

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 31 de diciembre de 2017

(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 2017 y 31 de diciembre de 2016 son los siguientes:

Activos	31-12-2017 MUS\$	31-12-2016 MUS\$	Diferencia MUS\$	Variación %
Total Activos Corrientes	110.313	96.447	13.866	14,4%
Propiedades, Planta y Equipo, Neto	139.033	228.425	(89.392)	(39,1%)
Otros Activos No Corrientes	235.649	176.702	58.947	33,4%
Total Activos	484.995	501.574	(16.579)	(3,3%)

Pasivos	31-12-2017 MUS\$	31-12-2016 MUS\$	Diferencia MUS\$	Variación %
Total Pasivos Corrientes	169.171	60.808	108.363	178,2%
Total Pasivos No Corrientes	53.636	126.047	(72.411)	(57,4%)
Total Patrimonio Neto	262.188	314.719	(52.531)	(16,7%)
Total Pasivos y Patrimonio	484.995	501.574	(16.579)	(3,3%)

El total de activos disminuyó MUS\$ 16.579 entre el 31 de diciembre de 2016 y el 31 de diciembre de 2017, lo que se explica principalmente por una baja en propiedades, planta y equipos, asociada al deterioro aplicado a las instalaciones productivas de Coquimbo, Coronel y Puerto Montt de la afiliada Orizon por MUS\$ 79.716. Adicionalmente, se registró un efecto neto negativo entre las adiciones y la depreciación del ejercicio en la misma subsidiaria.

Lo anterior es compensado parcialmente por un alza en activos no corrientes, explicada principalmente por el aumento en inversiones contabilizadas por el método de la participación, asociado a la adquisición de propiedad accionaria adicional en Corpesca, al incremento en el patrimonio de esta asociada y al aporte de capital a Golden Omega realizado por Orizon.

Los activos corrientes, por su parte, registraron un alza, explicada principalmente por un aumento de MUS\$ 7.120 en efectivo y equivalente, además de un incremento en inventarios por MUS\$ 6.182.

A su vez, el total de pasivos creció MUS\$ 35.952 respecto a diciembre del 2016, lo que se explica por el alza en pasivos corrientes, dadas las nuevas obligaciones financieras de corto plazo tomadas durante el periodo. Lo anterior es compensado parcialmente por una caída en pasivos no corrientes, debido a la disminución de las cuentas por pagar a entidades relacionadas.

Finalmente, el patrimonio experimentó una disminución de MUS\$ 52.531, debido al resultado negativo del periodo.

1.2. Indicadores de Liquidez, Solvencia y Rentabilidad

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

Indicadores	31-12-2017	31-12-2016
Liquidez corriente (veces)	0,65	1,59
Razón ácida (veces)	0,34	0,81
Razón de endeudamiento (veces)	0,85	0,59
Proporción deuda en corto plazo	0,76	0,33

Indicadores	31-12-2017	31-12-2016
Rotación de inventario (veces por año)	2,39	2,29
Permanencia de inventario (días)	150,72	157,03
Rentabilidad del patrimonio (%)	(10,25%)	(15,17%)
Rentabilidad del activo (%)	(1,13%)	1,50%
Utilidad (Pérdida) por acción (US\$/acción)	(0,006)	(0,010)
Rendimiento de activos operativos (%)	(1,87%)	2,04%

Al 31 de diciembre de 2017, el índice de liquidez corriente disminuyó respecto al registrado al 31 de diciembre de 2016, principalmente por la obtención de nuevos créditos bancarios de corto plazo.

El alza en la razón de endeudamiento está dada principalmente por el aumento en pasivos financieros corrientes y por la baja del patrimonio.

Las rentabilidades negativas del patrimonio y del activo son consecuencia de las pérdidas y de un resultado operacional negativo para el año 2017.

Cabe mencionar que la Compañía no ha entregado dividendos desde el año 1991, dado que ha registrado pérdidas acumuladas en sus balances.

1.3. Estado de Resultados Consolidado

	Acumulado al 31-12-17 MUS\$	Acumulado al 31-12-16 MUS\$
Ingresos Ordinarios, Total	156.853	155.649
Costo de Ventas	(119.474)	(109.280)
Margen Bruto	37.379	46.369
Otros costos y gastos de operación	(42.974)	(38.574)
Resultado Operacional	(5.595)	7.795
<i>Margen operacional %</i>	<i>(4%)</i>	<i>5%</i>
Resultado no operacional	(72.185)	(49.343)
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	28.031	2.639
Resultado Total	(49.749)	(38.909)
<i>Margen Neto %</i>	<i>(32%)</i>	<i>(25%)</i>
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	(20.944)	(35.223)
Ganancia (pérdida) atribuible a participación no controladoras	(28.805)	(3.686)
Ganancia (pérdida)	(49.749)	(38.909)

Al 31 de diciembre de 2017, la Compañía registró una pérdida atribuible a los propietarios de la controladora de MUS\$ 20.944, la cual es menor que la pérdida de MUS\$ 35.223 registrada al 31 de diciembre de 2016. Si bien la pérdida total aumentó debido a un menor resultado tanto operacional como no operacional, la porción de la controladora fue menos negativa dado que las pérdidas se concentraron principalmente en la afiliada Orizon, que es donde se encuentran las participaciones no controladoras. A esto se suma un resultado positivo en Corpesca y la utilidad extraordinaria generada en la compra de propiedad accionaria adicional en dicha asociada, que afectan solo a la porción controladora.

Resultado operacional

La variación negativa del resultado operacional se explica principalmente por mayores costos asociados a las menores capturas de origen propio desembarcadas por la flota industrial, producto de una temporada de pesca más extensa para el jurel, y a una menor productividad para la sardina común y la anchoveta. A lo anterior se suman menores precios para la harina y el aceite de pescado.

Las ventas físicas de harina alcanzaron las 26,5 mil toneladas, que representan una baja de 4,7% respecto a las ventas del 2016. A la vez, se comercializaron 7,2 mil toneladas de aceite de pescado,

17,2 mil toneladas de congelados y 2,4 millones de cajas de conservas, aumentando en 38,7%, 5,8% y 11,0%, respectivamente, al compararse con el periodo anterior.

La pesca procesada llegó a las 164,4 mil toneladas, lo que representa un alza de 3,0% respecto al año 2016.

En términos de precios, la harina y el aceite de pescado registran caídas de 10,2% y 29,2%, respectivamente. Los congelados y las conservas, por su parte, registraron alzas de 18,1% y 1,5%, respectivamente.

Resultado no operacional

La pérdida no operacional aumentó en MUS\$ 22.842 respecto del periodo anterior, lo que se explica principalmente por la paralización de algunos activos operativos y por el deterioro aplicado a las plantas de Coquimbo, Coronel y Puerto Montt por parte de la filial Orizon, que significó un aumento de MUS\$ 79.716 en otros gastos. Lo anterior es compensado parcialmente por un aumento en la ganancia de asociadas y negocios conjuntos, producto de la venta de Selecta por parte de Corpesca.

A su vez, se registró un aumento de MUS\$ 9.219 en otros ingresos, debido a la utilidad generada por la adquisición de propiedad accionaria adicional en Corpesca.

Para los periodos 2017 y 2016 la composición de este rubro es la siguiente:

	Acumulado al 31-12-17 MUS\$	Acumulado al 31-12-16 MUS\$
Otros ingresos, por función	9.850	631
Otros gastos, por función	(100.242)	(17.822)
Costos Financieros (Neto de Ingresos Financieros)	(4.795)	(3.704)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas y Negocios Conjuntos	25.065	(27.257)
Diferencias de Cambio	1.653	1.339
Otras Ganancias (Pérdidas)	(3.716)	(2.530)
Total Resultado no operacional	(72.185)	(49.343)

1.4. Resultados de la asociada Corpesca S.A.

Al 31 de diciembre de 2017, Corpesca presentó un resultado positivo atribuible a la Controladora de MUS\$ 99.802, compuesto por una ganancia bruta positiva de MUS\$ 12.594, otros ingresos de actividades operacionales por MUS\$ 181.008, costos de distribución de MUS\$ 6.142, gastos de administración de MUS\$ 36.601, y el resto de los resultados e impuestos que generaron un valor negativo de MUS\$ 51.057.

El resultado antes señalado se compara con una pérdida de MUS\$ 79.216 registrada el año anterior, compuesta por una ganancia bruta negativa de MUS\$ 4.916, costos de distribución de MUS\$ 4.217, gastos de administración de MUS\$ 29.254, y el resto de los resultados e impuestos que generaron un valor negativo de MUS\$ 40.829.

Al 31 de diciembre de 2017, el resultado de la actividad pesquera fue negativo en MUS\$ 34.077, en tanto el resultado de empresas relacionadas fue positivo en MUS\$ 133.879, principalmente por la utilidad generada en la venta del 60% de la filial Selecta proveniente de la inversión en Brasil.

El volumen físico facturado durante el período acumulado a diciembre de 2017 fue de 102.653 toneladas de harina y aceite de pescado, representando un aumento de 34% en relación al 2016.

Respecto a los precios, se observó una disminución de 15% para la harina y de 35% para el aceite de pescado.

Corpesca alcanzó, a nivel operacional, un resultado superior al obtenido en igual periodo de 2016, como consecuencia de menores costos de ventas, compensados parcialmente por menores precios de venta.

1.5. Indicadores de Resultado y Apertura por Segmentos

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

	Acumulado al 31-12-17 MUS\$	Acumulado al 31-12-16 MUS\$
Ingresos (MUS\$)		
Harina de pescado	38.764	45.214
Aceite de pescado	8.715	8.914
Conservas	76.701	70.493
Congelados	26.920	21.141
Abarrotes	4.865	8.810
Otros	888	1.077
Costos (MUS\$)		
Harina de pescado	(36.892)	(39.498)
Aceite de pescado	(8.215)	(7.041)
Conservas	(46.387)	(36.806)
Congelados	(23.252)	(17.583)
Abarrotes	(3.912)	(7.297)
Otros	(816)	(1.055)
Resultado operacional (MUS\$)	(5.595)	7.795
Gastos financieros (MUS\$)	(5.153)	(4.059)
Resultado no operacional (MUS\$)	(72.185)	(49.343)
Ganancia (pérdida) del período (MUS\$)	(49.749)	(38.909)
Cobertura gastos financieros	(14,16)	(9,32)
R.A.I.I.D.A.I.E.	(48.774)	(16.187)

1.6. Estado de Flujo Efectivo

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

Estado de Flujos de Efectivo	Acumulado al	Acumulado al
	31-12-17	31-12-16
	MUS\$	MUS\$
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de operación	(11.694)	16.975
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	(45.291)	(22.779)
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación	56.485	(4.223)
Efectos de la variación en la tasa de cambio	7.615	(623)
Incremento (Decremento) neto en efectivo y equivalentes al efectivo	7.115	(10.650)

En el periodo, los flujos originados por actividades de operación registraron una variación negativa de MUS\$ 28.669, respecto al año 2016. Esto se explica principalmente por un incremento en los pagos efectuados a proveedores y empleados, sumado a una disminución de los cobros procedentes de las ventas.

A su vez, el flujo originado por actividades de inversión presenta un aumento en el desembolso por MUS\$ 22.512, explicado principalmente por la adquisición de acciones de Corpesca.

En tanto, los flujos originados por actividades de financiación presentaron una variación positiva de MUS\$ 60.708 respecto al periodo anterior. Esto se explica por la obtención de nuevos préstamos de corto plazo con instituciones financieras, compensado parcialmente por mayores pagos de préstamos netos a entidades relacionadas.

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

Al 31 de diciembre de 2017, se realizó el análisis del valor económico y el valor libro de los principales activos de la Sociedad, determinando un deterioro, que se aplicó a las propiedades, plantas y equipos asociados a las instalaciones productivas de Coquimbo, Coronel y Puerto Montt.

3. SITUACIÓN OPERACIONAL Y DE MERCADO

3.1. Pesca

Durante el año 2017 el desembarque total de la industria pesquera en la zona centro sur del país alcanzó las 726 mil toneladas. Esta cifra representa un aumento de 23% comparado con el año anterior, producto del mayor desembarque artesanal, que se incrementó en 91%, cuyo efecto se vio disminuido parcialmente por el menor desembarque de la flota industrial.

Del total de los desembarques de la zona centro sur del país, al término del año 2017, la pesca industrial representó el 44% y el sector artesanal, el 56% restante.

3.2. Análisis de mercado

I. Harina de pescado:

Por el lado de la oferta, de acuerdo a la IFFO (International Fishmeal and Fish Oil Organization), durante el ejercicio 2017 la producción de harina en Perú, Chile y Europa (que representan aproximadamente el 50% de la producción mundial) fue de 1,63 millones de toneladas, lo que comparado con los 1,3 millones de toneladas del año anterior, representó un aumento de 25,8%, variación que se explica por mayores desembarques, al no verse éstos afectados por el Fenómeno del Niño que se manifestó durante el año 2016.

Con respecto a los precios, a inicios de año comenzaron con niveles de US\$ 1.580 por tonelada en base a calidad Súper Prime. Sin embargo, en la medida que se fueron conociendo los buenos niveles de producción, el precio comenzó a bajar hasta llegar a fines del primer semestre del año a niveles de US\$ 1.390 por tonelada. Este efecto se fue revirtiendo gradualmente durante el segundo semestre del año, hasta alcanzar niveles de US\$ 2.000 por tonelada a fines de año, debido al retraso de la segunda temporada de pesca en Perú.

Respecto a la demanda, las exportaciones a China, el principal destino de las harinas de pescado peruanas y chilenas, se han visto positivamente afectadas por mayores exigencias sanitarias y la menor producción interna de este país. Esto ha provocado el alza en los volúmenes exportados a dicho país y en los precios señalados anteriormente.

II. Aceite de pescado:

Durante el 2017, de acuerdo a la IFFO, la producción de aceite de pescado de Perú, Chile, Europa y el Atlántico Norte, fue de 367 mil toneladas, lo que, comparado con las 319 mil toneladas del año

anterior, representó un aumento de 15%. La producción se incrementó en todos los países, salvo en Perú, lo que se explica por mayores capturas.

En relación a los precios, si bien el año inició con niveles de US\$ 1.700 por tonelada para el grado Aqua, en la medida que se fueron conociendo los buenos niveles de producción, el precio comenzó a bajar, hasta llegar a niveles de US\$ 1.050 por tonelada en junio. Sin embargo, durante el segundo trimestre del año, este escenario comienza a revertirse, alcanzando niveles de US\$ 1.500 por tonelada a fines de año.

III. Productos para consumo humano en base a jurel:

La temporada de pesca de jurel industrial partió más tarde respecto a una normal. No obstante, se logró pescar la totalidad de la cuota propia. La menor extensión de la temporada de jurel implicó que la compra de cuota a terceros disminuyera 64% respecto al ejercicio anterior. Esto se tradujo en la caída de 9% en las capturas totales efectuadas por la flota de Orizon, que consideran la pesca de cuota propia y comprada a terceros.

Conservas de pescado en base a jurel:

A pesar de las condiciones de pesca de jurel anteriormente señaladas, la producción de conservas de jurel fue levemente superior respecto al año 2016. Esto se logró, en gran medida, por la entrada en operación, durante el año 2017, de la planta de conservas en Coquimbo, la cual es abastecida principalmente por artesanales.

Al igual que en el 2016, la compañía ha puesto énfasis en la exportación de conservas de jurel, logrando un volumen de ventas en los mercados internacionales de 399 mil cajas en el año 2017, lo que significó un aumento del 38% comparado con el año anterior.

Con respecto al mercado nacional, los volúmenes de ventas de conservas de jurel aumentaron en un 2%. A su vez, los precios en el mercado local, asociados a sus tradicionales marcas San José y Colorado, han experimentado incrementos de 5% y 8% en promedio respectivamente, en relación con el año 2016.

Jurel congelado:

La producción de jurel entero congelado disminuyó 18%, como consecuencia de las menores capturas. Por su parte, los volúmenes de venta se mantuvieron en niveles similares al año anterior, destinándose un 65% de los productos al mercado africano y un 20% al peruano.

IV. Productos congelados en base a jibia:

Las capturas de jibia, para la elaboración de productos congelados, disminuyeron 19% respecto al año anterior, afectando los volúmenes de venta, que sufrieron una caída del 17%. Sin embargo, como la producción de los principales países oferentes de congelado de jibia también disminuyó de forma significativa, se produjo un ajuste al alza de los precios internacionales, llegando éstos a niveles de US\$ 1.570 por tonelada. Lo anterior permite compensar parcialmente los menores volúmenes de venta y mayores costos de compra asociados al abastecimiento de materia prima con terceros, que se encuentran indexados a los precios internacionales.

V. Choritos congelados:

Se elaboraron 5.116 toneladas de producto final en Carne IQF y 994 toneladas en Jugosón, lo que significó un aumento, respecto al año anterior, de 21% y 49%, respectivamente.

Los precios promedio de venta para los mercados internacionales de congelados IQF han estado cercanos a los US\$ 2.460 por tonelada FOB, representando un aumento de 4,7% respecto al año anterior. Este efecto se produjo principalmente por los bajos niveles de inventario que ha mantenido la industria durante el presente año.

Para el Jugosón se ha visto un efecto contrario en el precio, debido a un aumento en la disponibilidad de producto por parte de la industria, a causa de la mayor continuidad productiva que presentó esta temporada de cosecha en relación al año anterior.

Durante el presente año, se ha logrado incrementar la participación del negocio en USA mediante una representación comercial, que ha permitido acceder a un mayor número de clientes y canales de distribución. Adicionalmente, se concretaron nuevos acuerdos comerciales con un proveedor exclusivo en Italia y Grecia para el producto media concha.

VI. Productos importados, conservas de salmón y trading:

La actividad de trading de conservas de jurel en los mercados internacionales ha disminuido completamente, reemplazándose este negocio con exportaciones de origen propio.

Los volúmenes de conservas de atún importados, que se venden en el mercado nacional bajo las tradicionales marcas San José y Colorado, han experimentado un incremento de 13% y 15%

respectivamente, en relación al año anterior, debido a las ventas en supermercados, grandes cuentas y distribuidores nacionales.

VII. Abarrotes Mercado Nacional:

En general, los niveles de venta nacional de abarrotes y legumbres, en donde la compañía participa con su marca San José, han mostrado una disminución respecto al 2016, cayendo en 40% los volúmenes. Este efecto se ha podido compensar, en parte, con la obtención de mejores márgenes unitarios.

Para la categoría arroz, la más relevante de este segmento en donde participa Orizon, se ha tenido que enfrentar la estrategia seguida por las principales cadenas de supermercados del país, que han ido racionalizando la cantidad de marcas puestas en las góndolas de sus locales, dando prioridad a aquellas que son más reconocidas y a las propias.

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.

ANEXO I

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