

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 30 DE SEPTIEMBRE 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 septiembre de 2014 y 31 de diciembre de 2013 son los siguientes:

Activos	30-09-2014 MUS\$	31-12-2013 MUS\$	Diferencia MUS\$	Variación %
Total Activos Corrientes	152.302	159.269	(6.967)	(4,4%)
Propiedades, Planta y Equipo, Neto	358.521	369.689	(11.168)	(3,0%)
Otros Activos No Corrientes	240.972	239.277	1.695	0,7%
Total Activos	751.795	768.235	(16.440)	(2,1%)

Pasivos	30-09-2014 MUS\$	31-12-2013 MUS\$	Diferencia MUS\$	Variación %
Total Pasivos Corrientes	107.065	125.887	(18.822)	(15,0%)
Total Pasivos No Corrientes	227.095	221.097	5.998	2,7%
Total Patrimonio Neto	417.635	421.251	(3.616)	(0,9%)
Total Pasivos y Patrimonio	751.795	768.235	(16.440)	(2,1%)

El total de activos disminuyó en MUS\$ 16.440 entre el 31 de diciembre de 2013 y el 30 de septiembre de 2014. Esta variación se explica principalmente por una disminución en Propiedades, Plantas y Equipos, origina por la depreciación del año. A ello se agrega una caída en el efectivo y equivalentes al efectivo, asociada a una menor colocación en depósitos a plazos y fondos mutuos, debido fundamentalmente al pago de obligaciones financieras. Lo anterior se vio parcialmente compensado por un aumento en inventarios.

Por su parte, el total de pasivos descendió en MUS\$ 12.824, debido a una disminución en las cuentas por pagar a acreedores comerciales y en las obligaciones bancarias.

Finalmente, el patrimonio neto experimentó un decremento de MUS\$ 3.616, consecuencia de un resultado 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	30-09-2014	31-12-2013
	MUS\$	MUS\$
Liquidez corriente (veces)	1,42	1,27
Razón ácida (veces)	0,66	0,74
Razón de endeudamiento (veces)	0,80	0,82
Proporción deuda en corto plazo	0,32	0,36
Rotación de inventario (veces por año)	1,33	2,03
Permanencia de inventario (días)	202	177
Rentabilidad del patrimonio (%)	(5,62%)	(13,77%)
Rentabilidad del activo (%)	(3,94%)	(11,36%)
Utilidad por acción (US\$/acción)	0,002	(0,005)
Rendimiento de activos operativos (%)	(5,08%)	(15,31%)

Al 30 de septiembre 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 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 30.09.2014 MUS\$	Acumulado al 30.09.2013 MUS\$
Ingresos Ordinarios, Total	168.995	156.079
Costo de Ventas	(114.685)	(121.885)
Margen Bruto	54.310	34.194
Otros costos y gastos de operación	(47.591)	(88.353)
Otros Ingresos de la operación	-	-
Resultado Operacional	6.719	(54.159)
<i>Margen operacional %</i>	<i>4%</i>	<i>(35%)</i>
Resultado no operacional	(4.262)	(826)
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	3.520	10.711
Resultado Total	5.977	(44.274)
<i>Margen Neto %</i>	<i>4%</i>	<i>(28%)</i>
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	5.597	(18.832)
Ganancia (pérdida) atribuible a participación no controladoras	380	(25.442)
Ganancia (pérdida)	5.977	(44.274)

Al 30 de septiembre de 2014, la Compañía registró una ganancia atribuible a la controladora de MUS\$ 5.597, que se explica principalmente por un resultado operacional positivo, que alcanzó a MUS\$ 6.719.

El resultado se compara con la pérdida de MUS\$ 18.832 registrada el 30 de septiembre 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\$ 60.878 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\$ 4.262 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 30.09.2014 MUS\$	Acumulado al 30.09.2013 MUS\$
Costos Financieros (Neto de Ingresos Financieros)	(4.123)	(1.865)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	2.618	3.625
Diferencias de Cambio	(3.437)	(2.106)
Otras Ganancias (Pérdidas)	680	(480)
Total Resultado no operacional	(4.262)	(826)

La pérdida por diferencia de cambio al 30 de septiembre de 2014, por MUS\$ 3.437, se explica por un incremento cercano a 14% 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 septiembre de 2013 es consecuencia de un aumento cercano a 5% en el tipo de cambio de cierre.

1.3. Resultados de la asociada Corpesca S.A.

Al 30 de septiembre de 2014, Corpesca S.A. presenta una ganancia atribuible a la controladora de MUS\$ 8.537, que se compara desfavorablemente con la utilidad de MUS\$ 12.175 registrada en el período anterior.

A nivel operacional, la empresa redujo en MUS\$ 12.443 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 16,2% y 3,6%, respectivamente.

Por su parte, los volúmenes físicos facturados alcanzaron a 119.975 toneladas de harina y aceite de pescado, 21,8% 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 30.09.2014 MUS\$	Acumulado al 30.09.2013 MUS\$
Ingresos (MUS\$)		
Harina de pescado	42.095	29.947
Aceite de pescado	16.976	7.409
Conservas	57.139	62.290
Congelados	27.477	35.995
Omega 3	18.779	15.518
Abarrotes	6.359	4.860
Otros	170	60
Costos (MUS\$)		
Harina de pescado	(28.540)	(28.395)
Aceite de pescado	(9.805)	(5.680)
Conservas	(39.885)	(44.649)
Congelados	(15.808)	(23.648)
Omega 3	(15.227)	(14.063)
Abarrotes	(5.322)	(4.860)
Otros	(98)	(590)
Resultado operacional (MUS\$)	6.719	(54.159)
Gastos financieros (MUS\$)	(5.020)	(2.820)
Resultado no operacional (MUS\$)	(4.262)	(826)
Ganancia (pérdida) del período (MUS\$)	5.977	(44.274)
Cobertura gastos financieros	1,31	(18,84)
R.A.I.I.D.A.I.E.	26.835	(29.906)

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
	30.09.2014	30.09.2013
	MUS\$	MUS\$
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de operación	12.311	9.230
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	(4.187)	(52.433)
Total flujos de efectivo netos Utilizados en actividades de financiación	(26.046)	55.498
Incremento (Decremento) neto en efectivo y equivalentes al efectivo	(17.922)	12.295

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 de la Fase II 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 instituciones financieras.

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

Al 30 de septiembre 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 700 mil toneladas, lo que representa un aumento de 78% 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 se registraron mayores niveles de captura, los que alcanzaron a 492 mil toneladas, 25% superior al período anterior.

3.2. Análisis de mercado

1) Harina de pescado:

Los primeros nueve 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 la zona centro-sur. 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 este período se observó una mayor demanda de harina de pescado en China, situación que en los últimos meses cambió a raíz de la importante alza en el nivel de precios.

2) Aceite de pescado :

Durante 2014, 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 centro-sur de Chile. Esto se suma al hecho que los principales clientes locales ya habían cubierto gran parte de su demanda con aceites peruanos, lo que obligó a la industria a exportar una parte relevante de su producción a menores precios.

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:

La producción de conservas y congelados en base a jurel registró a principio de año niveles inferiores a los obtenidos en el mismo período anterior, consecuencia de una menor disponibilidad del recurso que se presentó durante los tres primeros meses de 2014. Sin embargo, en los últimos meses del año esta situación se revirtió, alcanzándose niveles de producción similares a los registrados en el mismo período anterior.

Conservas de pescado:

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

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 ha significado seguir privilegiando las ventas de jurel en el mercado local.

Jurel congelado:

Durante los primeros nueve meses 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. Lo anterior ha traído consigo una disminución cercana a 22% en los niveles de precio.

4) Productos congelados en base a jibia:

En lo que va del año prácticamente no se ha registrado producción de congelados en base a jibia. Se espera revertir esta situación a partir del 2015.

5) Choritos congelados:

Durante los primeros nueve meses de 2014, 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 11%, 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 Trading:

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 periodo 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:

En términos generales se ha registrado 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 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 ha alcanzado ventas cercanas a US\$ 4 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 24%.

En tanto, en términos globales las ventas aumentaron 21%, totalizando los US\$ 19 millones. Este crecimiento se explica por un aumento en los volúmenes y un mejor mix de productos.

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.

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