

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 31 DE MARZO 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 marzo de 2017 y 31 de diciembre de 2016 son los siguientes:

Activos	31-03-2017 MUS\$	31-12-2016 MUS\$	Diferencia MUS\$	Variación %
Total Activos Corrientes	127.039	96.447	30.592	31,7%
Propiedades, Planta y Equipo, Neto	226.040	228.425	(2.385)	(1,0%)
Otros Activos No Corrientes	178.036	176.702	1.334	0,8%
Total Activos	531.115	501.574	29.541	5,9%

Pasivos	31-03-2017 MUS\$	31-12-2016 MUS\$	Diferencia MUS\$	Variación %
Total Pasivos Corrientes	64.998	60.808	4.190	6,9%
Total Pasivos No Corrientes	155.985	126.047	29.938	23,8%
Total Patrimonio Neto	310.132	314.719	(4.587)	(1,5%)
Total Pasivos y Patrimonio	531.115	501.574	29.541	5,9%

El total de activos creció MUS\$ 29.541 entre el 31 de diciembre de 2016 y el 31 de marzo de 2017, lo que se explica principalmente por un alza en activos corrientes, asociada al aumento del stock de inventarios por MUS\$ 21.920 y al incremento en efectivo y equivalentes por MUS\$ 12.604, lo que es compensado, en parte, por una disminución en los deudores comerciales por MUS\$ 6.855. A esto se suma la baja en propiedades, planta y equipos, 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\$ 4.587, 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	31-03-2017	31-12-2016
Liquidez corriente (veces)	1,95	1,59
Razón ácida (veces)	0,90	0,81
Razón de endeudamiento (veces)	0,71	0,59
Proporción deuda en corto plazo	0,3	0,3

Indicadores	31-03-2017	31-03-2016
Rotación de inventario (veces por año)	1,64	1,49
Permanencia de inventario (días)	219,46	241,73
Rentabilidad del patrimonio (%)	(15,14%)	(5,35%)
Rentabilidad del activo (%)	(2,90%)	(0,44%)
Utilidad (Pérdida) por acción (US\$/acción)	(0,001)	(0,001)
Rendimiento de activos operativos (%)	(1,38%)	(0,70%)

Al 31 de marzo 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, en saldos bancarios e inversión en fondos mutuos.

El alza en la razón de endeudamiento está dada principalmente por la obtención de nuevos préstamos con instituciones financieras de corto y 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 31-03-17 MUS\$	Acumulado al 31-03-16 MUS\$
Ingresos Ordinarios, Total	30.988	31.766
Costo de Ventas	(22.309)	(20.665)
Margen Bruto	8.679	11.101
Otros costos y gastos de operación	(14.090)	(10.898)
Otros Ingresos de la operación	0	631
Resultado Operacional	(5.411)	834
<i>Margen operacional %</i>	<i>(17%)</i>	<i>3%</i>
Resultado no operacional	(1.473)	(3.205)
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	1.363	(1.235)
Resultado Total	(5.521)	(3.606)
<i>Margen Neto %</i>	<i>(18%)</i>	<i>(11%)</i>
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	(3.743)	(4.266)
Ganancia (pérdida) atribuible a participación no controladoras	(1.778)	660
Ganancia (pérdida)	(5.521)	(3.606)

Al 31 de marzo de 2017, la Compañía registró una pérdida atribuible a los propietarios de la controladora de MUS\$ 3.743, que se compara con la pérdida de MUS\$ 4.266 registrada al 31 de marzo de 2016. Si bien la pérdida total aumentó debido a un menor resultado 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.

Resultado operacional

La variación negativa del resultado operacional se explica principalmente por menores capturas de la flota industrial propia, asociadas a las especies jurel, sardina y anchoa, que disminuyeron en su conjunto en 54%. A su vez, se observó un aumento en los costos de operación de la flota por tener zonas de pesca menos productivas, un incremento de los precios internacionales del crudo y una baja del tipo de cambio, factores que terminan por presionar al alza los costos.

Las ventas físicas de harina y aceite de pescado alcanzaron las 2,3 y 0,5 mil toneladas, cantidad inferior en 30,5% y 42,1% a la del primer trimestre 2016, respectivamente. A la vez se comercializaron 2,2 mil toneladas de congelados y 595,2 mil cajas de conservas, aumentando en 15,4% y cayendo 2,3%, respectivamente. La pesca procesada llegó a las 63,0 mil toneladas, lo que representa un alza de 3,9% respecto a igual periodo en 2016.

En términos de precios, el aceite de pescado registra una caída de 6,3%. La harina, los congelados y las conservas, por su parte, registraron alzas de 2,1%, 34,6% y 8,7%, respectivamente.

Resultado no operacional

El resultado no operacional fue menos negativo en MUS\$ 1.732 respecto del periodo anterior, lo que se explica principalmente por una menor pérdida en asociadas y negocios conjuntos, relacionada a un mejor desempeño de Corpesca. Lo anterior, fue parcialmente compensado por un menor resultado en diferencias de cambio.

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

	Acumulado al 31-03-17 MUS\$	Acumulado al 31-03-16 MUS\$
Costos Financieros (Neto de Ingresos Financieros)	(1.157)	(897)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas y Negocios Conjuntos	(401)	(4.394)
Diferencias de Cambio	205	1.371
Otras Ganancias (Pérdidas)	(120)	715
Total Resultado no operacional	(1.473)	(3.205)

1.4. Resultados de la asociada Corpesca S.A.

Al 31 de marzo de 2017, la Empresa presentó un resultado positivo atribuible a la Compañía de MUS\$ 1.211, compuesto por una ganancia bruta positiva de MUS\$ 21.017, costos de distribución de MUS\$ 10.492, gastos de administración de MUS\$ 10.761, y el resto de los resultados e impuestos que originaron un valor positivo de MUS\$ 1.447.

El resultado antes señalado se compara con una pérdida de MUS\$ 13.442 registrada en igual periodo del año anterior, compuesta por una ganancia bruta positiva de MUS\$ 15.081, costos de distribución de MUS\$ 6.903, gastos de administración de MUS\$ 9.625, y el resto de los resultados e impuestos que originaron un valor negativo de MUS\$ 11.995.

El volumen físico facturado por la Matriz durante el periodo acumulado a marzo de 2017 fue de 14.807 toneladas de harina y aceite de pescado, representando un aumento de 7% en relación al mismo periodo de 2016.

Respecto de los precios, se observó una disminución de 9% para la harina de pescado. En el caso del aceite, no se efectuaron ventas durante el primer trimestre.

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 31-03-17 MUS\$	Acumulado al 31-03-16 MUS\$
Ingresos (MUS\$)		
Harina de pescado	3.719	5.263
Aceite de pescado	805	1.486
Conservas	20.651	20.155
Congelados	3.983	2.414
Omega 3	0	0
Abarrotes	1.299	2.265
Otros	531	183
Costos (MUS\$)		
Harina de pescado	(4.236)	(4.148)
Aceite de pescado	(862)	(1.434)
Conservas	(12.184)	(10.625)
Congelados	(3.456)	(2.384)
Omega 3	0	0
Abarrotes	(1.215)	(1.860)
Otros	(356)	(214)
Otros Resultados Operacionales	(14.090)	(10.267)
Resultado operacional (MUS\$)	(5.411)	834
Gastos financieros (MUS\$\$)	(1.243)	(987)
Resultado no operacional (MUS\$)	(1.473)	(3.205)
Ganancia (pérdida) del período (MUS\$)	(5.521)	(3.606)
Cobertura gastos financieros	4,61	1,49
R.A.I.I.D.A.I.E.	(1.740)	1.844

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
	31-03-17	31-03-16
	MUS\$	MUS\$
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de operación	(6.047)	(644)
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	(1.582)	(7.925)
Total flujos de efectivo netos Utilizados en actividades de financiación	19.346	3.315
Efectos de la variación en la tasa de cambio	888	69
Incremento (Decremento) neto en efectivo y equivalentes al efectivo	12.605	(5.185)

En el periodo, los flujos originados por actividades de operación registraron un aumento en el desembolso de MUS\$ 5.403, 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 cobros procedentes de ventas de bienes y servicios.

Por otro lado, el flujo originado por actividades de inversión presenta una disminución de MUS\$ 6.343, 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\$ 16.031 que los del periodo anterior. Esto se explica por 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 31 de marzo 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 300 mil toneladas. Esta cifra representa un aumento de 55% comparado con el mismo periodo del año anterior, que se debe principalmente al mayor desembarque artesanal, cuyo efecto se vio compensado por el menor desembarque de la flota industrial.

Del total de los desembarques de la zona centro sur del país, al primer trimestre del año 2017, la pesca industrial representó solo el 23%, y el sector artesanal el 77% 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 trimestre del 2017, la producción de harina de Perú, Chile y Europa (que representan aproximadamente el 40% de la producción mundial), fue de 462 mil toneladas, lo que comparado con las 248 mil del año anterior, representó un aumento del 86%, variación que se explica en parte importante por los mayores desembarques en Perú, al no verse afectado por el Fenómeno del Niño. Por el lado de la demanda no se vieron mayores cambios.

Con respecto a los precios, estos comenzaron a inicios de año en niveles de US\$ 1.580 por tonelada, en base a calidad Súper Prime. Sin embargo, en la medida que se fue conociendo los buenos niveles de producción, el precio comenzó a bajar hasta llegar a fines de marzo a niveles de US\$ 1.480 por tonelada.

II. Aceite de pescado:

Durante el primer trimestre de 2017, de acuerdo a la IFFO, la producción de aceite de pescado de Perú, Chile, Europa y el Atlántico Norte, fue cercana a las 113 mil toneladas, lo que comparado con las 70 mil del año anterior, representó un aumento del 60%. Lo anterior se explica principalmente por los mayores rendimientos obtenidos en la zona centro-sur de Chile, lo cuales alcanzaron un 9%, comparado con los rendimientos históricos entre 4% y 5%. Al igual que para el caso de la harina de pescado, la demanda no se vio afectada mayormente.

Con respecto a los precios, el año inicia en niveles de US\$ 1.700 por tonelada para el grado Aqua. Sin embargo, en la medida que se fueron conociendo los buenos niveles de producción, el precio comenzó a bajar hasta llegar a fines de marzo a niveles de US\$ 1.200 por tonelada.

III. Productos para consumo humano en base a jurel:

El inicio de la temporada de pesca del jurel ha tenido un atraso importante, y hasta fines de marzo no mostró indicios de recuperación. Dado lo anterior, las capturas mostraron una caída del 51% respecto al mismo periodo del año anterior.

Conservas de pescado en base a jurel:

La escasa disponibilidad de pesca durante este periodo, generó volúmenes de producción muy bajos, por lo que se tomó la decisión de concentrar la venta en el mercado nacional, de manera de mantener abastecidas las marcas San José y Colorado, evitando quiebres de stocks que puedan afectar las participaciones de mercado de ambas.

Dado lo anterior, el mercado nacional mostró una disminución de un 6% en volúmenes y las exportaciones quedaron postergadas hasta que las condiciones de captura se recuperen, cayendo éstas en 62% respecto al mismo periodo del año anterior. Por su parte, los precios nacionales mostraron un alza de 8%.

Jurel congelado:

La menor disponibilidad del recurso, explica la baja producción de jurel congelado durante el primer trimestre, en donde se exportaron escasos volúmenes a Perú, a la espera de que las capturas mejoren en los próximos meses. A pesar de lo anterior, comparativamente, los volúmenes exportados fueron muy similares a los realizados durante el primer trimestre del año 2016.

IV. Productos congelados en base a jibia:

Durante el primer trimestre de 2017, las capturas de jibia con destino a la elaboración de productos congelados se mantuvieron en niveles similares a las del mismo periodo del año anterior, disminuyendo los volúmenes de venta en 14%. Sin embargo, como la producción de los países oferentes de éstas y algunas otras especies sustitutas han caído, se produjo un ajuste importante en los niveles de precios en los mercados internacionales, mostrando aumentos de más de 50% respecto al primer trimestre del año anterior.

V. Choritos congelados:

En el periodo se elaboraron 2.600 toneladas de producto final en Carne IQF y 180 toneladas en Jugosón, lo que significó un aumento respecto al año anterior del 30% y 20% respectivamente.

Los precios promedio de venta para congelados de carne IQF en los mercados internacionales han estado cercanos a los US\$ 2.500 por tonelada FOB, representando un aumento de 18%, respecto del mismo periodo del año anterior. Este efecto se produjo principalmente por los menores niveles de inventario con que la industria contaba al inicio del trimestre.

Por su parte, el congelado de Jugosón vio un efecto contrario en sus precios debido a la mayor disponibilidad de producto por parte de la industria.

Finalmente, cabe destacar que en 2017 se ha logrado aumentar la participación del negocio en USA mediante una representación comercial, teniendo así acceso a un mayor número clientes y canales de distribución.

VI. Productos importados, conservas de salmón y trading:

La actividad de trading de conservas de Jurel en los mercados internacionales ha disminuido casi en su totalidad con conservas de jurel de origen chino. Sin embargo, durante el primer trimestre se han registrado algunas compras de conservas de jurel en formato Jitney destinadas al mercado nacional, bajo la marca Colorado. Este producto se vendía en el mercado chileno hace más de 10 años, obteniéndose muy buenos resultados.

VII. Abarrotes Mercado Nacional:

En general, los niveles de venta nacional de abarrotes, arroz y legumbres en donde participa la Compañía con su marca San José, han mostrado un decrecimiento respecto al mismo periodo del año anterior. Esto se debe principalmente a que en la categoría arroz los supermercados han ido racionalizando la cantidad de marcas en las góndolas y le han dado prioridad a otras, lo que se compensa en parte con una mejora en los márgenes unitarios.

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