

## ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 30 DE JUNIO 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 30 de junio de 2015 y 31 de diciembre de 2014 son los siguientes:

<b>Activos</b>	<b>30.06.2015 MUS\$</b>	<b>31.12.2014 MUS\$</b>	<b>Diferencia MUS\$</b>	<b>Variación %</b>
Total Activos Corrientes	161.644	158.494	3.150	2,0%
Propiedades, Planta y Equipo, Neto	341.898	354.732	(12.834)	(3,6%)
Otros Activos No Corrientes	244.588	253.864	(9.276)	(3,7%)
<b>Total Activos</b>	<b>748.130</b>	<b>767.090</b>	<b>(18.960)</b>	<b>(2,5%)</b>

<b>Pasivos</b>	<b>30.06.2015 MUS\$</b>	<b>31.12.2014 MUS\$</b>	<b>Diferencia MUS\$</b>	<b>Variación %</b>
Total Pasivos Corrientes	102.597	110.656	(8.059)	(7,3%)
Total Pasivos No Corrientes	264.063	257.349	6.714	2,6%
Total Patrimonio Neto	381.470	399.085	(17.615)	(4,4%)
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>748.130</b>	<b>767.090</b>	<b>(18.960)</b>	<b>(2,5%)</b>

El total de activos disminuyó en MUS\$ 18.960 entre el 31 de diciembre de 2014 y el 30 de junio de 2015. Esta variación se explica principalmente por una disminución en Efectivo y equivalentes al efectivo, originada por un flujo negativo en actividades de operación e inversión.

Por otro lado, el total de pasivos descendió en MUS\$ 1.345, debido al pago realizado, a principios de año, por Igemar a Coloso por la parte disputada del precio de ejercicio de la opción de venta de las acciones de la filial Orizon, que se encontraba registrada en la línea Otras provisiones corrientes.

Finalmente, el patrimonio neto experimentó un decremento de MUS\$ 17.615, consecuencia de un efecto desfavorable en los resultados acumulados.

## Indicadores

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

Indicadores	30.06.2015	31.12.2014
	MUS\$	MUS\$
Liquidez corriente (veces)	1,58	1,43
Razón ácida (veces)	0,70	0,86
Razón de endeudamiento (veces)	0,96	0,92
Proporción deuda en corto plazo	0,28	0,30
Rotación de inventario (veces por año)	1,14	1,92
Permanencia de inventario (días)	158	187
Rentabilidad del patrimonio (%)	(4,61%)	1,63%
Rentabilidad del activo (%)	(2,15%)	0,04%
Utilidad por acción (US\$/acción)	(0,003)	(0,000)
Rendimiento de activos operativos (%)	(2,75%)	0,06%

Al 30 de junio de 2015, el índice de liquidez corriente alcanza un nivel superior al registrado al 31 de diciembre de 2014. Lo anterior se explica principalmente porque a principios de 2015 se realizó el reverso de la provisión reconocida para el pago de la opción de venta de las acciones de la filial Orizon que se encontraban en manos de Coloso.

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 30.06.2015 MUS\$	Acumulado al 30.06.2014 MUS\$
Ingresos Ordinarios, Total	87.336	109.430
Costo de Ventas	(70.929)	(74.452)
<b>Margen Bruto</b>	<b>16.407</b>	<b>34.978</b>
Otros costos y gastos de operación	(28.525)	(30.303)
Otros Ingresos de la operación	-	-
<b>Resultado Operacional</b>	<b>(12.118)</b>	<b>4.675</b>
<i>Margen operacional %</i>	<i>(14%)</i>	<i>4%</i>
Resultado no operacional	(7.053)	1.313
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	3.178	2.530
<b>Resultado Total</b>	<b>(15.993)</b>	<b>8.518</b>
<i>Margen Neto %</i>	<i>(18%)</i>	<i>8%</i>
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	(9.857)	7.913
Ganancia (pérdida) atribuible a participación no controladoras	(6.136)	605
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>(15.993)</b>	<b>8.518</b>

Al 30 de junio de 2015, la Compañía registró una pérdida atribuible a la controladora de MUS\$ 9.857, que se explica principalmente por un menor resultado operacional.

Esta pérdida se compara con el resultado positivo de MUS\$ 7.913 registrado el 30 de junio de 2014. Este último se origina fundamentalmente porque en el período 2014 se alcanzó un mayor margen operacional y la asociada Corpesca registró durante el primer semestre una utilidad favorable.

## Resultado operacional

El resultado operacional disminuyó en MUS\$ 16.793 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 semestre 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.

## Resultado no operacional

La pérdida de MUS\$ 7.053 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 30.06.2015 MUS\$	Acumulado al 30.06.2014 MUS\$
Costos Financieros (Neto de Ingresos Financieros)	(3.454)	(2.678)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	(2.920)	5.141
Diferencias de Cambio	(1.551)	(1.839)
Otras Ganancias (Pérdidas)	872	689
<b>Total Resultado no operacional</b>	<b>(7.053)</b>	<b>1.313</b>

La pérdida por diferencia de cambio al 30 de junio de 2015, por MUS\$ 1.551, se explica por un incremento cercano a 5% 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 junio de 2014 es consecuencia de un aumento similar en el tipo de cambio de ese período.

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

Al 30 de junio de 2015, Corpesca S.A. presenta un resultado negativo atribuible a la Controladora de MUS\$ 9.548, que se compara con la utilidad de MUS\$ 16.771 registrada en igual período del año anterior.

A nivel operacional se alcanzó un resultado superior al obtenido en igual período de 2014, como 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 61.485 toneladas de harina y aceite de pescado, esto es, un 31% inferiores a los registrados en el mismo período del año anterior.

El resultado no operacional, por su parte, disminuyó en MUS\$ 54.723, lo que se explica principalmente por el efecto, proveniente de la filial Selecta, de la depreciación del real brasileño respecto al dólar estadounidense.

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

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

	Acumulado al 30.06.2015 MUS\$	Acumulado al 30.06.2014 MUS\$
<b>Ingresos (MUS\$)</b>		
Harina de pescado	16.499	23.478
Aceite de pescado	3.448	12.624
Conservas	35.024	38.891
Congelados	9.950	18.563
Omega 3	17.246	11.486
Abarrotes	4.943	4.278
Otros	226	110
<b>Costos (MUS\$)</b>		
Harina de pescado	(15.276)	(16.955)
Aceite de pescado	(2.603)	(7.215)
Conservas	(22.885)	(27.792)
Congelados	(8.085)	(10.268)
Omega 3	(17.968)	(8.544)
Abarrotes	(3.792)	(3.620)
Otros	(320)	(58)
<b>Resultado operacional (MUS\$)</b>	<b>(12.118)</b>	<b>4.675</b>
Gastos financieros (MUS\$\$)	(3.771)	(3.279)
<b>Resultado no operacional (MUS\$)</b>	<b>(7.053)</b>	<b>1.313</b>
<b>Ganancia (pérdida) del período (MUS\$)</b>	<b>(15.993)</b>	<b>8.518</b>
Cobertura gastos financieros	4,17	(2,64)
R.A.I.I.D.A.I.E.	(1.798)	20.818

## 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
	30.06.2015	30.06.2014
	MUS\$	MUS\$
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de operación	(8.506)	1.032
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	(13.663)	(1.026)
Total flujos de efectivo netos Utilizados en actividades de financiación	9.873	(13.655)
Efectos de la variación en la tasa de cambio	(2.734)	259
<b>Incremento (Decremento) neto en efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<b>(15.030)</b>	<b>(13.390)</b>

Los flujos originados por actividades de operación registraron una variación negativa respecto a igual período del año anterior debido principalmente a una menor recaudación de clientes.

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 la obtención de nuevos préstamos bancarios por parte de la filial Orizon.

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

Al 30 de junio 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 479 mil toneladas, lo que representa una disminución de 26% 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 260 mil toneladas, 35% 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 semestre de 2015, debido principalmente a las menores capturas de jurel, sardina común y anchoveta en la zona centro-sur. Por su parte, Perú, Dinamarca, Noruega, Islandia y Atlántico Norte incrementaron su producción de harina de pescado durante el primer semestre del año, compensando significativamente los menores niveles chilenos.

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

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

Durante el primer semestre de 2015, se observó una disminución en la producción de aceite de pescado en Chile y Perú, que no fue compensada con los volúmenes provenientes de países como Dinamarca, Noruega e Islandia.

Por otro lado, los niveles de precio del aceite de pescado descendieron debido a los mayores stocks disponibles en clientes finales.



### **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 el primer semestre 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 los primeros meses del año.

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

#### **Jurel congelado:**

Durante el primer semestre 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 semestre de 2015, la Compañía registró una mayor producción de congelados en base a jibia. Sin embargo, se observa una disminución en el ritmo productivo debido al término de la cuota asignada.

Los niveles de precio, en tanto, han experimentado, en lo que va del año, un descenso cercano a 30% consecuencia de la mayor oferta proveniente de Perú y China, y menores precios de los principales sustitutos.

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

Al 30 de junio de 2015, la producción de choritos disminuyó con respecto al año anterior. Se estima que los volúmenes de cosecha serán similares a los registrados el año anterior.

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

Durante el primer semestre 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 de 30% con respecto a igual período del año anterior.

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

Al 30 de junio de 2015, las ventas físicas de arroz y legumbres registraron un crecimiento cercano a 11% comparado con el mismo período del año anterior.

## **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\$ 4 millones, lo que representa un crecimiento de 37% en volumen y 42% en valor con respecto al mismo período del año anterior.

En tanto, en aquellos mercados de concentrados de Omega 3 que incluyen a clientes-procesadores de mayor volumen para la industria farmacéutica en Europa y Japón, y distribuidores para clientes de volúmenes relativamente más pequeños en Europa y Asia, las ventas experimentaron un incremento de 39% en el volumen y de 49% 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 380% 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.

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