



## **COMPAÑÍA PESQUERA CAMANCHACA S. A. Y FILIALES.**

### **Análisis Razonado de los Estados Financieros Intermedios Consolidados**

Para los períodos terminados al 30 de Septiembre 2011 y Septiembre 2010.

## ANÁLISIS RAZONADO

A continuación se presenta el Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Compañía Pesquera Camanchaca S. A., al 30 de Septiembre de 2011, comparado con el 31 de Diciembre 2010 para el Balance General Consolidado y con el 30 de Septiembre 2010 para el Estado de Resultados y Flujo de Efectivo.

La sociedad comenzó a llevar sus registros contables y los de sus filiales, bajo las normas de contabilidad IFRS (Normas Internacionales de Información Financiera) para el cierre contable al 31 de Diciembre de 2010.

### Hechos Relevantes

- Los resultados del Negocio de Pesca sufrieron una importante disminución desde MUS\$ 7.919 a MUS\$ 2.457 y el Negocio de Salmón revirtió las pérdidas del año anterior de MUS\$ 15.568, alcanzando a una utilidad de MUS\$ 430 al 30 de Septiembre del 2011. Estas utilidades se revirtieron por el Negocio de Cultivos, el cual tuvo pérdidas acumuladas al tercer trimestre de MUS\$ 4.882.
- Si bien los resultados de Camanchaca mostraron una mejora de US\$ 14,8 millones a Septiembre del 2011 respecto del mismo período del 2010, estos alcanzaron a una pérdida en el actual período, de MUS\$ 1.995 comparado con la pérdida a Septiembre 2010 de MUS\$ 16.801. Esta mejora está explicada especialmente por un mejor desempeño en los resultados del área salmónes, un incremento de los ingresos de 15,2% y un mejoramiento del margen bruto consolidado de 5,3% a 9,7%.
- El EBITDA generado por la Compañía a Septiembre 2011 aumentó 111,5% respecto del año 2010, y alcanzó a MUS\$ 28.905.
- El negocio del Salmón obtuvo una ganancia de MUS\$ 430 revirtiendo las pérdidas de MUS\$ 15.568 del año anterior, con una producción de truchas de 7.375 ton. WFE y ventas de 7.628 ton. WFE con un mayor precio respecto a Septiembre de 2010 de 11,2%, y una producción de salmón salar de 507 ton. WFE y ventas de 203 ton. WFE, y un mayor precio de 36,1% con respecto a igual período del año anterior. El 20 de Septiembre del 2011 fue un importante hito para Camanchaca, dado que en dicha fecha la Compañía reinició la producción de salmón atlántico, después de dos años de haber dejado de hacerlo producto del Virus ISA.
- La biomasa de salmónes en nuestros centros de engorda, evolucionó muy satisfactoriamente en este período, con indicadores de mortalidad y factores de conversión, mejores a los esperados. Las condiciones sanitarias, en general, se presentaron de forma favorable. Un ejemplo de esto es nuestro primer centro cosechado de salar, que finalizó con una mortalidad acumulada de aproximadamente 2% y sin uso de antibióticos.
- En el negocio de Pesca los resultados disminuyeron 69,0% a MUS\$ 2.457, producto de mayores costos de captura (petróleo), menores volúmenes de capturas de jurel en la zona Centro-sur y un menor precio de la harina, este último influenciado por mayores producciones en Perú, que afectaron los precios durante los últimos 4-5 meses del periodo analizado. Al 30 de Septiembre de 2011 y comparado con 2010, la Compañía posee mayores inventarios de harina, aceite y conservas disponibles para la venta, situación consistente con una producción mayor que el año anterior.
- Como consecuencia de la favorable condición de la biomasa de anchoveta en el norte del país, con fecha 10 de Agosto de 2011 la Subsecretaria de Pesca autorizó la ampliación de la cuota de esta especie en la zona norte, lo que implicará para Camanchaca la posibilidad de pescar hasta 63.000 ton. adicionales durante este año, las cuales se espera efectivamente capturar durante el cuarto trimestre del año, una vez terminada la veda preventiva de dicha especie.
- El proceso de fusión con Pesquera Bio Bio avanza de acuerdo a lo programado. Al 30 de Septiembre, Cía. Pesquera Camanchaca ya ha cancelado la primera de dos cuotas de MUS\$ 7.500 cada una a Pesquera Bío-Bío para que de esta forma, la primera termine con el 70% de la nueva sociedad que contendrá todos los activos relacionados a la pesca pelágica en la zona Centro-Sur que poseen ambas compañías. La nueva sociedad, Camanchaca Pesca Sur S.A., permitirá: i) duplicar las cuotas de Sardina, Anchoveta y Jurel, ii) obtener importantes sinergias en flota, plantas, y administración y iii)

mejoras en la producción del jurel congelado y de las plantas de conservas, permitiendo maximizar la utilización del recurso para consumo humano. Las sinergias obtenidas a Septiembre superaban las estimaciones hechas a comienzos de año, las que hablaban de US\$7,5 millones anuales, alcanzando a la fecha a US\$ 8,5 millones.

- En el negocio de Cultivos los resultados de la operación de la III y IV Región (abalones y ostiones), que es el de más reciente desarrollo en Camanchaca, mantuvieron una pérdida de MUS\$2.404 casi igual a la del año 2010, de MUS\$2.299. Ello a pesar de una mejora en los precios del producto ostión. La explicación está por costos de las existencias superiores a los precios de mercado, lo que se vio reflejado en una provisión hecha de MUS\$1.236. Estimamos que esta situación de costos mayores a los precios de abalón, asociados a bajos calibres, quedará totalmente reflejado este año a medida que se completen las cosechas de calibres pequeños.
- En el negocio de Cultivos en la X Región (mejillones), el resultado mejoró en MUS\$ 4.375 que se explica por mejores precios y sobre todo por una mayor producción de mejillones, pero aun manteniendo una pérdida, la que llegó a MUS\$2.478, inferior a los MUS\$6.853 del período 2010. La anómala situación de falta de alimentos en el mar durante el año 2010, se ha normalizado durante este año, sin perjuicio de haber afectado los costos unitarios.
- El precio del combustible (petróleo diesel y bunker oil), insumo primordial para nuestra operación pesquera, han experimentado el último año un aumento de 33%, que se ha traducido en mayores costos de MUS\$ 5.958 cuando se compara con el acumulado al tercer trimestre de 2010.
- La cuenta del activo corriente efectivo y equivalentes al efectivo, disminuyó en MUS\$ 66.223 respecto a Diciembre 2010, alcanzando a MUS\$ 18.284. En efecto, tal como fue adelantado durante el proceso de apertura a la bolsa, la caja se usó principalmente en i) alimentos para salmones y otros gastos operacionales e inversiones asociados a la mayor biomasa existente de esta especie por US\$ 37,5 millones, ii) financiamiento del capital de trabajo para la operación pesquera conjunta (con Pesquera Bio Bio) en la zona Centro-Sur y por mayores compras de pesca artesanal por US\$ 5,8 millones iii) inversiones en Camanchaca y filiales por US\$ 8,9 millones, iv) el pago de la primera de dos cuotas por US\$ 7,5 millones cada una producto de adquisición de participación adicional dentro del proceso de fusión con Pesquera Bio Bio, v) pago de IVA por US\$ 6,5 millones producto del proceso de traspaso de bienes desde Camanchaca S.A. a Camanchaca Pesca Sur, contemplados dentro del plan de fusión, que serán recuperados durante el cuarto trimestre del presente año.
- La deuda con instituciones financieras al 30 de Septiembre de 2011 descendió a MUS\$ 191.325, MUS\$ 1.688 millones por debajo de Diciembre 2010. El patrimonio de la Sociedad a Septiembre 2011, por su parte, alcanzó el valor de MUS\$ 312.912, un 0,1% superior al de Diciembre 2010. Consecuentemente, el leverage financiero disminuyó de 0,62 en Diciembre 2010 a 0,61 en Septiembre 2011.

### **Áreas de Negocios**

La Compañía desarrolla las siguientes tres líneas de negocios que se presentan a continuación:

- 1.- Pesca Extractiva: Este negocio se realiza a través de las operaciones que mantiene la compañía en el Norte de Chile, Sur de Chile y Ecuador.
- 2.- Salmones: Negocio que se realiza a través de las operaciones que mantiene la compañía en las VIII, X y XI Regiones de Chile.
- 3.- Cultivos: La compañía desarrolla el negocio de Abalones y Ostiones en el norte de Chile y el negocio de mejillones en la X Región del Sur de Chile.

### **Consolidación**

El Balance Consolidado al 30 de Septiembre de 2011 y al 31 de Diciembre del 2010, es la consolidación de los Balances individuales de Camanchaca S.A., Salmones Camanchaca S.A., Fiordo Blanco S. A., Cultivos Marinos del Pacífico S. A., Camanchaca SPA y Transportes Interpolar Limitada.

Camanchaca S. A., posee plantas de procesos de Harina y Aceite de Pescado en la zona norte y sur, además de una planta de conserva de pescado en la zona sur.

A partir del 1° Febrero de 2011, los estados financieros de la actividad de pesca extractiva incorporan los resultados de los negocios fusionados de la actividad conjunta en la zona sur de Chile de Camanchaca con Pesquera Bío-Bío, administrados todos estos últimos por la sociedad Gestora Camanchaca S.A., situación que se prolongará hasta tanto no se haya completado la fusión legal, a través de la cual Camanchaca controlará el 70% de la fusionada, a través de Camanchaca Pesca Sur, constituyéndose en una de las tres más importantes empresas de pesca de la macro-zona Centro-Sur. Con fecha 30 de Agosto, Compañía Pesquera Camanchaca S.A. traspasó a Camanchaca Pesca Sur, todos los activos asociados a la operación de pesca pelágica de Camanchaca S.A. en la zona sur de Chile, siendo Camanchaca Pesca Sur, una filial 100% hasta que se materialice la fusión.

Los centros de cultivos de Ostiones y Abalones, que se ubican en la zona norte en la III y IV regiones. cuenta con concesiones de cultivo en el mar, una planta proceso, congelado y conservas de estos cultivos en dicha zona.

En la zona sur, la compañía posee concesiones de cultivo en el mar, y una planta de proceso de Mejillones. La Empresa filial Cultivos Marinos del Pacífico S. A., es la que posee los centros de cultivos de Mejillones ubicados en la Isla de Chiloé.

Salmones Camanchaca S. A. y Fiordo Blanco S. A. se dedican a la producción, cultivo y procesamiento de Salmones y Truchas.

La Sociedad Camanchaca SpA, agrupa a las sociedades Centromar (Ecuador), Camanchaca Inc., (USA), Camanchaca Ltd. (Japón) e Inmobiliaria Camanchaca S. A. (Chile).

De acuerdo a la circular 1924 del 24 de abril de 2009, donde se indica cómo se deben presentar los Estados Financieros de acuerdo a las nuevas normas IFRS, lo que corresponde al Balance de la compañía o Estado de Situación Financiera, se presentan las cifras del período terminado en Septiembre de 2011, comparado con las cifras del cierre anual del año anterior, es decir Diciembre de 2010. Con respecto a los Estados de Resultados, se presentan comparando el período a Septiembre 2011, con el los resultados a Septiembre de 2010. En el Flujo de Efectivo, se compara el período terminado en Septiembre 2011 comparado con el mismo período de 2010.

## 1.-ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO Y POR SEGMENTOS.

ESTADO DE RESULTADOS	Acumulado al 30 de Septiembre 2011				Acumulado al 30 de Septiembre 2010			
	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL
Ingresos de actividades ordinarias	153.624	51.207	21.032	225.863	129.183	50.780	16.179	196.142
Costo de venta	(131.384)	(49.804)	(22.811)	(203.999)	(106.941)	(60.615)	(18.259)	(185.816)
<b>Margen bruto</b>	<b>22.240</b>	<b>1.403</b>	<b>(1.780)</b>	<b>21.864</b>	<b>22.241</b>	<b>(9.835)</b>	<b>(2.081)</b>	<b>10.326</b>
<b>OTROS RESULTADOS</b>								
Ajuste fair value salmones		9.026		9.026		3.601		3.601
Gastos de administración	(8.372)	(6.102)	(1.838)	(16.312)	(5.958)	(6.313)	(2.370)	(14.641)
Costos de distribución	(4.191)	(1.313)	(1.615)	(7.120)	(4.534)	(1.511)	(1.286)	(7.330)
Costos financieros	(3.400)	(2.479)	(1.027)	(6.906)	(4.088)	(4.055)	(3.676)	(11.818)
Participación de asociadas	362	78	0	441	(281)	339	0	58
Diferencia de cambio	(3.257)	317	33	(2.907)	1.395	551	(168)	1.778
Otras ganancias (pérdidas)	(150)	(83)	(131)	(363)	22	36	26	83
Ingresos financieros	564	0	0	564	3	0	0	3
<b>Total otros resultados</b>	<b>(18.444)</b>	<b>(556)</b>	<b>(4.578)</b>	<b>(23.578)</b>	<b>(13.440)</b>	<b>(7.352)</b>	<b>(7.473)</b>	<b>(28.266)</b>
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>3.796</b>	<b>847</b>	<b>(6.358)</b>	<b>(1.714)</b>	<b>8.801</b>	<b>(17.187)</b>	<b>(9.554)</b>	<b>(17.940)</b>
(Gasto) ingreso por impuesto	(665)	(417)	1.475	394	(882)	1.619	402	1.139
<b>Ganancia (pérdida) del periodo</b>	<b>3.131</b>	<b>430</b>	<b>(4.882)</b>	<b>(1.321)</b>	<b>7.919</b>	<b>(15.568)</b>	<b>(9.152)</b>	<b>(16.801)</b>
Participación de minoritarios	(674)	0	0	(674)	0	0	0	0
<b>Ganancia (pérdida) del periodo</b>	<b>2.457</b>	<b>430</b>	<b>(4.882)</b>	<b>(1.995)</b>	<b>7.919</b>	<b>(15.568)</b>	<b>(9.152)</b>	<b>(16.801)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>20.886</b>	<b>10.836</b>	<b>(2.817)</b>	<b>28.905</b>	<b>22.606</b>	<b>(6.195)</b>	<b>(2.747)</b>	<b>13.664</b>
<b>EBITDA con Ajuste fair value salmones</b>	<b>20.886</b>	<b>7.648</b>	<b>(2.817)</b>	<b>25.717</b>	<b>22.606</b>	<b>(8.750)</b>	<b>(2.747)</b>	<b>11.109</b>

## Unidades Físicas

Excluyendo el 30% de participación de Pesquera Bio Bio en la operación de la zona Sur, las unidades físicas capturadas producto de la pesca propia, han aumentado desde las 197.940 ton en ene-sep 2010, a las 251.235 ton en igual período de 2011, un aumento de 26,9%.

<b>Pesca</b>					
<b>Capturas (tons.)</b>					
		<b>a 30 Septiembre 2011</b>	<b>a 30 Septiembre 2010</b>	<b>Variación</b>	<b>Variación %</b>
<b>Norte</b>					
Propias	tons.	181.746	128.654	53.092	41,3%
Terceros	tons.	7.644	9.251	-1.607	-17,4%
<b>Sur*</b>					
Propias	tons.	66.893	53.227	13.666	25,7%
Terceros	tons.	110.410	79.011	31.399	39,7%
<b>Ecuador</b>					
Propias	tons.	22.664	16.059	6.605	41,1%
Terceros	tons.	835	1.545	-710	-46,0%
<b>Total</b>	<b>tons.</b>	<b>390.192</b>	<b>287.747</b>	<b>102.445</b>	<b>35,6%</b>

\* Incluye desde el 1º de Febrero 2011, operación conjunta con Pesquera Bio Bio

<b>Producción*</b>					
		<b>a 30 Septiembre 2011</b>	<b>a 30 Septiembre 2010</b>	<b>Variación</b>	<b>Variación %</b>
Harina de Pescado	tons.	82.125	60.053	22.072	36,8%
Aceite de Pescado	tons.	17.574	8.946	8.628	96,4%
Conservas	cajas	829.210	386.324	442.886	114,6%
Langostinos	tons.	363	225	138	61,4%
Jurel Congelado	tons.	7.723	0	7.723	-

\* Incluye desde el 1º de Febrero 2011, operación conjunta con Pesquera Bio Bio

<b>Ventas</b>					
		<b>a 30 Septiembre 2011</b>	<b>a 30 Septiembre 2010</b>	<b>Variación</b>	<b>Variación %</b>
Harina de Pescado	tons.	65.520	59.683	5.837	9,8%
Aceite de Pescado	tons.	12.653	8.961	3.692	41,2%
Conservas	cajas	705.574	801.769	-96.195	-12,0%
Langostinos	tons.	378	216	162	75,0%
Jurel Congelado	tons.	1.594	0	1.594	-

<b>Salmón</b>					
<b>Producción</b>					
		<b>a 30 Septiembre 2011</b>	<b>a 30 Septiembre 2010</b>	<b>Variación</b>	<b>Variación %</b>
Trucha	tons WFE	7.375	5.251	2.124	40,5%
Salmón	tons WFE	507	0	507	-

<b>Ventas</b>					
		<b>a 30 Septiembre 2011</b>	<b>a 30 Septiembre 2010</b>	<b>Variación</b>	<b>Variación %</b>
Trucha	tons WFE	7.628	4.119	3.509	85,2%
Salmon	tons WFE	203	6.261	-6.058	-96,8%

<b>Cultivos</b>					
<b>Producción</b>					
		<b>a 30 Septiembre 2011</b>	<b>a 30 Septiembre 2010</b>	<b>Variación</b>	<b>Variación %</b>
Ostiones	tons.	490	337	153	45,3%
Abalones	tons.	153	194	-41	-21,0%
Mejillones	tons.	5.720	1.563	4.157	266,0%

<b>Ventas</b>					
		<b>a 30 Septiembre 2011</b>	<b>a 30 Septiembre 2010</b>	<b>Variación</b>	<b>Variación %</b>
Ostiones	tons.	381	378	3	0,8%
Abalones	tons.	74	224	-150	-67,0%
Mejillones	tons.	5.075	1.757	3.318	188,8%

## **Precios Medios de Venta**

<b>Precios promedio de venta de productos</b>					
		<b>a 30 Septiembre 2011</b>	<b>a 30 Septiembre 2010</b>	<b>Variación</b>	<b>Variación %</b>
Harina de Pescado	US\$ x tons	1.497	1.672	-175	-10,5%
Aceite de Pescado	US\$ x tons	1.344	926	418	45,1%
Conservas	US\$ x caja	28,4	19,8	8,7	43,8%
Langostinos	US\$ x Kilo	17,2	13,5	3,7	27,2%
Jurel Congelado	US\$ x tons	1.379	0	1.379	-
Trucha	US\$ x Kilo	5,6	5,0	0,6	11,2%
Salar	US\$ x Kilo	4,5	3,3	1,2	36,1%
Ostiones	US\$ x Kilo	15,2	12,2	3,1	25,3%
Abalones	US\$ x Kilo	25,3	22,1	3,1	14,2%
Mejillones	US\$ x Kilo	2,24	1,68	0,56	33,3%

Los ingresos de Actividades Ordinarias de Camanchaca ascendieron a MUS\$ 225.863, lo que representa un aumento de 15,2% respecto a igual período del año anterior. Este aumento proviene principalmente del negocio de Pesca el cual aumentó sus ingresos a MUS\$ 153.624 desde los MUS\$ 129.183 registrados a esta misma fecha el año 2010, gracias a las significativas mayores capturas en el norte de Chile, y a la mayor compra de pesca artesanal en la zona Centro-Sur, sumado a los mayores rendimientos y precios en Aceite de Pescado.

En efecto, las operaciones de pesca en la zona norte del país aumentaron el nivel de captura de la anchoveta en un 37,3% respecto a Septiembre del 2010. La producción y venta de aceite, por su parte, fue superior en un 214,2% y 102,0%, respectivamente, sumado a mejores precios de un 35,9% a los obtenidos el año anterior. Esto fue parcialmente compensado por menores precios en la venta de harina de un 9,8%.

Por su parte en la Pesca Sur, la operación conjunta de Camanchaca con Pesquera Bio Bio a partir del 1 de Febrero del 2011 ha permitido aumentar las cuotas de Jurel de un 9,9% a un 19%, Sardina de 9,4% a 18,2%, Langostino Amarillo de 41,7% a 47,2% y el Langostino Colorado de 59,8% a 69,9%, como también capturar los contratos de suministro tanto de Camanchaca como de Bio Bio, con los pescadores artesanales, fuente significativa de la captura de la sardina que se procesa en nuestras plantas para la producción de harina y aceite de pescado. Adicionalmente la operación conjunta ha permitido contar con producción de jurel congelado, pues Camanchaca no poseía hasta la fusión, esta línea de producto, la que se sumó ahora gracias a la planta de congelado de Bio Bio. Las sinergias han ido también hasta la planta de conserva, donde se mejoró el rendimiento de la pesca de jurel desde 28 a 38 cajas por toneladas. Lo anterior, ha permitido aumentar la utilización del recurso para el consumo humano, llegando a la fecha a un 90%.

En el negocio del Salmon, los ingresos alcanzaron a MUS\$ 51.207 que equivalen a un 0,8% superiores a los obtenidos a Septiembre del 2010, que se explican por la venta de 6.092 ton. WFE de Truchas al primer semestre de este año y de 203 ton. WFE de Salmón Salar. Lo anterior, muestra el retorno de Camanchaca a la producción de Salmón Salar, luego de los efectos que tuvo en la industria nacional el virus ISA, en que la compañía por prácticamente dos años estuvo sin producir dicha especie. Las ventas del salar del año 2010 correspondieron a saldos de producciones de años anteriores, que se vendieron principalmente a mercados emergentes en condiciones de precios bajos.

En el negocio de cultivos destaca la significativa mayor producción y venta de mejillones, la cual ascendió a 5.720 y 5.705 toneladas, respectivamente, lo que generó mayores ingresos de un 30,0%. En efecto, durante 2010 hubo una condición de mar con poco alimento para los mejillones, razón que hizo restringir la producción de este cultivo.

Cabe mencionar que a Septiembre 2011 se mantenía un importante volumen de existencias tanto de harina, aceite y conservas, como de los cultivos de ostión y abalón. Lo anterior, es consecuencia de las estrategias comerciales de harina que anticipan los meses de veda y nula producción, y menores cierres de negocios realizados en los cultivos de ostión y abalón. En el caso de abalones, aún existen retrasos en las compras por el terremoto en Japón, y los menores calibres han disminuido la velocidad de venta normal. En los ostiones, en

tanto, la razón fue la postergación de las ventas dado los importantes aumentos de precio que se observaron a fines del primer semestre, con perspectivas a mantenerse así en la segunda parte del año y el próximo.

Respecto a los costos de venta, estos sufrieron un aumento de un 9,8% alcanzando los MUS\$ 203.999 para el período acumulado a Septiembre 2011, que se explican fundamentalmente por: i) el aumento de los costos en el negocio de pesca por MUS\$ 24.443, originado por alzas de combustibles cercanas al 36%, ii) mayores costos unitarios en la captura propia por menor actividad en el sur y iii) mayores costos de compra de pesca a pescadores artesanales. Lo anterior, fue parcialmente compensado por menores costos del Salmón por MUS\$ 10.811 que se explican por mejores factores de conversión y menores mortalidades.

Producto de lo anterior, el margen bruto de la compañía mejoró 111,7%, ascendiendo a MUS\$ 21.864 que se compara positivamente con los MUS\$ 10.326 registrados a la misma fecha del año anterior, registrando un margen sobre ingresos de 9,7% en comparación a los 5,3% de Septiembre 2010.

En cuanto al ajuste por fair value de Salmones para las especies biológicas de acuerdo a lo señalado en la norma NIC 41, el valor al 30 de Septiembre 2011 ascendió a MUS\$ 9.026 frente a los MUS\$ 3.601 a la misma fecha del año anterior, lo que se explica por el valor de la mayor biomasa que posee la compañía en el mar, y los menores costos de producción dado las bajas mortalidades y buenos índices de conversión que ha presentado Camanchaca durante el año, que más que compensan las bajas de precios del salmón. El efecto neto positivo a Septiembre 2011 es de MUS\$ 3.188. Los incrementos de valor en la biomasa, y que afectaron al valor de las existencias, han sido incorporados en el costo de venta del ejercicio al momento de la venta del salmón. Durante el tercer trimestre del 2011, se ha observado una disminución en el precio del salmón usado como referencia para la valorización de la biomasa en existencias, lo que mitigó el efecto favorable del crecimiento de la biomasa misma.

Los gastos de administración al 30 de Septiembre de 2011 alcanzaron MUS\$ 16.312 comparado a los del 30 de Septiembre de 2010 de MUS\$ 14.641, crecimiento que está enteramente explicado por mayores gastos extraordinarios en el área de Pesca por el proceso de fusión.

Los gastos financieros presentan una significativa disminución desde los MUS\$ 11.818 registrados al 30 de Septiembre del 2010 a MUS\$ 6.906, 41,6% menores por el prepago de deuda por MUS\$ 109.065 efectuada en el mes de Diciembre del 2010 gracias a los fondos recaudados en el aumento de capital que realizó la compañía el 1 de Diciembre de 2010, y la renegociación de pasivos realizada en ese mismo período a tasas de interés más convenientes.

El efecto en diferencia de cambio al 30 de Septiembre de 2011 ascendió a una pérdida de MUS\$ 2.907 frente a una utilidad de MUS\$ 1.778 del mismo período del ejercicio anterior, producto principalmente de la desvalorización en dólares de los saldos de préstamos que realiza la compañía a los pescadores artesanales para el desarrollo de su actividad y quienes venden su pesca para ser procesada en nuestras plantas, saldos que se mantienen en pesos. Así, la devaluación del peso frente al dólar durante el año 2011 de 11,5%, se compara desfavorablemente, para estos efectos de cambio, a la apreciación de 4,6% que tuvo el año 2010.

La Ganancia atribuible a los controladores al 30 de Septiembre de 2011 alcanzó a una pérdida de MUS\$ 1.995 y una utilidad atribuible a minoritarios de MUS\$ 674, siendo esta última explicada por la participación de los accionistas de Pesquera Bio Bio en el negocio de pesca sur, a través de la Gestora Camanchaca S.A., de la cual Camanchaca posee un 70% de propiedad.

Todo lo anterior, implicó que el EBITDA generado por la Compañía a Septiembre 2011 fue de MUS\$ 28.905, un 111,5% superior al año anterior, fuertemente influido por el segmento de Pesca que aporta un 72,3% del EBITDA total.

El EBITDA pre ajuste de fair value de Salmones alcanza a MUS\$ 25.717 al mes de Septiembre 2011, lo cual representa un 131,5% superior al determinado para el año 2010 en el mismo período.

## 2.- .BALANCE GENERAL

### ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

La distribución de activos y pasivos que presenta la empresa es la siguiente:

	Sept-2011	Dic-2010	Diferencia	Variación
<b>ACTIVOS</b>				
Activo corriente	224.072	233.116	-9.044	-3,9%
Propiedades, Plantas y equipos	250.420	252.543	-2.123	-0,8%
Otros activos no corrientes	76.779	100.155	-23.376	-23,3%
<b>Total Activos</b>	<b>551.271</b>	<b>585.814</b>	<b>-34.543</b>	<b>-5,9%</b>
<b>PASIVOS</b>				
Pasivo corriente	58.035	74.609	-16.574	-22,2%
Pasivo no corriente	180.324	198.551	-18.227	-9,2%
<b>Total Pasivo Exigible</b>	<b>238.359</b>	<b>273.160</b>	<b>-34.801</b>	<b>-12,7%</b>
Patrimonio neto Controladora	312.237	312.654	-417	-0,1%
Participación minoritaria	675	0	675	
<b>Total patrimonio</b>	<b>312.912</b>	<b>312.654</b>	<b>258</b>	<b>0,1%</b>
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>551.271</b>	<b>585.814</b>	<b>-34.543</b>	<b>-5,9%</b>

#### a) Análisis de los activos

Los activos totales de la Sociedad disminuyeron MUS\$ 34.543 al 30 de Septiembre de 2011, y alcanzaron los MUS\$551.271, un 5,9% menor, variación que tiene su explicación en los siguientes movimientos:

Es importante aclarar que al 30 de septiembre de 2011, los activos propios de la operación de pesca pelágica de Pesquera Bio Bio que han sido definidos para ser fusionados con los de Camanchaca, aun no se han incorporado a esta última. En efecto, los resultados económicos y financieros de la operación conjunta están íntegramente reflejados en la filial Gestora Camanchaca, pero la fusión de los Balances de las sociedades no se ha producido aun al cierre de estos estados financieros. Estimamos ello ocurra en el cuarto trimestre.

#### **Activos Corrientes**

Los activos corrientes presentan una variación negativa de 3,9% (MUS\$ 9.044), entre el período Septiembre 2011 y Diciembre 2010, explicada fundamentalmente por:

Disminución de la cuenta efectivo y equivalentes al efectivo por MUS\$ 66.223, por desembolsos de requerimientos de capital de trabajo de la compañía y filiales, y el pago de la primera de dos cuotas por MUS\$ 7.500 producto a la fusión con Pesquera Bio Bio en la zona sur del país.

Disminución de Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar de MUS\$ 5.265 debido al pago en el ejercicio de 2011, de servicios prestados a terceros por el área de proceso de Salmones Camanchaca realizados en el 2010.

Los activos biológicos corrientes muestran una variación positiva de MUS\$ 37.705, lo que representa un incremento de 78,3% respecto al 31 de Diciembre del 2010, por crecimiento de la biomasa de Salmón y Trucha.

Incremento de otros activos financieros corrientes de MUS\$ 7.449 que se explica por el pago de la primera de dos cuotas de MUS\$ 7.500 cada una a Pesquera Bio Bio, fondos que se encuentran retenidos en forma de garantía, hasta tanto se complete la fusión desde el punto de vista legal y de Balances.



Aumento del ítem Inventarios por MUS\$ 18.659, principalmente debido al aumento del stock disponible para la venta en las unidades de negocios de Pesca y Cultivos Norte (Abalones y Ostiones), mencionados anteriormente.

#### **Activos No Corrientes**

Los activos no corrientes presentan una variación negativa de 7,2% (MUS\$25.498), entre el período Septiembre de 2011 y Diciembre 2010, explicada fundamentalmente por:

La Cuenta por cobrar a entidades relacionadas muestra una variación negativa de MUS\$ 28.242 que se explica principalmente por la cancelación de pagos pendientes del proceso de incorporación de empresas relacionadas como filiales de Camanchaca S.A. (Inmobiliaria Camanchaca, Camanchaca Inc. y Centromar), previa a la apertura en Bolsa. Ello tiene su contrapartida en disminuciones de pasivos corrientes, que se detallan más abajo.

Las propiedades, plantas y equipos de la Sociedad disminuyeron de MUS\$ 252.543 al 31 de Diciembre de 2010 a MUS\$ 250.420 al 30 de Septiembre del 2011, lo que representa una disminución de MUS\$ 2.122, fundamentalmente por efecto de la depreciación del ejercicio compensado en parte por nuevas adiciones al activo fijo.

#### **b) Análisis de los Pasivos**

Los pasivos y patrimonio de la Sociedad disminuyeron a MUS\$ 551.271 al 30 de Septiembre de 2011, explicado en los siguientes movimientos:

##### **Pasivos Corrientes**

Los pasivos corrientes presentan una disminución de MUS\$ 16.574, equivalente a 22,2% explicado principalmente por:

La disminución del ítem Cuentas por pagar a entidades relacionadas por MUS\$ 24.105. Esta disminución es el resultado del pago de la deuda con las empresas relacionadas, consecuencia de la reorganización societaria previa a la apertura a la bolsa de la compañía. Esto es la contrapartida de la disminución de los Activos No Corrientes mencionado más arriba.

Aumento en la cuenta Otros pasivos financieros por MUS\$ 16.676 debido principalmente al reconocimiento de las cuotas del crédito sindicado con vencimiento en el corto plazo y de pasivos de cobertura.

##### **Pasivos No Corrientes**

Los pasivos no corrientes presentan una disminución de MUS\$ 18.227, equivalente a un 9,2% explicado principalmente por el ítem Otros pasivos financieros que disminuyen en MUS\$18.363. A Diciembre 2010 esta cuenta alcanzaba a MUS\$ 183.509 y para Septiembre 2011 MUS\$ 165.146, movimiento explicado principalmente por el traspaso al corto plazo de deuda financiera que se encontraba en el largo plazo.

##### **Patrimonio Neto**

El patrimonio de la Sociedad aumentó desde MUS\$ 312.654 al 31 de Diciembre de 2010 a MUS\$ 312.912, lo que representa un 0,1%. Esta variación positiva se explica principalmente por los mejores resultados del período parcialmente compensadas por las pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores.

### 3. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Al 30 de Septiembre de 2011, la sociedad terminó con un saldo de efectivo, equivalente a MUS\$ 18.284, 319,7% superior a los MUS\$ 4.356 generados en igual periodo de 2010 y MUS\$ 66.223 menores al 31 de Diciembre del 2010, explicados por:

#### Operación

Las actividades de la Operación generaron un flujo negativo de MUS\$ 45.893 que se explica principalmente por los siguientes conceptos:

Ganancia (pérdida)	(1.321)
Ajustes por conciliación de ganancias (pérdidas)	
Ajustes por pérdidas (ganancias) por la disposición de activos no corrientes	427
Ajustes por gastos de depreciación y amortización	21.810
Ajustes por participaciones no controladoras	(441)
Ajustes por pérdidas (ganancias) de moneda extranjera no realizadas	2.907
Ajustes por ganancias (pérdidas) de valor razonable	(3.188)
Otros cargos (abonos) a resultado que no representen flujo de efectivo	(175)
Ajustes por disminución (incrementos) en cuentas por cobrar de origen comercial	(28.887)
Ajustes por disminución (incrementos) de inventarios	(19.385)
Ajustes por disminución (incrementos) en otras cuentas por cobrar derivadas de las actividades de operación	(48.630)
Ajustes por disminución (incrementos) en cuentas por pagar de origen comercial	30.989
<b>Flujo originado por actividades de la operación</b>	<b>(45.893)</b>

#### Financiamiento

Las actividades de Financiamiento generaron un flujo negativo de MUS\$ 415 que se explica principalmente por:

Importes procedentes de préstamos de corto plazo	113
Pago de préstamos	(528)
<b>Flujo originado por actividades de financiamiento</b>	<b>(415)</b>

#### Inversión

Las actividades de Inversión generaron un flujo negativo de MUS\$ 19.915 que se explica principalmente por:

Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	120
Compras de propiedades, plantas y equipos	(17.908)
Préstamos a entidades relacionadas	(5.229)
Cobros a entidades relacionadas	3.000
Otras entradas (salidas) de efectivo	102
<b>Flujo utilizado en actividades de inversión</b>	<b>(19.915)</b>

**VARIACION EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE (66.223)**

**SALDO INICIAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE 84.507**

**SALDO FINAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE 18.284**

La disminución del saldo de Efectivo y Efectivo Equivalente de MUS\$ 66.223 ocurrido en el año se explica por el financiamiento de capital de trabajo para la operación conjunta de la pesca sur, el mayor capital de trabajo del negocio del Salmón principalmente por alimento, pago de la primera cuota de la fusión con Pesquera Bio Bio e Inversiones realizadas en el período.

#### 4.- ANALISIS FINANCIERO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

A continuación se presentan los principales indicadores financieros, sobre la base de los estados financieros consolidados de la Sociedad para el período Enero-Septiembre 2011 comparativo con Enero-Diciembre 2010.

##### Análisis Consolidado:

	Períodos	
	Sept-11	Dic-10
<b>Indicadores de liquidez</b>		
1) Liquidez corriente	3,86	3,12
2) Razón ácida	1,51	2,05
3) Capital de trabajo MUS\$	166.037	158.507
<b>Indicadores de endeudamiento</b>		
4) Razón de endeudamiento neto	0,70	0,60
5) Deuda corto plazo/deuda total	0,24	0,27
6) Deuda largo plazo/deuda total	0,76	0,73
<b>Indicadores de rentabilidad</b>		
7) Rentabilidad patrimonio	-0,64%	- 5,15%
8) Rentabilidad activo	3,97%	0,94%

- 1) El índice de liquidez corriente se incrementa de 3,12 al 31 de Diciembre 2010 a 3,86 veces al 30 de Septiembre 2011 producto de una disminución de los pasivos corrientes por MUS\$ 16.574 parcialmente compensado por una baja en los activos corrientes por MUS\$ 9.044.
- 2) El capital de trabajo de la sociedad aumentó a MUS\$ 166.037 al 30 de Septiembre 2011, siendo de MUS\$ 158.507 al 31 de Diciembre 2010. Dicho aumento tiene su explicación principalmente en i) la disminución de pasivos corrientes de MUS\$ 16.574, compensados parcialmente por la disminución en activos corrientes por MUS\$ 9.044; ii) la disminución del efectivo y equivalentes al efectivo de US\$ 66.223, compensados en parte por mayores inventarios por MUS\$18.659; iii) un aumento de activos biológicos corrientes por MUS\$ 37.705.
- 3) Los pasivos totales disminuyen en el mismo período de MUS\$ 273.160 a Diciembre de 2010 a MUS\$ 238.359 a Septiembre 2011, que se explica principalmente por la disminución de MUS\$ 24.105 en cuentas por pagar a entidades relacionadas.
- 4) La razón de endeudamiento neto aumenta a 0,70 en Septiembre 2011 desde 0,60 a Diciembre 2010, principalmente debido a la disminución del efectivo y equivalente al efectivo por MUS\$ 66.223, que fue utilizado para el financiamiento del capital de trabajo de Camanchaca y Filiales como al pago de la primera de dos cuotas producto de la fusión con Pesquera Bio Bío.
- 5) La porción deuda de corto plazo en relación a la deuda total disminuyó de 27% en 2010 a 24% en 2011 producto de la disminución de pasivos corrientes al 30 de Septiembre de 2011 por un monto de MUS\$ 16.574.
- 6) La porción de deuda de largo plazo se incrementa de un 73% en Diciembre 2010 a 76% en Septiembre 2011 como consecuencia del cambio indicado en el punto anterior 5).
- 7) La rentabilidad negativa del patrimonio en el periodo Enero-Diciembre 2010 de -5,15% mejoró en 4,51 puntos porcentuales, alcanzando a -0,64% a Septiembre de 2011.
- 8) La mejora en la rentabilidad del activo al 30 de Septiembre 2011 (3,97%) obedece principalmente a la vuelta del negocio de salmón durante el presente ejercicio después de la crisis del virus ISA, donde a Diciembre 2010 este índice era de 0,94%.

## 5.- ANALISIS DE DIFERENCIA ENTRE VALOR LIBRO Y VALOR ECONÓMICO DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS.

Los activos biológicos, que incluyen grupos o familias de reproductores, ovas, smolts, peces en engorda en el mar, mejillones, ostiones y abalones, son valuados tanto en el momento de su reconocimiento inicial como con posterioridad, a su valor justo menos los costos estimados en el punto de venta, excepto cuando el valor razonable no pueda determinarse con fiabilidad, conforme a las definiciones contenidas en NIC 41. Para lo anterior, se debe considerar en primera instancia la búsqueda de un mercado activo para estos bienes.

Considerando que no existe un mercado activo para las existencias de peces vivos en todas sus etapas, se ha considerado como valorización para peces en agua dulce (reproductores, ovas, alevines y smolts) el costo acumulado a la fecha de cierre. Asimismo, para los activos biológicos representativos del cultivo de mejillones, ostiones y abalones éstos se han valorizado a sus costos acumulados a igual fecha.

Para peces de cultivo en etapa de engorda, el criterio de valorización es el valor justo, entendiéndose como valor justo el precio de mercado menos los costos estimados de transformación y venta. Existe un mercado para peces en engorda sobre determinado tamaño, esto es 4,00 kg. de peso para el Salmón Salar y 2,50 kg. de peso vivo para la Trucha. En ambos casos se determina el precio de mercado ajustado por distribución de calidad y calibre según el peso promedio de cada grupo en existencia en el mar a la fecha del balance, al cual se le descuentan los costos de cosecha, procesamiento, empaque, distribución y venta. El volumen es ajustado por rendimiento de proceso.

La valorización de peces de menor tamaño que los señalados es realizada de acuerdo al mismo principio, con las correcciones de precio por tamaño. Sin embargo, dado que peces en ese tamaño no se consideran cosechables, si el valor justo determinado de esta manera resulta inferior al costo, dicha biomasa es valorizada a su costo, salvo que una pérdida en su venta a peso de cosecha sea anticipada, caso en el cual se realiza una provisión de menor valor en la existencia de dicha biomasa.

Los cambios en el valor justo de los activos biológicos se reflejan en el estado de resultado del ejercicio.

Los activos biológicos que serán cosechados en los próximos 12 meses se clasifican como activos biológicos corrientes.

La pérdida o utilidad en la venta de estos activos puede variar respecto del cálculo a valores justos determinado al cierre del ejercicio.

En el caso de la Sociedad el método aplicado es el siguiente:

<b>Etapas</b>	<b>Activo</b>	<b>Valorización</b>
Agua dulce	Ovas, alevines, smolts y reproductores	Costo acumulado directo e indirecto en sus diversas etapas.
Agua de mar	Salmones, truchas, mejillones, ostiones y abalones	Valor justo, considerando que existe mercado en el que se obtengan precios referenciales y empresas que se dedican a vender estos activos. De no existir, costo acumulado.

## 6.- ANALISIS DE RIESGO

La existencia de variables exógenas impactan los resultados de la sociedad dentro del ejercicio anual. Por el lado de los ingresos, las principales variables que tienen incidencia material en los resultados de la sociedad son los niveles de captura de la pesca pelágica, históricamente mayores en el primer semestre, y el precio de la harina de pescado. Asimismo, el crecimiento de la biomasa de salmones y el precio de éste, el que se ve afectado por las capturas de salmón silvestre en el verano del hemisferio norte. En los costos, la energía es una variable crítica al ser el petróleo diesel, el bunker oil y la energía eléctrica insumos claves de la pesca y de los cultivos, por lo que variaciones significativas en estas variables podrían afectar los resultados de Camanchaca y filiales.

Las empresas pesqueras y acuícolas están expuestas a riesgos de diversos tipos, tales como:

### a) Riesgo de tasa de interés

La Sociedad tiene exposición al riesgo de la tasa de interés, ya que su financiamiento de largo plazo tiene un componente de tasa variable que se modifica semestralmente.

La Sociedad tiene una importante parte de su acreencia con seguros de tasa de interés.

Además se hace un seguimiento de las condiciones del mercado financiero y se evalúa la conveniencia de tomar seguros adicionales cuando así se estime conveniente.

### b) Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez nace de los posibles desajustes entre las necesidades de fondos, por inversiones en activos, gastos operativos, gastos financieros, pagos de deudas por vencimientos y dividendos comprometidos frente a las fuentes de fondos tales como ingresos por ventas de productos, cobro de cuentas de clientes, rescate de colocaciones financieras y el acceso a financiamiento con entidades financieras.

La Sociedad mantiene una política de gestionar en forma prudente de ésta manteniendo una suficiente liquidez y contando con disponibilidad de financiamiento en las instituciones financieras.

### c) Riesgo de Crédito

Los riesgos de crédito se pueden resumir en los siguientes tipos; riesgo de inversiones de excedentes de caja, riesgo de operaciones de venta y riesgos de los préstamos a los armadores artesanales del segmento Pesca.

#### c.1) Riesgo de inversiones de excedentes de caja

La calidad de las instituciones financieras con las cuales se opera y el tipo de productos financieros en las que se materializan dichas inversiones define una política de bajo riesgo para la Sociedad.

#### c.2) Riesgo de operaciones de venta

La Sociedad tiene pólizas de seguros para asegurar las ventas de productos en el extranjero. Las ventas restantes corresponden a operaciones respaldadas con cartas de créditos, pagos adelantados o bien corresponden a clientes de comportamiento excelente de crédito.

#### c.3) Riesgo de préstamos a armadores artesanales

La Sociedad ha otorgado créditos para el financiamiento de la construcción de lanchas artesanales a diferentes armadores con los que se tienen contratos de compraventa de pesca e hipotecas sobre dichas lanchas con el objeto de cubrir el riesgo de cobranza de estos créditos.

### d) Riesgo de Mercado

Los principales riesgos de mercado para la Sociedad son los siguientes; riesgo de tipo de cambio, riesgo de precios de compra y riesgo de variación de los precios de venta.

#### d.1. Riesgo de tipo de cambio

Parte importante de los ingresos de la Sociedad son en dólares estadounidenses principalmente los provenientes de las exportaciones. Por su parte los costos y gastos que están indexados en pesos chilenos se busca como política que sus valores de adquisición se puedan realizar en dólares.

Los pasivos con las instituciones financieras están en dólares estadounidenses

#### d.2. Riesgo de variación de precios de compras

En promedio un 35% del total de la pesca que se procesa proviene de pescadores artesanales. La Sociedad posee acuerdos de largo plazo con pescadores artesanales en relación a volúmenes de pesca y sistema de fijación de precios. La Sociedad se protege indexando los precios de compra a los precios de ventas que se obtienen por la harina de pescado.

La empresa está expuesta a las variaciones en los precios de los commodities tales como el petróleo y el bunker oil. Durante los últimos años los precios de estos insumos han subido de forma importante. La empresa no utiliza derivados para mitigar dicho riesgo debido a que las capturas futuras son inciertas, sin embargo, históricamente ha existido cierta correlación entre el precio de la harina de pescado y el resto de los commodities como reflejo del nivel de actividad económica mundial.

En relación a los precios de compra del alimento del salmón donde los insumos más importantes son la harina y aceite de pescado, la Sociedad varía la dieta hacia la sustitución de proteína por la de origen vegetal de menor costo como el cierre de contratos de compra del alimento con mecanismos de ajustes trimestrales. Dado que Camanchaca es un productor relevante de la harina y aceite de pescado, principales insumos del alimento del Salmón, los efectos en la variación de éstos, genera una correlación natural inversa con los costos de alimentación del Salmón.

#### d.3. Riesgo de variación de precios de venta

La Sociedad exporta mayoritariamente sus productos al exterior a los precios que se fijan en los mercados internacionales. La Sociedad va ajustando la velocidad de sus ventas de acuerdo a las fluctuaciones de los precios de los productos en el mercado.

- Harina y Aceite de pescado; en los últimos años estos precios se han mantenido altos respecto a los históricos debido a las restricciones en la oferta y a un sostenido crecimiento de la demanda impulsado principalmente por el desarrollo de la acuicultura
- Salmón y Trucha; el precio de estos productos durante la primera mitad del año presentaron un alza debido a la disminución de la producción en Chile producto de la crisis sanitaria. Sin embargo, a partir del segundo semestre, los precios han presentado una baja significativa principalmente por la recuperación de la oferta de la industria salmonera chilena, la mayor oferta de la industria noruega como de la captura del Salmón Salvaje en Canadá y Rusia. La Sociedad ha buscado resguardarse de este riesgo a través de su capacidad comercial y en la fabricación de productos de mayor valor agregado.
- Ostiones, mejillones y abalones; los precios de los Ostiones y Mejillones han presentado un aumento del precio en los mercados internacionales los últimos años, especialmente en el caso del Ostión donde se ha registrado una importante baja en la producción peruana. La Sociedad ha buscado resguardo optimizando sus costos y profundizado lazos comerciales con oficinas de distintas partes del mundo y creando productos únicos de un alto valor agregado para capturar dichos precios.

#### e) Riesgos de la Naturaleza

La Sociedad está expuesta a riesgos de la naturaleza que pueden afectar el crecimiento de las especies tales como cambios de la temperatura oceanográfica o de las corrientes marinas, erupciones volcánicas, marejadas y tsunamis, terremotos, existencia de depredadores naturales, u otros factores que pueden poner en riesgo las biomásas, las capturas pesqueras y las instalaciones productivas. La empresa realiza un monitoreo constante de estas variables y cuenta con activos de primer nivel como centros de recirculación cerrados para el crecimiento de smolts en la industria del salmón, además de contar con los seguros pertinentes para cubrir estos riesgos.

#### f) Riesgos Fitosanitarios

La empresa está afectada a los riesgos por enfermedades o parásitos que pueden afectar a la biomasa, aumentando la mortalidad o afectando el crecimiento de las distintas especies, y por ende, afectando los volúmenes de producción y de ventas. En el caso de la industria del Salmón, la sociedad tiene los máximos estándares de control para minimizar dichos riesgos cumpliendo lo que exige la autoridad respecto al descanso de las concesiones y barrios, densidad de peces por jaulas, monitoreo constante de las biomásas como la realización del proceso de smoltificación en centros de recirculación cerrados alimentados con aguas de napas subterráneas.

#### g) Riesgos Regulatorios

Nuestros negocios dependen de Leyes, Normativas y Reglamentos dictados por la autoridad, y cambios significativos de éstos podrían tener impacto en nuestros resultados. En el caso de la pesca, la Ley General de Pesca y Acuicultura y sus reglamentos, como aquella que establece los Límites Máximos de Captura por Armador, definen el marco regulatorio en que este negocio opera. Esta última tiene fecha de vencimiento el 31 de Diciembre 2012, y sus reemplazos se discuten actualmente. En el caso de los negocios de los cultivos, estas se encuentran establecidas principalmente por la Ley General de Pesca y Acuicultura y sus reglamentos que fijan concesiones, el buen manejo de las biomásas, de la operación conjunta de la industria, entre otras. La compañía realiza permanentemente un análisis de potenciales cambios en la regulación con el fin de minimizar y anticipar posibles impactos.