)
Otros	(1.131)	(229)
<b>Resultado operacional (MUS\$)</b>	<b>(91.399)</b>	<b>(28.373)</b>
Gastos financieros (MUS\$)	(4.487)	(2.836)
<b>Resultado no operacional (MUS\$)</b>	<b>(1.400)</b>	<b>(7.127)</b>
<b>Ganancia (pérdida) del período (MUS\$)</b>	<b>(79.333)</b>	<b>(36.144)</b>
Cobertura gastos financieros	(20,01)	(11,87)
R.A.I.I.D.A.I.E.	(56.382)	(407)

## 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 31.12.2013 MUS \$	Acumulado al 31.12.2012 MUS \$
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de operación	19.253	(14.309)
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	(60.637)	(31.844)
Total flujos de efectivo netos Utilizados en actividades de financiación	54.744	50.150
<b>Incremento (Decremento) neto en efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<b>13.360</b>	<b>3.997</b>

Los flujos originados por actividades de operación registraron una variación positiva respecto a igual período del año anterior debido principalmente a menores pagos a proveedores y mayores reembolsos de impuestos a la renta y devoluciones por IVA a exportadores.

En tanto, la variación negativa del flujo originado por actividades de inversión respecto a igual período del año anterior, es consecuencia del desembolso realizado por la Compañía para incrementar su participación en la afiliada Orizon S.A.

Por su parte, los flujos originados por actividades de financiación presentaron una variación positiva respecto del período anterior, que se explica por los mayores importes obtenidos por préstamos bancarios de largo plazo y mayores préstamos de entidades relacionadas.

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

Al 31 de diciembre de 2013, 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 2013 el desembarque total de la industria pesquera en la zona centro sur del país alcanzó a 493 mil toneladas, lo que representa una disminución de 51% respecto a igual período del año anterior. Esta disminución se explica principalmente por menores desembarques de sardina y anchoveta asociados a la pesca artesanal y la flota industrial en 67% y 72%, respectivamente.

Por su parte, en la zona norte se registraron menores niveles de captura, los que alcanzaron a 752 mil toneladas, 9% inferior al período anterior.

#### **3.2. Análisis de mercado**

##### **1) Harina de pescado:**

Los primeros meses de 2013 estuvieron marcados por una menor producción de harina de pescado en Chile y Perú, debido principalmente al descenso significativo que registraron las capturas de sardina y anchoveta. Sin embargo, en los últimos meses del año se observó un importante incremento de la producción de harina de pescado en Perú, lo que trajo consigo menores precios de este producto.

Por otro lado, se observó una disminución en la demanda de harina de pescado en China, consecuencia del menor consumo de este producto en los sectores acuícola y alimentario, a raíz de la importante alza en el nivel de precios en el primer semestre.

Particularmente, en el mercado nacional se registró un aumento en la demanda de harina de pescado debido a la mayor producción del sector acuícola.

##### **2) Aceite de pescado :**

Durante 2013, los niveles de precio para el aceite de pescado se vieron impulsados en la primera parte del año por las menores capturas de sardina y anchoveta en la zona centro sur de Chile. Sin embargo, en los últimos meses del año se registró una mayor demanda por parte de los productores de alimentos para salmones y de la industria de Omega 3 para consumo humano.

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

En 2013 se capturó la totalidad de la cuota de jurel asignada para el año, lo que trajo consigo que la producción de conservas y congelados en base a jurel registrara niveles superiores a los obtenidos en el mismo período del año anterior.

### **Conservas de pescado:**

Durante 2013, la producción de conservas de pescado experimentó un aumento respecto a los volúmenes registrados en el período anterior, debido principalmente a un mayor abastecimiento de pesca por parte de terceros.

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

Las conservas han aumentado su volumen de venta tanto en el canal tradicional como en supermercados, destacándose aquellas comercializadas bajo las marcas San José y Colorado.

### **Jurel congelado:**

En 2013, la producción de jurel congelado, que se concentró casi en su totalidad en el primer semestre del año, alcanzó volúmenes superiores a los registrados en el año anterior, debido principalmente a las mayores capturas de este recurso.

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

Los volúmenes exportados de productos congelados en base a jibia registraron una disminución con respecto a igual período de 2012, debido a un menor nivel de capturas y otras condiciones operacionales, tales como el cierre de la planta procesadora que la Compañía mantenía en Coquimbo.

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

Durante 2013, la producción de choritos registró volúmenes y rendimientos favorables, lo que aumentó la disponibilidad de congelados para exportación.

Por otro lado, los precios de los choritos congelados registraron un alza cercana al 20%, con respecto al 2012, consecuencia de menores stocks de producto terminado en Chile y una mayor demanda en Rusia y Estados Unidos.

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

En 2013, los volúmenes de trading de jureles, atunes y sardinas en conserva comercializados por Orizon aumentaron con respecto al año anterior.

A ello se suma una nueva línea de negocios relacionada con la elaboración propia de conservas de salmón para exportación, cuya materia prima es abastecida directamente de la industria salmonera local. Cabe mencionar que durante el primer semestre de 2013 se negoció un importante contrato de comercialización con una de las principales cadenas mayoristas en Estados Unidos y durante septiembre se realizaron las primeras exportaciones. En este contexto, las ventas de este producto totalizaron los US\$ 6,7 millones en 2013 y se espera duplicar esta cifra en 2014.



**7) Abarrotes Mercado Nacional:**

Durante 2013, se registró un aumento en los volúmenes vendidos de abarrotes, tanto en las principales cadenas de supermercados como mayoristas y distribuidores del canal tradicional del país, alcanzándose niveles superiores a los presupuestados para este período.

**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, elaborando aceites con concentraciones entre 55% y 60%. Durante 2013, la producción alcanzó el 80% de la capacidad nominal de la planta, y se espera que el primer trimestre de 2014 alcance el 100%.

En el ámbito comercial, la compañía desarrolló canales en los principales mercados para este tipo de productos, tales como Asia, Estados Unidos, Europa y Oceanía, lo que le permitió comercializar la totalidad de la producción de su primera etapa. Particularmente, en Estados Unidos los productos fueron comercializados a través de Golden Omega USA, alcanzando ventas superiores a US\$ 4 millones. En tanto, en Europa y Oceanía, los productos fueron comercializados directamente y por medio de distribuidores nominados, totalizándose ventas por sobre US\$ 17 millones.

En el último trimestre de 2013, la compañía avanzó en la construcción de la segunda etapa de la planta, la que permitirá producir y vender aceites con concentraciones de Omega 3 de hasta 85%. Durante 2014 se espera dar inicio a la operación productiva y se desarrollarán 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

<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>	=	$\frac{\text{Ganancia (pérdida) antes de impuestos} - \text{Gastos financieros} - \text{Ingresos financieros} - \text{Depreciación en resultado}}{\text{Gastos financieros}}$