

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 30 DE JUNIO 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 30 de junio de 2017 y 31 de diciembre de 2016 son los siguientes:

Activos	30-06-2017 MUS\$	31-12-2016 MUS\$	Diferencia MUS\$	Variación %
Total Activos Corrientes	127.900	96.447	31.453	32,6%
Propiedades, Planta y Equipo, Neto	221.666	228.425	(6.759)	(3,0%)
Otros Activos No Corrientes	171.447	176.702	(5.255)	(3,0%)
Total Activos	521.013	501.574	19.439	3,9%

Pasivos	30-06-2017 MUS\$	31-12-2016 MUS\$	Diferencia MUS\$	Variación %
Total Pasivos Corrientes	65.839	60.808	5.031	8,3%
Total Pasivos No Corrientes	155.718	126.047	29.671	23,5%
Total Patrimonio Neto	299.456	314.719	(15.263)	(4,8%)
Total Pasivos y Patrimonio	521.013	501.574	19.439	3,9%

El total de activos creció MUS\$ 19.439 entre el 31 de diciembre de 2016 y el 30 de junio de 2017, lo que se explica principalmente por un alza en activos corrientes, asociada al aumento del stock de inventarios por MUS\$ 33.418, además de un alza en efectivo y equivalentes por MUS\$ 2.487 y en otros activos no financieros por MUS\$ 2.958. Lo anterior es compensado parcialmente por una caída de MUS\$ 5.305 en otros activos financieros corrientes.

Por su parte, se registró una baja en activos no corrientes, principalmente en cuentas por cobrar a entidades relacionadas por MUS\$ 17.368, sumado a una caída en propiedades, planta y equipos por MUS\$ 6.759, debido principalmente al efecto neto entre las adiciones de activo y la depreciación del periodo.

A su vez, el total de pasivos creció, al aumentar los corrientes y los no corrientes. Estos últimos se ven incrementados debido a mayores obligaciones de largo plazo con bancos, tomados por la subsidiaria Orizon.

Finalmente, el patrimonio experimentó una disminución de MUS\$ 15.263, debido principalmente 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	30-06-2017	31-12-2016
Liquidez corriente (veces)	1,94	1,59
Razón ácida (veces)	0,72	0,81
Razón de endeudamiento (veces)	0,74	0,59
Proporción deuda en corto plazo	0,30	0,33

Indicadores	30-06-2017	30-06-2016
Rotación de inventario (veces por año)	1,48	1,11
Permanencia de inventario (días)	242,53	324,16
Rentabilidad del patrimonio (%)	(18,71%)	(3,27%)
Rentabilidad del activo (%)	(3,62%)	0,06%
Utilidad (Pérdida) por acción (US\$/acción)	(0,002)	(0,000)
Rendimiento de activos operativos (%)	(1,98%)	0,10%

Al 30 de junio de 2017, el índice de liquidez corriente alcanza un nivel superior al registrado al 31 de diciembre de 2016, principalmente por el aumento en inventarios de la compañía.

El alza en la razón de endeudamiento está dada principalmente por la obtención de nuevos préstamos con instituciones financieras de largo plazo durante el año 2017.

Las rentabilidades negativas del patrimonio y del activo, son consecuencia de las pérdidas y del resultado operacional negativo de los últimos doce meses.

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 30-06-17 MUS\$	Acumulado al 30-06-16 MUS\$
Ingresos Ordinarios, Total	71.235	74.806
Costo de Ventas	(53.238)	(50.851)
Margen Bruto	17.997	23.955
Otros costos y gastos de operación	(25.994)	(22.410)
Otros Ingresos de la operación	0	631
Resultado Operacional	(7.997)	2.176
<i>Margen operacional %</i>	<i>(11%)</i>	<i>3%</i>
Resultado no operacional	(5.281)	(663)
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	1.976	(1.396)
Resultado Total	(11.302)	117
<i>Margen Neto %</i>	<i>(16%)</i>	<i>0%</i>
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	(8.107)	(685)
Ganancia (pérdida) atribuible a participación no controladoras	(3.195)	802
Ganancia (pérdida)	(11.302)	117

Al 30 de junio de 2017, la Compañía registró una pérdida atribuible a los propietarios de la controladora de MUS\$ 8.107, que se compara desfavorablemente con la pérdida de MUS\$ 685 registrada al 30 de junio de 2016, como consecuencia de un resultado operacional negativo y uno no operacional más negativo que en el período anterior.

Resultado operacional

La variación negativa del resultado operacional se explica principalmente por una disminución del 30% en los volúmenes de pesca procesados provenientes de la flota propia industrial, producto de una temporada de pesca que comenzó más tarde respecto a igual período del año anterior.

Las ventas físicas de harina alcanzaron las 9,8 mil toneladas y las de aceite de pescado las 2,7 mil toneladas, inferiores en 28,5% y 6,9%, respectivamente, respecto al primer semestre de 2016. A la

vez, se comercializaron 1,1 millones de cajas de conservas y 8,0 mil toneladas de congelados, aumentando en 0,2% y 29,6%, respectivamente, respecto al mismo período del año anterior.

La pesca procesada llegó a las 127,0 mil toneladas, lo que representa un alza de 7,9% respecto a igual periodo en 2016.

En términos de precios, la harina y el aceite de pescado registran caídas de 4,4% y 23,3%, respectivamente. Los congelados y las conservas, por su parte, registraron alzas de 25,4% y 6,8%, respectivamente.

Resultado no operacional

El resultado no operacional fue más negativo en MUS\$ 4.618 respecto del periodo anterior, lo que se explica principalmente por menores diferencias de cambio y mayores otras pérdidas, sumado a un aumento de la pérdida en asociadas y negocios conjuntos, proveniente de Corpesca y Golden Omega.

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

	Acumulado al 30-06-17 MUS\$	Acumulado al 30-06-16 MUS\$
Costos Financieros (Neto de Ingresos Financieros)	(2.298)	(1.822)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas y Negocios Conjuntos	(2.286)	(1.488)
Diferencias de Cambio	72	1.902
Otras Ganancias (Pérdidas)	(769)	745
Total Resultado no operacional	(5.281)	(663)

1.4. Resultados de la asociada Corpesca S.A.

Al 30 de junio de 2017, la Empresa presentó un resultado negativo atribuible a la Controladora de MUS\$ 1.636, compuesto por una ganancia bruta positiva de MUS\$ 21.928, costos de distribución de MUS\$ 3.694, gastos de administración de MUS\$ 12.886, y el resto de los resultados e impuestos que originaron un valor negativo de MUS\$ 6.984.

El resultado antes señalado se compara con una pérdida de MUS\$ 722 registrada en igual periodo del año anterior, compuesta por una ganancia bruta negativa de MUS\$ 4.522, costos de distribución de MUS\$ 2.241, gastos de administración de MUS\$ 13.644, y el resto de los resultados e impuestos que originaron un valor negativo de MUS\$ 19.685.

El volumen físico facturado por la Matriz durante el periodo acumulado a junio de 2017 fue de 59.027 toneladas de harina y aceite de pescado, representando un aumento de 61% en relación al mismo periodo de 2016.

Respecto de los precios, se observó una disminución de 13% para la harina y de 34% para el aceite de pescado.

La Compañía alcanzó, a nivel operacional, un resultado superior al obtenido en igual periodo de 2016, como consecuencia principal de menores costos de ventas.

1.5. Indicadores de Resultado y Apertura por Segmentos

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

	Acumulado al 30-06-17 MUS\$	Acumulado al 30-06-16 MUS\$
Ingresos (MUS\$)		
Harina de pescado	14.879	21.695
Aceite de pescado	3.414	4.806
Conservas	36.812	35.414
Congelados	13.053	7.884
Omega 3	0	0
Abarrotes	2.584	4.485
Otros	493	522
Costos (MUS\$)		
Harina de pescado	(13.906)	(17.906)
Aceite de pescado	(3.228)	(3.905)
Conservas	(22.273)	(18.151)
Congelados	(11.094)	(6.678)
Omega 3	0	0
Abarrotes	(2.119)	(3.677)
Otros	(618)	(534)
Otros Resultados Operacionales	(25.994)	(21.779)
Resultado operacional (MUS\$)	(7.997)	2.176
Gastos financieros (MUS\$\$)	(2.466)	(1.998)
Resultado no operacional (MUS\$)	(5.281)	(663)
Ganancia (pérdida) del período (MUS\$)	(11.302)	117
Cobertura gastos financieros	4,45	(1,67)
R.A.I.I.D.A.I.E.	(1.865)	11.859

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
	30-06-17	30-06-16
	MUS\$	MUS\$
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de operación	(18.719)	(4.716)
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	(2.673)	(10.750)
Total flujos de efectivo netos Utilizados en actividades de financiación	23.260	6.542
Efectos de la variación en la tasa de cambio	950	4
Incremento (Decremento) neto en efectivo y equivalentes al efectivo	2.818	(8.920)

En el periodo, los flujos originados por actividades de operación registraron un aumento en el desembolso de MUS\$ 14.003, respecto a igual periodo en 2016. Este se explica principalmente por un incremento en los pagos efectuados a proveedores y empleados, que es compensado parcialmente por mayores impuestos a las ganancias reembolsados, y pagos por primas, prestaciones y otras obligaciones.

Por otro lado, el flujo originado por actividades de inversión presenta una disminución de MUS\$ 8.077, explicado principalmente por menores préstamos a entidades relacionadas, sumado a una reducción de los desembolsos realizados en el activo fijo.

En tanto, los flujos originados por actividades de financiación fueron mayores en MUS\$ 16.718 que los del periodo anterior. Esto se explica por un alza en la obtención de nuevos préstamos de corto y largo plazo con instituciones financieras.

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

Al 30 de junio de 2017, 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 periodo 2017 el desembarque total de la industria pesquera en la zona centro sur del país alcanzó las 565 mil toneladas. Esta cifra representa un aumento de 40% comparado con el mismo período del año anterior, producto del mayor desembarque artesanal, 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 primer semestre del año 2017, la pesca industrial representó el 40%, mientras que el sector artesanal el 60% 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 primer semestre de 2017 la producción de harina en Perú, Chile y Europa (que representan aproximadamente el 40% de la producción mundial) fue de 1,3 millones de toneladas, lo que comparado con las 565 mil toneladas del año anterior, representó un aumento de 130%, variación que se explica por los mayores desembarques en Perú y Chile, al no verse afectados éstos por el Fenómeno del Niño que se manifestó principalmente 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 de junio a niveles de US\$ 1.390 por tonelada.

Respecto a la demanda, las exportaciones a China, el principal destino de las harinas de pescado peruanas y chilenas, se han visto afectadas por la incorporación en la oferta de nuevos productores como Estados Unidos, Rusia y otros países asiáticos que también disponen de capturas de origen pelágico para la elaboración de harina de pescado.

II. Aceite de pescado:

Durante el primer semestre del 2017, de acuerdo a la IFFO, la producción de aceite de pescado de Perú, Chile, Europa y el Atlántico Norte, fue de 267 mil toneladas aproximadamente, lo que comparado con las 131 mil toneladas del año anterior, representó un aumento de 105%. Esto se

explica no solo por las capturas más altas mencionadas anteriormente, sino también por los mayores rendimientos obtenidos en las zonas centro – sur de Chile, respecto a los históricos.

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, llegando a niveles de US\$ 1.050 por tonelada en junio.

III. Productos para consumo humano en base a jurel:

La temporada de pesca de jurel industrial partió más tarde que el año pasado. Esto significó que las capturas efectuadas por la flota de Orizon, durante esta primera mitad del año, cayeran 18% con respecto al mismo período del año anterior.

Conservas de pescado en base a jurel:

La producción de conservas en base a jurel disminuyó en proporción a las menores capturas.

Por su parte, los volúmenes de ventas experimentaron una disminución de 15% respecto a igual período del año anterior, cifra que se vio influenciada principalmente por los menores volúmenes exportados, que cayeron 47%, escenario que se ha venido revirtiendo a partir de abril del presente año.

Los precios asociados al mercado nacional, principal destino de las conservas de jurel, han experimentado un incremento de 7% respecto a igual período del año anterior.

Jurel congelado:

Producto del aumento de las disponibilidades de pesca hacia fines del segundo trimestre, se lograron alcanzar niveles de producción similares a los del primer semestre de 2016. Por su parte, el mercado nigeriano, principal destino histórico de estos productos, presentó una reactivación que permitió aumentar los volúmenes exportados en 74% respecto al segundo trimestre del año pasado.

IV. Productos congelados en base a jibia:

Durante el primer semestre de 2017, las capturas de jibia con destino a la elaboración de productos congelados, disminuyeron 24% respecto al mismo período del año anterior, afectando directamente los volúmenes de venta exportados en 19%. Sin embargo, como la producción de los principales países oferentes de congelado de jibia también cayó, se produjo un ajuste importante en los niveles

de precio internacionales, llegando a los US\$ 1.470 por tonelada. Lo anterior fue compensado en parte por los menores volúmenes de venta.

V. Choritos congelados:

En el primer semestre de 2017 se elaboraron 4.478 toneladas de producto final en Carne IQF y 691 toneladas en Jugosón, lo que significó un aumento, respecto al año anterior, de 38% y 36%, respectivamente.

Los precios promedio de venta para los mercados internacionales de congelados IQF han estado cercanos a los US\$ 2.300 por tonelada FOB, representando un aumento de 8% respecto al segundo semestre de 2016. 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 la mayor disponibilidad de producto por parte de la industria, al aumentar la producción debido a la mayor continuidad que presentó esta temporada de cosecha en relación a igual período del año anterior.

En 2017 se logró aumentar la participación del negocio en USA mediante una representación comercial, teniendo así acceso a un mayor número 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 11% respecto al año anterior, ratificando con esto el buen posicionamiento que se tiene en esta categoría de productos.

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 mismo período de 2016, cayendo

en 30% los volúmenes de venta. Este efecto se ha podido compensar, en parte, con mayores márgenes unitarios en la categoría arroz, estrategia comercial que se ha venido impulsando para contrarrestar el hecho que los supermercados en el último tiempo han racionalizado la cantidad de marcas en las góndolas, dando prioridad a las marcas más reconocidas y propias de sus cadenas.

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