

## ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 31 DE MARZO DE 2015

(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 marzo de 2015 y 31 de diciembre de 2014 son los siguientes:

Activos	31.03.2015 MUS\$	31.12.2014 MUS\$	Diferencia MUS\$	Variación %
Total Activos Corrientes	141.130	158.494	(17.364)	(11,0%)
Propiedades, Planta y Equipo, Neto	351.442	354.732	(3.290)	(0,9%)
Otros Activos No Corrientes	251.233	253.864	(2.631)	(1,0%)
<b>Total Activos</b>	<b>743.805</b>	<b>767.090</b>	<b>(23.285)</b>	<b>(3,0%)</b>

Pasivos	31.03.2015 MUS\$	31.12.2014 MUS\$	Diferencia MUS\$	Variación %
Total Pasivos Corrientes	81.906	110.656	(28.750)	(26,0%)
Total Pasivos No Corrientes	276.647	257.349	19.298	7,5%
Total Patrimonio Neto	385.252	399.085	(13.833)	(3,5%)
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>743.805</b>	<b>767.090</b>	<b>(23.285)</b>	<b>(3,0%)</b>

El total de activos disminuyó en MUS\$ 23.285 entre el 31 de diciembre de 2014 y el 31 de marzo de 2015. Esta variación se explica principalmente por una disminución en Cuentas por cobrar, originada por los menores ingresos generados durante el primer trimestre del año.

Por su parte, el total de pasivos descendió en MUS\$ 9.452, debido al pago, parte de Igemar, de la parte disputada del precio de ejercicio de la opción de venta de las acciones de la filial Orizon que se encontraban en manos de Coloso.

Finalmente, el patrimonio neto experimentó un decremento de MUS\$ 13.833, consecuencia de un efecto desfavorable en los resultados acumulados.

## Indicadores

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

Indicadores	31.03.2015	31.12.2014
	MUS\$	MUS\$
Liquidez corriente (veces)	1,72	1,43
Razón ácida (veces)	1,66	1,39
Razón de endeudamiento (veces)	0,93	0,92
Proporción deuda en corto plazo	0,23	0,30
Rotación de inventario (veces por año)	0,54	1,92
Permanencia de inventario (días)	167	47
Rentabilidad del patrimonio (%)	(0,98%)	1,63%
Rentabilidad del activo (%)	(0,77%)	0,04%
Utilidad por acción (US\$/acción)	(0,002)	(0,000)
Rendimiento de activos operativos (%)	(1,01%)	0,06%

Al 31 de marzo de 2015, el índice de liquidez corriente alcanza un nivel superior al registrado al 31 de diciembre 2014, debido principalmente a la renegociación de la deuda bancaria de corto plazo.

Las rentabilidades desfavorables del patrimonio y del activo con respecto al año 2014, son consecuencia del menor resultado registrado durante este ejercicio.

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 31.03.2015 MUS\$	Acumulado al 31.03.2014 MUS\$
Ingresos Ordinarios, Total	38.280	46.502
Costo de Ventas	(33.589)	(35.142)
<b>Margen Bruto</b>	<b>4.691</b>	<b>11.360</b>
Otros costos y gastos de operación	(14.895)	(15.398)
Otros Ingresos de la operación	-	-
<b>Resultado Operacional</b>	<b>(10.204)</b>	<b>(4.038)</b>
<i>Margen operacional %</i>	<i>(27%)</i>	<i>(9%)</i>
Resultado no operacional	(4.806)	(1.488)
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	2.178	3.553
<b>Resultado Total</b>	<b>(12.832)</b>	<b>(1.973)</b>
<i>Margen Neto %</i>	<i>(34%)</i>	<i>(4%)</i>
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	(8.160)	(759)
Ganancia (pérdida) atribuible a participación no controladoras	(4.672)	(1.214)
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>(12.832)</b>	<b>(1.973)</b>

Al 31 de marzo de 2015, la Compañía registró una pérdida atribuible a la controladora de MUS\$ 8.160, que se explica principalmente por un menor resultado operacional.

El resultado se compara con la pérdida de MUS\$ 759 registrada el 31 de marzo de 2014. Esta diferencia se origina principalmente porque en el período 2014 se alcanzó un resultado operacional menos negativo y un mayor resultado positivo en impuestos.

## Resultado operacional

El resultado operacional disminuyó en MUS\$ 6.166 con respecto a igual período del año anterior. Esta variación negativa es consecuencia de menores ingresos, originados de la disminución registrada en las capturas de jurel y sardina común y anchoveta realizadas durante el primer trimestre del año.

A lo anterior se suma un aumento en los costos de venta de concentrados de Omega 3 de la filial Golden Omega debido a la puesta en marcha de la fase II de la planta para la producción de súper concentrados de Omega 3, efecto que durante los próximos meses se podrá revertir al ir alcanzando los niveles productivos de régimen de esta instalación.

## Resultado no operacional

La pérdida de MUS\$ 4.806 en el resultado no operacional se explica principalmente por un resultado negativo de las empresas contabilizadas por el método de la participación.

Para los períodos 2015 y 2014 la composición de este rubro es la siguiente:

	Acumulado al 31.03.2015 MUS\$	Acumulado al 31.03.2014 MUS\$
Costos Financieros (Neto de Ingresos Financieros)	(1.713)	(1.442)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	(2.654)	1.340
Diferencias de Cambio	(1.259)	(2.163)
Otras Ganancias (Pérdidas)	820	777
<b>Total Resultado no operacional</b>	<b>(4.806)</b>	<b>(1.488)</b>

La pérdida por diferencia de cambio al 31 de marzo de 2015, por MUS\$ 1.259, se explica por un incremento cercano a 3% 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 marzo de 2014 es consecuencia de un aumento cercano a 5% en el tipo de cambio de ese período.

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

Al 31 de marzo de 2015, Corpesca S.A. presenta un resultado negativo atribuible a la Controladora de MUS\$ 8.680, que se compara con la utilidad de MUS\$ 4.369 registrada en igual período del año anterior.

A nivel operacional, la empresa alcanzó un resultado superior al obtenido en el primer trimestre de 2014, a consecuencia de un mayor precio y menor costo de venta de harina de pescado. Lo anterior se vio parcialmente compensado por una disminución en los volúmenes vendidos de harina y aceite de pescado.

Por su parte, los volúmenes físicos facturados alcanzaron a 36.809 toneladas de harina y aceite de pescado, 21,6% inferiores a los registrados en el mismo período del año anterior.

El resultado no operacional, por su parte, disminuyó en MUS\$ 25.186, lo que se explica principalmente por el efecto de la depreciación del real respecto al dólar estadounidense, sobre la inversión en Brasil.

#### 1.4. Indicadores de Resultado y Apertura por Segmentos

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

	Acumulado al 31.03.2015 MUS\$	Acumulado al 31.03.2014 MUS\$
<b>Ingresos (MUS\$)</b>		
Harina de pescado	3.576	5.885
Aceite de pescado	576	1.564
Conservas	19.418	22.313
Congelados	4.011	8.165
Omega 3	8.336	6.660
Abarrotes	2.313	1.857
Otros	50	58
<b>Costos (MUS\$)</b>		
Harina de pescado	(4.734)	(5.880)
Aceite de pescado	(506)	(1.217)
Conservas	(14.171)	(17.081)
Congelados	(2.995)	(4.528)
Omega 3	(9.364)	(4.798)
Abarrotes	(1.653)	(1.605)
Otros	(166)	(33)
<b>Resultado operacional (MUS\$)</b>	<b>(10.204)</b>	<b>(4.038)</b>
Gastos financieros (MUS\$)	(1.816)	(1.664)
<b>Resultado no operacional (MUS\$)</b>	<b>(4.806)</b>	<b>(1.488)</b>
<b>Ganancia (pérdida) del período (MUS\$)</b>	<b>(12.832)</b>	<b>(1.973)</b>
Cobertura gastos financieros	(7,32)	(2,45)
R.A.I.I.D.A.I.E.	(6.100)	2.161

## 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
	31.03.2015	31.03.2014
	MUS\$	MUS\$
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de operación	11.259	4.838
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	(15.506)	(2.147)
Total flujos de efectivo netos Utilizados en actividades de financiación	(505)	(12.673)
<b>Incremento (Decremento) neto en efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<b>(4.752)</b>	<b>(9.982)</b>

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 negativa del flujo originado por actividades de inversión respecto a igual período del año anterior, es consecuencia del desembolso adicional realizado por Igemar, por el 16,7% de las acciones de la filial Orizon que se encontraban en manos de Coloso, que corresponde a la parte disputada del precio de ejercicio de la opción de venta.

En tanto, los flujos originados por actividades de financiación presentaron una variación positiva respecto del período anterior, que se explica por los recursos obtenidos para cancelar a Coloso la parte disputada del precio de ejercicio de la opción de venta de las acciones de la filial Orizon.

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

Al 31 de marzo de 2015, 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 2015 el desembarque total de la industria pesquera en la zona centro sur del país alcanzó a 98 mil toneladas, lo que representa una disminución de 66% respecto a igual período del año anterior. Este descenso se explica principalmente por una menor disponibilidad de jurel, sardina común y anchoveta.

Por su parte, en la zona norte se registraron menores niveles de captura, los que alcanzaron a 115 mil toneladas, 23,8% inferior a igual período de 2014.

#### **3.2. Análisis de mercado**

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

En Chile la producción de harina de pescado disminuyó durante el primer trimestre de 2015, debido principalmente a las menores capturas de jurel, sardina común y anchoveta en la zona centro-sur. En Perú, por su parte, la producción de harina de pescado también descendió durante el primer trimestre del año, consecuencia de una menor disponibilidad de recurso.

Por otro lado, durante este período se observó una menor demanda de harina de pescado en China.

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

Durante el primer trimestre de 2015, se observó una disminución en los niveles de precio para el aceite de pescado debido a la mayor producción de países como Dinamarca, Noruega e Islandia.

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

La producción de conservas y congelados en base a jurel registró un comportamiento muy inferior al esperado, consecuencia que los niveles de capturas para este período disminuyeron significativamente con respecto a igual período del año anterior.



### **Conservas de pescado:**

Durante los primeros meses de 2015, la producción de conservas de pescado registró una disminución respecto a los volúmenes alcanzados en el período anterior, debido a las menores capturas de jurel registradas durante este período. Sin embargo, gracias al nivel de inventarios que mantenía la Compañía a inicios de 2015 fue posible enfrentar de manera más favorable los menores volúmenes de producción.

Por su parte, los precios de las conservas de pescado registraron, en los primeros meses del año, niveles superiores a los alcanzados en igual período del año anterior.

### **Jurel congelado:**

Durante los primeros meses del año se registró una menor producción de jurel congelado, consecuencia de la menor disponibilidad de recurso.

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

Durante el primer trimestre de 2015, la Compañía registró una mayor producción de congelados en base a jibia. Se espera que la cuota asignada sea completada hacia principios del segundo trimestre del año.

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

Durante los primeros meses del año, la producción de choritos disminuyó con respecto al año anterior, consecuencia de atrasos significativos en la cosecha por motivos biológicos durante enero.

### **6) Productos importados, conservas de salmón y trading:**

Durante el primer trimestre de 2015, la actividad de trading de jureles en conserva comercializados en los mercados internacionales se mostró algo más limitada.

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

## **7) Abarrotes Mercado Nacional:**

Durante el primer trimestre de 2015, las ventas físicas de arroz y legumbres registraron un crecimiento cercano a 16% comparado con el mismo período del año anterior.

Dentro de los productos que más destacaron se encuentra la venta de arroz importado desde Argentina, que se comercializa bajo la marca San José y se orienta principalmente al mercado tradicional.

Por otro lado, la venta de productos que combinan arroz y conservas de jurel, aumentó considerablemente, alcanzando incrementos cercanos a 100% respecto al mismo período de 2014.

## **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, Golden Omega USA, filial encargada del desarrollo de ventas en el mercado estadounidense, alcanzó ventas por US\$ 2 millones, lo que representa un crecimiento de 85% en volumen y 78% en valor con respecto al mismo período del año anterior.

En tanto, en aquellos mercados, en los cuales Golden Omega no cuenta con una oficina comercial propia, se ha implementado una estrategia de venta combinada, que considera venta directa a clientes-procesadores de mayor volumen y venta a través de distribuidores para clientes de volúmenes relativamente más pequeños, como encapsuladores y marcas. En estos mercados, las ventas experimentaron un incremento de 25% en este período. Lo anterior es consecuencia de un aumento de 11% en el volumen y de 14% en el precio promedio de venta.

Del mismo modo, la Compañía continuó con el desarrollo del mercado industrial chileno para los subproductos, alcanzando un crecimiento de 190% en las ventas en comparación con igual período del año anterior.

Durante 2015, la Compañía espera continuar con el ritmo de crecimiento de los volúmenes vendidos, con énfasis en los productos de mayor valor. En este sentido, Golden Omega concretó un importante acuerdo comercial por varios de sus productos, el que incluye una proporción relevante de concentrados de la Fase II. Cabe mencionar que este acuerdo se encuentra vigente hasta diciembre de 2015.

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