



COMPAÑÍA PESQUERA CAMANCHACA S. A. Y FILIALES

Análisis Razonado de los Estados Financieros Intermedios Consolidados

Para los períodos terminados al 30 de Septiembre 2012 y Septiembre 2011.

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 2012, comparado con el 31 de Diciembre 2011 para el Balance General Consolidado como para el Flujo de Efectivo y con el 30 de Septiembre de 2011 para el Estado de Resultados.

La sociedad comenzó a llevar sus registros contables y los de sus filiales, bajo las normas de contabilidad IFRS (Normas Internacionales de Información Financiera) a partir del 1 de Enero de 2011.

Hechos Relevantes

- Los resultados de Camanchaca están altamente vinculados a cinco factores, a saber:
 - i. El precio de la harina de pescado el cual se encuentra fuertemente correlacionado con las capturas de Perú;
 - ii. El precio del salmón atlántico que es muy sensible a condiciones de oferta;
 - iii. El nivel de capturas de pesca que define la escala de la operación pesquera y los procesos asociados a ésta;
 - iv. los costos de combustibles que tienen especial incidencia en los costos de pesca y proceso de harina;
 - v. Las condiciones sanitarias de los salmones en nuestros centros de engorda en el mar que determina la biomasa en existencias y su costo, especialmente de la especie salar.

Si bien estos factores han presentado una mejora en el último trimestre, su comportamiento acumulado durante el presente año en comparación al período Enero-Septiembre del 2011 ha sido negativo:

- i. Precio de la harina de pescado. Esta variable mostró sus niveles más bajos de los últimos años durante los primeros meses de este año, situación que se revirtió durante el tercer trimestre en el que se observó un alza de un 17% en los precios promedios en comparación a los del primer semestre (1.504 US\$/ton v/s 1.288 US\$/ton). Sin embargo, el precio promedio acumulado a la fecha sigue siendo un 10% menor al visto en el mismo período del año anterior.
 - ii. Precio del salmón. Esta variable alcanzó su mínimo de varios años durante el mes de Agosto. El precio acumulado al 30 de Septiembre fue menor en un 22% al promedio de los primeros nueve meses del año 2011, considerando salar y truchas.
 - iii. Nivel de capturas pelágicas. Como consecuencia de condiciones oceanográficas en la zona Norte de Chile observadas en el primer semestre, se tuvo las más bajas capturas en 15 años en esta zona, lo que coincidió con una para ilegal de trabajadores tripulante de Camanchaca en la operación pesquera del Norte entre abril y mayo. De este modo, las capturas estuvieron en el Norte 34% por debajo de los primeros 9 meses del año 2011, equivalente a 132.223 toneladas menos de pesca. Estas condiciones se normalizaron en julio y agosto permitiendo mitigar en parte las bajas capturas de la primera mitad del año. Las capturas del tercer trimestre fueron un 10% superior a las del tercer trimestre del año anterior. En la zona Centro-Sur, la pesca de sardina-anchoa estuvo en niveles más normales, pero con menores rendimientos de harina y aceite. Por último durante el tercer trimestre no hubo pesca de jurel, pues en esta pesquería la cuota fue capturada en los primeros 6 meses del año.
 - iv. Precio petróleo (Bunker Oil y Diesel). Esta variable, principal insumo de la pesca, experimento un incremento de 3,3% respecto del mismo período del año anterior.
 - v. Condiciones sanitarias del salmón. A pesar de que las condiciones se han deteriorado en relación al año anterior, conforme se experimenta un aumento de la biomasa de salmones en el mar por parte de toda la industria, éstas siguen manteniendo rangos dentro de lo esperable. En el salar, la mortalidad desde la siembra para los grupos de peces cosechados al 30 de Septiembre de 2012, fue de 6,8%, mientras que en la trucha, este indicador llegó a un 15,7%.
- Por lo anterior, los resultados acumulados al 30 de Septiembre del 2012 alcanzaron a una pérdida de US\$ 24,4 millones, que se comparan desfavorablemente con la pérdida a la misma fecha del año anterior de US\$ 1,6 millones, mientras el EBITDA sin ajustes por fair value de biomasa pasó de US\$ 25,7 millones

positivo, a un valor negativo de US\$ 1,0 millones al mismo período del 2012. Sin embargo, al analizar la evolución del tercer trimestre de 2012, se observa una pérdida de US\$ 1,9 millones y a un EBITDA negativo de US\$ 0,4 millones, que se compara favorablemente con los resultados de igual trimestre de 2011, el que arrojó una pérdida de US\$ 7,8 millones y a un EBITDA negativo de US\$ 2,8 millones.

- Los Ingresos de la Compañía crecieron 19% en los primeros nueve meses de este año comparados con los del año pasado, crecimiento muy influido por el aumento de 130% en aquellos ingresos provenientes de la actividad salmónida, los cuales lograron contrarrestar la caída de 15% en los ingresos provenientes de la pesca. Los costos de venta por su parte, aumentaron 40%, aumento explicado enteramente por el negocio de salmónes y la activación de las cosechas de salar ocurrida en el cuarto trimestre del año 2011. Los costos de administración y distribución, pasaron de ser el 12,8% de los ingresos en el año 2011, a representar el 10,8% en el 2012, que se explica por menores gastos una vez producida la fusión con pesquera Bio Bio en el negocio de pesca, y pagadas las indemnizaciones extraordinarias en el año 2011, y por la mayor actividad del negocio del salmón.
- En la división Pesca, los ingresos cayeron 15% y consecuentemente, los resultados pasaron de una utilidad de US\$ 2,9 millones en Septiembre 2011, a una pérdida de US\$ 9,7 millones al 30 de Septiembre de 2012. Esta disminución de US\$ 12,6 millones se explica principalmente por:
 - i. Menores volúmenes de captura en las zonas Norte de 97 mil toneladas, Centro Sur de 24 mil toneladas, y Ecuador de 11 mil toneladas, todas respecto a igual fecha del año anterior. Estas disminuciones son consecuencia de un incipiente fenómeno de “Niño” en las costas del Pacífico Sudamericano, que se moderaron hacia el final del primer semestre. La caída en capturas que llegó a 132 mil toneladas, derivó en una menor producción de harina y aceite de pescado por el equivalente a 41 mil toneladas de producto, un 41% menos en los primeros nueve meses del 2011.
 - ii. En la Zona Norte hubo una conjunción de tres hechos que afectaron negativamente la pesca. Hubo menos anchoveta en las zonas de pesca; hubo una más prolongada veda de anchoveta decretada este año entre el 1 de Enero y el 7 de Febrero de 2012; y como consecuencia del proceso de negociación de un nuevo convenio colectivo con los tripulantes de flota, hubo una paralización de las actividades pesqueras de esta zona producto de una para ilegal que comenzó el 21 de Marzo y que se mantuvo hasta el 15 de Mayo. En esta fecha, se logró firmar un nuevo convenio de 4 años. El bajo nivel de capturas se atenuó durante el tercer trimestre, donde se capturaron 47 mil toneladas frente a las 45 mil de los primeros 6 meses del año y un 38,7% más que el mismo trimestre del 2011. Una vez levantada la veda de desove de la anchoveta en la tercera semana de octubre, las capturas se han presentado en niveles mejores que años normales.
 - iii. Los menores volúmenes de producción de harina y aceite generaron una menor venta de 14,4 mil toneladas de producto o 18% menos. El efecto de una menor producción, generó mayores costos de venta de las unidades que sí se produjeron, impactando negativamente los márgenes brutos frente a Septiembre de 2011.
 - iv. En la Zona Centro Sur, la especie sardina, principal recurso pelágico de la zona, se presentó en el mar de menor tamaño a años anteriores, impactando de forma negativa los rendimientos de la harina y aceite de pescado, los que bajaron desde un 28% a Septiembre 2011, a un 24% a Septiembre 2012. Lo anterior también redundó en vedas extraordinarias decretadas por la Autoridad entre los meses de Marzo y Junio, y el anticipo de la veda biológica, la cual se inició el 8 de Agosto, y que terminó el 21 de Octubre.
 - v. Las desfavorables condiciones de precio de nuestro principal producto, la harina de pescado, mostraron un deterioro mayor en los primeros cuatro meses del año, los cuales a partir del mes de Mayo mostraron un cambio de tendencia, debido a menores cuotas asignadas en Perú y por el aumento sostenido de los precios de productos sustitutos tales como la soja. Este aumento de precios ocurrido al final de primer semestre, y que se han traducido en un precio promedio para el tercer trimestre de US\$1.504, han revertido los precios acumulados a los primeros seis del año, llevando el precio promedio a Septiembre 2012 a US\$ 1.347 por tonelada, 10% inferior a los precios de los primeros nueve meses del año anterior los que alcanzaron los US\$ 1.497 por tonelada. Este aumento en precios, se acentuó aún más a fines del mes de Octubre, debido a la publicación de las cuotas permitidas en Perú para el período Noviembre - Enero, las cuales

- fueron en torno a un tercio de lo esperado. Producto de lo anterior, a noviembre de este año, los precios de la harina bordean los US\$ 2.000 por tonelada de harina super-prime/prime.
- vi. El efecto combinado de menores precios de harina y 39% de menor producción en los primeros nueve meses del año 2012 respecto de igual período del año anterior, significaron un menor nivel de Ingreso de Explotación equivalente a US\$ 25,5 millones.
 - vii. Los gastos de administración que bajan en 32,6%, disminuyen por ahorros producidos luego de la fusión con Bio Bio, luego de costos extraordinarios incurridos durante el año 2011 por la mencionada fusión y por indemnizaciones extraordinarias pagadas en dicho año.
 - viii. Después de finalizar la integración de las operaciones de Camanchaca y Bio Bio en diciembre de 2011, nuestra filial Camanchaca Pesca Sur obtuvo una pérdida después de impuestos en los primeros nueve meses de US\$ 0,7 millones. Este resultado se explica por una disminución de las capturas en 13,8%, baja acentuada durante el último trimestre debido al adelantamiento de la veda biológica de la sardina. Es importante mencionar que durante el primer semestre se logró la captura del 99% de la cuota anual del Jurel, lo que permitió producir 1.044.132 cajas de conservas y 7.986 toneladas de pescado congelado, que dada la comercialización gradual de las primeras, produjo una importante acumulación de inventarios, con lo cual una parte de los resultados de las conservas no se ha visto reflejada aún. A septiembre de 2012, ya se habían vendido 607 mil de cajas de la temporada 2012, restando por vender 512 mil.
 - ix. A la pérdida mencionada en la letra anterior, hay que sumar los resultados asociados a la división Pesca que estuvieron negativamente afectados por Centromar que perdió US\$ 1,7 millones, y por las áreas de pesca Norte y ciertos activos y pasivos asociados a la pesca en el Sur que quedaron fuera de la fusión con Bio Bio.
 - x. Con fecha 18 de Octubre, se firmó el contrato de compraventa de las acciones de Pesquera Centromar S.A., procediendo Camanchaca a ceder y transferir el 100% de estas acciones a la empresa peruana CONPEPAC S.A., a un precio de US\$ 14.755.000, el cual corresponde al precio inicialmente acordado de US\$ 15,5 millones menos el ajuste por menor capital de trabajo al día del cierre respecto al promedio histórico, ajuste que fue de US\$ 745 mil. De esta forma, y tal como estaba acordado, al momento de la firma se recibió un pago un US\$11.255.000, y la diferencia se cancelará en 4 cuotas trimestrales a partir de enero de 2013. Esta operación, no se encuentra incorporada en estos estados financieros al haberse producido con posterioridad al cierre del trimestre. Producto de lo anterior, y para efectos de presentación bajo los criterios IFRS, la totalidad de los activos, pasivos y resultados de esta sociedad se presentan a su valor libro en forma separada como activos disponibles para la venta, y por lo tanto, la utilidad de aproximadamente US\$ 5,5 millones que producirá esta operación no se encuentra reflejada en estos estados financieros. Esta venta se enmarca dentro de los objetivos estratégicos de la Compañía de mayor focalización en el desarrollo de los negocios de salmones y pesca en Chile.
- En la división Salmones, los ingresos aumentaron en 129% y los resultados fueron una pérdida de US\$ 6,6 millones frente a un resultado neutro del año anterior, principalmente explicado por:
 - i. Bajos precios de las especies salar y trucha. En el caso de la trucha los precios promedio de venta alcanzaron a los US\$ 4,5 por kilo WFE, un 19,1% inferiores a Septiembre 2011. Para el salar, las comparaciones no son relevantes por la producción mínima a Septiembre del 2011.
 - ii. Mayores costos de administración en 52%, ahora que la escala de producción ha alcanzado los objetivos de producción para los años 2012-2013, con volúmenes anualizados de 40.000 toneladas de cosechas en cada año. Sin embargo, el costo administración y distribución respecto a los ingresos, cayó de 16,1% a 10,5% en estos nueve meses en comparación al mismo período del año anterior.
 - iii. En los primeros nueve meses de 2011, Salmones Camanchaca cosechó y vendió sólo 507 y 203 toneladas de Salar WFE, respectivamente, y 7.375 y 7.628 toneladas de truchas WFE, respectivamente. Al 30 de Septiembre de 2012 se produjeron y vendieron 16.761 y 16.018 toneladas de Salar WFE, respectivamente, y 7.480 y 5.474 toneladas WFE de Truchas, respectivamente. Considerando sólo el tercer trimestre de 2012, se produjeron 8.685 toneladas de Salar WFE y 3.868 toneladas de truchas WFE, que demuestra que se llegó a niveles de producción que permiten operar con una mayor eficiencia y mejorar la situación de costos respecto de trimestres anteriores donde se tenían costos medios por encima de los estándares o de régimen. La biomasa de salar en los diferentes centros de engorda alcanzó su nivel peak de los

- años 2012-2013, consistente con el volumen necesario para la cosecha esperada de 32 a 34 mil toneladas WFE, y continuó con satisfactorios indicadores de mortalidad y conversión.
- iv. Para rentabilizar los activos existentes que no se operan plenamente con el uso propio, Salmones Camanchaca ha estado efectuando trabajos y maquilas para terceros, negocios que generaron US\$ 5,2 millones de margen operacional durante los primeros nueve meses del año. Entre estos servicios están las maquilas de proceso, el arriendo de concesiones, la venta de vísceras o servicios a terceros de logística.
- En la división Cultivos, los ingresos bajaron 3% y los resultados arrojaron una pérdida de US\$ 8,1 millones, contra una pérdida de US\$ 4,9 millones en igual período del año anterior. El desglose de este resultados es como sigue:
 - i. En Cultivos Norte (abalones y ostiones), hubo una pérdida de US\$ 6,7 millones frente a la pérdida del mismo período del año 2011 de US\$ 2,4 millones. Las razones de esta pérdida siguen estando asociadas a tamaños pequeños de abalones cosechados y que provienen de la generación 2008 que no tiene selección temprana, lo que incrementa el costo medio del kilo producido, y simultáneamente reduce los precios a los que se comercializan. Dado que la cosecha en toneladas de este año ha sido un 7,9% inferior a igual fecha del año anterior, la suma de los efectos generaron un efecto negativo en resultados de US\$ 2,2 millones. En ostiones, por su parte, durante la primera parte del segundo trimestre, se detectó una mortalidad extraordinaria durante el verano originado por condiciones oceanográficas relacionadas con altas temperaturas, que produjo una pérdida de biomasa, con la consiguiente reducción de las cosechas 2012, estimada entre 150 y 200 toneladas, con un efecto negativo en resultados de US\$ 2,1 millones. A esta situación se sumó una postergación de cosechas de ostiones por un amargor temporal durante Enero y Febrero de 2012, reduciendo las cosechas de febrero y afectando los costos de venta del producto, con un efecto negativo de US\$ 1,3 millones, derivando en una producción de 261 toneladas, un 46,8% inferior respecto a los primeros nueve meses del año anterior. Ello coincidió con 23% menos de ventas, las que se vieron afectadas por una débil demanda en Francia, principal destino de este producto.
 - ii. En Cultivos Sur (mejillones), el resultado alcanzó a una pérdida de US\$ 1,4 millones, explicado en gran parte por un gasto extraordinario y único de US\$800 mil correspondiente a una compensación de precio al Agente que se usa para las ventas en Europa. Neto de este efecto, los resultados propios del negocio en los primeros nueve meses del 2012 son US\$ 1,9 millones mejores que los del 2011. Los precios promedios son 9,4% superiores al mismo periodo del año anterior.
 - El proceso de venta de activos prescindibles consistentes en algunas propiedades industriales a lo largo de Chile, que no están siendo usadas ni está en los planes usarlas en la operación de Camanchaca, e iniciado después de la Junta de Accionistas, avanza de acuerdo a lo programado. Al 31 de Octubre se han realizado ventas, firmas de promesas o se han recibido ofertas formales por un monto aproximado de US\$ 8,8 millones. Este proceso se espera esté finiquitado durante 2013.
 - La cuenta del activo corriente efectivo y equivalentes al efectivo, aumentó en US\$ 4 millones respecto al que se tenía al 31 de Diciembre de 2011, alcanzando los US\$ 14,9 millones al 30 de Septiembre del 2012. Esta mayor disponibilidad de caja se produjo principalmente gracias a que se celebraron durante el año, contratos de financiamiento por US\$ 58,5 millones, uso de líneas por US\$ 9,3 millones, todo lo cual tuvo por propósito completar el capital de trabajo necesario para el plan de recuperación de la producción de salmones. Estos recursos fueron usados principalmente para i) financiamiento para plan de producción de salmones por US\$ 34,4 millones; ii) amortizaciones programadas de préstamos por US\$ 19,4 millones; iii) pago de la segunda y última, cuota asociada a la adquisición de Pesquera Bio Bio por US\$ 7,5 millones iv) financiamiento de existencias (principalmente conservas) de la operación de pesca en la zona centro sur por US\$ 1,7 millones; e v) inversiones en Camanchaca y filiales por US\$ 0,7 millones.
 - La deuda con instituciones financieras al 30 de Septiembre de 2012 aumentó a US\$ 245 millones, US\$ 37,3 millones por sobre el saldo a Diciembre 2011. El patrimonio de la sociedad a Septiembre 2012, por su parte, alcanzó al valor de US\$ 324 millones, un 6,5% inferior al de Diciembre 2011. Consecuentemente, el leverage financiero aumentó de 0,60 en Diciembre 2011 a 0,76 en Septiembre 2012.

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. La pesca se orienta a consumo humano en sus formas de conserva y congelado, cada vez que resulta posible (como en el caso de pesca de jurel, caballa y langostino en la zona centro-Sur), o de lo contrario a la producción de harina y aceite de pescado (como la anchoveta o la sardina en las zonas Norte y Centro-Sur, respectivamente). Ecuador tiene una orientación solo a producción de harina y aceite.
- 2.- Salmonicultura: Negocio que se realiza a través de las operaciones que mantiene la compañía en las VIII, X y XI Regiones de Chile, que incluyen la cadena completa de valor, desde el programa de mejoramiento genético para producción de ovas propias, pasando por la piscicultura en agua dulce de tierra, la engorda en centros distribuidos en la X y XI regiones como la planta de proceso y frigorífico en la VIII Región.
- 3.- Cultivos: La compañía desarrolla el cultivo de las especies abalones y ostiones en la III y IV Región de Chile y de mejillones en la X Región de Chile (Chiloé), más una completa línea de procesamiento hasta llegar a productos finales destinados enteramente a consumo humano.

Consolidación

El Balance Consolidado al 30 de Septiembre de 2012 y al 31 de Diciembre del 2011, es la consolidación de los Balances individuales de Camanchaca S.A., Salmones Camanchaca S.A., Camanchaca Pesca Sur S.A., Fiordo Blanco S.A., Cultivos Marinos del Pacífico S. A., Camanchaca SPA, Transportes Interpolar Limitada y Aero Interpolar Limitada.

Cía. Pesquera 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 y otra de congelados en la VIII Región de Chile.

Los centros de cultivos de ostiones y abalones, que se ubican en la zona norte en la III y IV regiones cuentan con amplias concesiones de cultivo en exclusivas bahías de la zona, una planta de proceso, congelado y conservas en áreas terrestres contiguas a las zonas de cultivo.

En la zona sur de Chiloé, la Compañía posee concesiones de miticultivo en el mar, y una planta de proceso de estos mejillones que produce productos con concha/enteros y sólo carne. 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, mientras la planta pertenece a la matriz.

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 extranjeras Centromar (Ecuador), Camanchaca Inc., (USA), Camanchaca Ltd. (Japón), y también Inmobiliaria Camanchaca S.A. (Chile). Con fecha 18 de Octubre, se enajenó el 100% de las acciones de Centromar, por lo que los activos, pasivos y resultados de esta sociedad se presentan al 30 de Septiembre de 2012 de forma separada como activos disponibles para la venta.

Los Estados Financieros, en lo que corresponde al Balance de la compañía o Estado de Situación Financiera como el Flujo de Efectivo, se presentan las cifras del período terminado en Septiembre 2012, comparado con las cifras del cierre anual del año anterior, es decir Diciembre de 2011. Con respecto a los Estados de Resultados, se presentan comparando el período a Septiembre 2012, con los resultados a Septiembre de 2011.

1.-ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO Y POR SEGMENTOS.

Acumulado al 30 de Septiembre:

	Acumulado al 30 de Septiembre 2012				Acumulado al 30 de Septiembre 2011			
	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL
Ingresos de actividades ordinarias	130.836	117.492	20.462	268.790	153.624	51.207	21.032	225.863
Costo de venta	(126.149)	(117.963)	(24.060)	(268.172)	(128.228)	(43.133)	(21.228)	(192.588)
Margen bruto antes de Fair Value	4.687	(471)	(3.598)	618	25.396	8.074	(196)	33.275
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		8.205		8.205		9.026		9.026
Costo activos biológicos cosechados y vendidos		(3.141)		(3.141)		(5.838)		(5.838)
Margen bruto	4.687	4.593	(3.598)	5.682	25.396	11.262	(196)	36.463
Gastos de administración	(7.772)	(10.552)	(3.920)	(22.244)	(11.528)	(6.935)	(3.422)	(21.885)
Costos de distribución	(3.636)	(1.791)	(1.385)	(6.811)	(4.191)	(1.313)	(1.615)	(7.120)
Costos financieros	(3.922)	(3.567)	(1.003)	(8.492)	(2.874)	(2.479)	(1.027)	(6.380)
Participación de asociadas	(84)	1.013	0	929	362	78	0	441
Diferencia de cambio	1.985	(1.088)	(320)	576	(3.257)	317	33	(2.907)
Otras ganancias (pérdidas)	(1.954)	1.856	23	(76)	(150)	(83)	(131)	(363)
Ingresos financieros	1.217	843	34	2.094	564	0	0	564
Total otros resultados	(14.166)	(13.286)	(6.571)	(34.023)	(21.074)	(10.415)	(6.162)	(37.651)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	(9.479)	(8.693)	(10.169)	(28.341)	4.323	847	(6.358)	(1.188)
(Gasto) ingreso por impuesto	1.308	2.073	2.058	5.438	(754)	(417)	1.475	304
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	(8.171)	(6.620)	(8.111)	(22.903)	3.568	430	(4.882)	(884)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	(1.733)	0	0	(1.733)	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo	(9.904)	(6.620)	(8.111)	(24.636)	3.568	430	(4.882)	(884)
Participación de minoritarios	208	0	0	208	(674)	(0)	0	(674)
Ganancia (pérdida) del periodo	(9.697)	(6.620)	(8.111)	(24.428)	2.894	430	(4.882)	(1.558)
EBITDA	8.451	(2.754)	(6.725)	(1.028)	20.886	7.648	(2.817)	25.717
EBITDA con Ajuste fair value salmones	8.451	2.310	(6.725)	4.036	20.886	10.836	(2.817)	28.905

EBITDA: Margen Bruto antes de Fair Value + Depreciación del Ejercicio - Gastos de Administración - Costos de Distribución - Otras Ganancias

EBITDA con Ajuste fair value salmones: EBITDA + Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos - Costo activos biológicos cosechados y vendidos

Tercer trimestre:

	3T 2012				3T 2011			
	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL
Ingresos de actividades ordinarias	35.804	46.052	7.810	89.666	35.261	14.187	9.428	58.877
Costo de venta	(33.388)	(46.415)	(9.462)	(89.265)	(35.214)	(13.508)	(9.642)	(58.363)
Margen bruto antes de Fair Value	2.416	(363)	(1.652)	401	47	680	(213)	513
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		7.183		7.183		3.093		3.093
Costo activos biológicos cosechados y vendidos		(1.560)		(1.560)		(154)		(154)
Margen bruto	2.416	5.260	(1.652)	6.025	47	3.619	(213)	3.453
Gastos de administración	(2.060)	(3.622)	(1.315)	(6.997)	(3.555)	(2.466)	(1.206)	(7.228)
Costos de distribución	(1.472)	(744)	(179)	(2.394)	(1.529)	(486)	(604)	(2.619)
Costos financieros	(1.637)	(1.222)	(324)	(3.183)	(871)	(813)	(440)	(2.125)
Participación de asociadas	(25)	335	0	310	(45)	(73)	0	(117)
Diferencia de cambio	1.062	(670)	(171)	221	(2.624)	505	(166)	(2.285)
Otras ganancias (pérdidas)	(2.279)	1.686	6	(587)	(403)	(199)	(23)	(624)
Ingresos financieros	1.137	779	23	1.939	38	0	0	38
Total otros resultados	(5.275)	(3.457)	(1.961)	(10.693)	(8.989)	(3.532)	(2.439)	(14.960)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	(2.858)	1.803	(3.612)	(4.668)	(8.942)	87	(2.653)	(11.507)
(Gasto) ingreso por impuesto	1.560	289	810	2.658	1.719	(17)	1.117	2.819
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	(1.298)	2.091	(2.802)	(2.010)	(7.222)	70	(1.536)	(8.688)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	(1.733)	0	0	(1.733)	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo	(3.031)	2.091	(2.802)	(3.743)	(7.222)	70	(1.536)	(8.688)
Participación de minoritarios	1.832	(0)	0	1.832	859	0	0	859
Ganancia (pérdida) del periodo	(1.199)	2.091	(2.802)	(1.910)	(6.364)	70	(1.536)	(7.829)
EBITDA	2.431	(311)	(2.479)	(359)	(2.040)	481	(1.254)	(2.814)
EBITDA con Ajuste fair value salmones	2.431	5.312	(2.479)	5.264	(2.040)	3.420	(1.254)	126

EBITDA: Margen Bruto antes de Fair Value + Depreciación del Ejercicio - Gastos de Administración - Costos de Distribución - Otras Ganancias

EBITDA con Ajuste fair value salmones: EBITDA + Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos - Costo activos biológicos cosechados y vendidos

Unidades Físicas

		Pesca			
		Capturas (tons.)			
		a 30 Sept. 2012	a 30 Sept. 2011	Variación	Variación %
Norte					
Propias	tons.	89.767	181.746	-91.979	-50,6%
Terceros	tons.	2.900	7.644	-4.744	-62,1%
Sur*					
Propias	tons.	69.668	66.893	2.775	4,1%
Terceros	tons.	83.171	110.410	-27.239	-24,7%
Ecuador					
Propias	tons.	11.804	22.664	-10.860	-47,9%
Terceros	tons.	658	835	-176	-21,1%
Total	tons.	257.968	390.192	-132.223	-33,9%

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

		Pesca			
		Capturas (tons.)			
		3T 2012	3T 2011	Variación	Variación %
		46.535	33.055	13.480	40,8%
		709	996	-287	-28,8%
		4.375	13.320	-8.945	-67,2%
		6.654	3.446	3.208	93,1%
		2.982	5.022	-2.040	-40,6%
		162	45	118	262,7%
Total		61.417	55.884	5.534	9,9%

		Producción*			
		a 30 Sept. 2012	a 30 Sept. 2011	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	49.786	82.125	-32.339	-39,4%
Aceite de Pescado	tons.	9.203	17.574	-8.371	-47,6%
Conservas	cajas	1.044.132	829.210	214.922	25,9%
Langostinos	kilos	429.567	363.495	66.072	18,2%
Jurel Congelado	tons.	7.986	7.723	263	3,4%

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

		Producción*			
		3T 2012	3T 2011	Variación	Variación %
		13.925	12.512	1.413	11,3%
		1.422	1.525	-102	-6,7%
		0	95.451	-95.451	-
		206.150	203.753	2.397	1,2%
		0	1.010	-1.010	-

		Ventas			
		a 30 Sept. 2012	a 30 Sept. 2011	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	53.864	65.520	-11.656	-17,8%
Aceite de Pescado	tons.	9.896	12.653	-2.757	-21,8%
Conservas*	cajas	607.079	705.574	-98.495	-14,0%
Langostinos	kilos	323.685	378.086	-54.401	-14,4%
Jurel Congelado	tons.	8.327	1.594	6.733	422,4%

* No considera ventas realizadas a Rabo Servicios por 352.731cajas

		Ventas			
		3T 2012	3T 2011	Variación	Variación %
		14.692	17.221	-2.529	-14,7%
		1.123	1.828	-705	-38,6%
		285.263	235.951	49.312	20,9%
		165.316	174.212	-8.896	-5,1%
		2.041	1.157	884	76,4%

		Salmón			
		Cosecha			
		a 30 Sept. 2012	a 30 Sept. 2011	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	7.480	7.375	105	1,4%
Salmón	tons WFE	16.761	507	16.255	3208,6%

		Salmón			
		Cosecha			
		3T 2012	3T 2011	Variación	Variación %
		3.868	0	3.868	-
		8.685	507	8.178	1614,4%

		Ventas			
		a 30 Sept. 2012	a 30 Sept. 2011	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	5.474	7.628	-2.153	-28,2%
Salmon	tons WFE	16.018	203	15.815	7789,2%

		Ventas			
		3T 2012	3T 2011	Variación	Variación %
		2.167	1.536	631	41,1%
		7.377	202	7.175	3553,4%

		Cultivos			
		Producción			
		a 30 Sept. 2012	a 30 Sept. 2011	Variación	Variación %
Ostiones	tons.	261	490	-230	-46,8%
Abalones	tons.	141	153	-12	-7,9%
Mejillones	tons.	5.296	5.720	-424	-7,4%

		Cultivos			
		Producción			
		3T 2012	3T 2011	Variación	Variación %
		66	136	-70	-51,6%
		42	74	-32	-43,3%
		316	664	-348	-52,4%

		Ventas			
		a 30 Sept. 2012	a 30 Sept. 2011	Variación	Variación %
Ostiones	tons.	292	381	-89	-23,3%
Abalones	tons.	124	74	50	67,5%
Mejillones	tons.	4.924	5.075	-152	-3,0%

		Ventas			
		3T 2012	3T 2011	Variación	Variación %
		100	112	-12	-11,0%
		33	33	0	-0,1%
		1.585	1.153	432	37,5%

Precios Medios de Venta

		Precios promedio de venta de productos				Precios promedio de venta de productos			
		a 30 Sept. 2012	a 30 Sept. 2011	Variación	Variación %	3T 2012	3T 2011	Variación	Variación %
Harina de Pescado	US\$ x tons	1.347	1.497	-150	-10,0%	1.504	1.297	207	16,0%
Aceite de Pescado	US\$ x tons	1.546	1.344	202	15,0%	1.880	1.630	250	15,3%
Conservas	US\$ x caja	27,6	28,4	-0,8	-3,0%	27,7	29,3	-1,6	-5,5%
Langostinos	US\$ x Kilo	18,1	17,2	0,9	5,4%	18,0	19,2	-1,1	-6,0%
Jurel Congelado	US\$ x tons	1.405	1.379	26,6	1,9%	1.423	1.392	30,8	2,2%
Trucha	US\$ x Kilo	4,5	5,6	-1,1	-19,1%	4,03	5,8	-1,8	-31,0%
Salar	US\$ x Kilo	4,3	4,5	-0,2	-4,5%	4,0	4,5	-0,5	-12,0%
Ostiones	US\$ x Kilo	15,2	15,2	-0,1	-0,5%	14,0	16,4	-2,4	-14,4%
Abalones	US\$ x Kilo	18,3	25,2	-6,9	-27,5%	17,2	30,7	-13,4	-43,8%
Mejillones	US\$ x Kilo	2,5	2,2	0,21	9,4%	2,4	2,1	0,36	17,5%

Variación Ingresos por Efecto Precio*

		Variación de Ingresos por efecto precio 2012 - 2011				Variación de Ingresos por efecto precio 2012 - 2011			
		a 30 Sept. 2012	a 30 Sept. 2011	Variación	Variación %	3T 2012	3T 2011	Variación	Variación %
Harina de Pescado	MUS\$	72.556	80.632	-8.076	-10,0%	22.093	19.048	3.044	16,0%
Aceite de Pescado	MUS\$	15.300	13.301	1.999	15,0%	2.111	1.831	280	15,3%
Conservas	MUS\$	16.738	17.251	-512,5	-3,0%	7.905	8.362	-456,4	-5,5%
Langostinos	MUS\$	5.856	5.556	300,8	5,4%	2.982	3.172	-190,1	-6,0%
Jurel Congelado	MUS\$	11.701	11.480	221,2	1,9%	2.905	2.842	62,9	2,2%
Trucha	MUS\$	24.824	30.690	-5.866,0	-19,1%	8.728	12.658	-3.930,3	-31,0%
Salar	MUS\$	68.855	72.103	-3.247,7	-4,5%	29.161	33.136	-3.975,2	-12,0%
Ostiones	MUS\$	4.431	4.455	-24,0	-0,5%	1.403	1.640	-236,6	-14,4%
Abalones	MUS\$	2.272	3.135	-862,3	-27,5%	562	998	-436,9	-43,8%
Mejillones	MUS\$	12.084	11.042	1.042,28	9,4%	3.823	3.254	568,97	17,5%

* Con volumen 2012 constante

Variación Gasto Combustible por Efecto Precio*

		Variación Gasto de Combustible por efecto precio				Variación Gasto de Combustible por efecto precio			
		a 30 Sept. 2012	a 30 Sept. 2011	Variación	Variación %	3T 2012	3T 2011	Variación	Variación %
Petróleo Diesel	MUS\$	9.576	9.521	55	0,6%	2.011	2.189	-178	-8,1%
Búnker	MUS\$	8.676	8.144	532	6,5%	1.854	1.679	176	10,5%
Total	MUS\$	18.252	17.665	588	3,3%	3.866	3.868	-3	-0,1%

* Con volumen 2012 constante

Los ingresos de Actividades Ordinarias de Camanchaca ascendieron a MUS\$ 268.790, lo que representa un aumento de 19% respecto a igual período del año anterior.

El negocio de Pesca disminuyó sus ingresos a MUS\$ 130.836 desde los MUS\$ 153.624 registrados a esta misma fecha el año 2011, producto a las desfavorables condiciones de la captura de anchoveta en el zona Norte, como consecuencia de las malas condiciones oceanográficas que se presentaron durante el primer semestre del año; de la prolongada veda ocurrida en el mes de Enero y parte de Febrero del 2012; y la paralización ilegal de tripulantes de flota, todo lo cual implicó una menor captura de 51,1% frente a los primeros nueve meses del año anterior, y que llevaron a una menor producción y ventas de harina y aceite de pescado. En la pesca de la zona Centro Sur las capturas propias subieron 4,1% gracias a las buenas condiciones de la pesca de Jurel que permitieron alcanzar la totalidad de la cuota durante el primer semestre y a un aceleramiento en la pesca de sardina. Sin embargo, estas capturas de sardina, generaron menores rendimientos debido a su menor tamaño que el año pasado, producto de lo cual las autoridades procedieron a adelantar la veda biológica. El rendimiento de la harina disminuyó desde un 20,6% a Septiembre 2011 a un 18,4% a Septiembre 2012 y los del aceite desde un 7,3% a Septiembre 2011 a un 5,5% en iguales fechas. De esta forma, la producción de harina de pescado alcanzó las 49.786 toneladas, un 39,4% inferior a igual período del año anterior y la de aceite de pescado a 9.203 toneladas, un 47,6% más bajo que a Septiembre 2011. Así las ventas al 30 de Septiembre de 2012, fueron de 53.864 toneladas de harina y de 9.896 toneladas de aceite, siendo inferiores que a Septiembre de 2011 en un 17,8% y un 21,8%, respectivamente. Durante los primeros nueve meses del 2012, el precio promedio de nuestro principal producto, la Harina de Pescado, alcanzó a US\$ 1.347 por tonelada frente a los US\$ 1.497 a la misma fecha del 2011, es decir -US\$150 por

tonelada, o un 10% inferior. Aplicada esta caída sobre la variación en la producción efectiva de harina, esto significa menores ingresos y márgenes por el equivalente a MUS\$ 8.076.

En el negocio del Salmon, los ingresos alcanzaron a MUS\$ 117.492, un 129,4% superiores a los obtenidos a Septiembre del 2011, los que se explican por la venta de 16.761 ton/WFE de salar durante este año y de 5.474 ton/WFE de trucha. Lo anterior muestra el retorno de Camanchaca, a partir del último trimestre del 2011, a la producción de Salmón Salar, luego de los efectos que tuvo en la industria nacional el virus ISA, en que la compañía estuvo dos años sin producir dicha especie. Las ventas a Septiembre de 2011, fueron de 7.375 ton/WFE de truchas y de sólo 507 ton/WFE de salar.

En el negocio de cultivos destaca el aumento de 67,5% de la venta física de abalones en contraposición a una disminución de 23,3% de las ventas de ostiones respecto a igual periodo del año anterior, producto de la menor producción asociada a mortalidades en época de verano sumado a los efectos transitorios que provocó amargor al producto, restringiendo la cosecha y producción de este cultivo, lo que se suma a una disminución de precios de abalones en 27,5% por menores calibres y a un aumento de precios de mejillones en 9,4% en comparación a los primeros nueve meses del 2011. De esta forma las ventas del negocio de cultivos alcanzaron a MUS\$ 20.462, un 2,7% inferior a las obtenidas a Septiembre de 2011.

Respecto a los costos de venta, éstos sufrieron un aumento de un 39,2% alcanzando los MUS\$ 268.172 para el período acumulado a Septiembre 2012, que se explican fundamentalmente por: i) mayores costos unitarios en la captura propia por menor pesca en la zona norte, ii) alzas de combustibles cercanas al 3%, iii) mayores costos en el negocio del salmón asociados a una mayor producción, pero aún bajo la capacidad instalada en los primeros meses del año, y iv) mayores costos en el negocios de los otros cultivos de MUS\$ 2.832 debido a: i) pago extraordinario y por única de US\$ 0,8 millones correspondiente a un acuerdo compensatorio con el agente a través del cual se vende una parte importante de los productos a Europa, por menores precios de venta de productos en consignación de ejercicios anteriores en el negocio de mejillones; ii) mayores costos en el negocio del abalón debido a que las cosechas realizadas durante el transcurso del año 2012 de generaciones 2008 y anteriores tuvieron costos más altos a las provisionadas en Diciembre de 2011; iii) y al reconocimiento en resultados de una mortalidad extraordinaria de ostiones en febrero-abril 2012.

Producto de lo anterior, el margen bruto antes de ajuste por fair value de biomasa, ascendió a un resultado de MUS\$ 618 que se compara negativamente con los MUS\$ 33.275 registrados a la misma fecha del año anterior.

En cuanto a la utilidad por ajuste de fair value de biomasa de salmones para las especies biológicas de acuerdo a lo señalado en la norma NIC 41, el valor al 30 de Septiembre 2012, ascendió a una utilidad de MUS\$ 8.205 frente a una utilidad de MUS\$ 9.026 a la misma fecha del año anterior. Mientras, el costo de las especies biológicas cosechadas y vendidas durante el período alcanzó a MUS\$ 3.141 a Septiembre 2012, frente a los MUS\$ 5.838 a Septiembre 2011. De esta forma, el efecto neto a Septiembre 2012 es de MUS\$ 5.064 el que se compara con el margen obtenido a Septiembre del 2011 de MUS\$ 3.188. Lo anterior se explica por la gran biomasa que poseía la compañía en el mar y susceptible de ser valorizada de acuerdo a su peso (4,0 kg. para el salar y 2,5 kg. para la trucha) ascendente a 20.494 toneladas, equivalentes al 69% de la biomasa total, y por menores costos medios proyectados de cosechas futuras debido a que, a partir de este tercer trimestre, la empresa se acerca a su escala de producción en régimen, a pesar de la importante caída de precios que ha tenido el salmón en los mercados. A partir de este trimestre, la compañía utiliza para el cálculo del Fair Value de biomasa de salmones, el precio propio de las ventas de salar "Fresco Entero" (DHON) de calibres superiores a 10 libras, por ser dicho producto, tal como lo señala la norma, más cercano al punto de la cosecha y representativo de nuestras ventas.

Los gastos de administración al 30 de Septiembre de 2012 alcanzaron MUS\$ 22.244 comparado con MUS\$ 21.885 al 30 de Septiembre del año anterior, crecimiento de 1,6% que está explicado principalmente por mayores gastos de comercialización y de estructura para hacer frente a la mayor producción del negocio de salmones parcialmente compensados por gastos extraordinarios asociados a la fusión con Bio Bio y de indemnizaciones pagadas durante el ejercicio 2011. Como porcentaje de los ingresos, estos costos cayeron desde lo 9,7% a 8,3% en los primeros nueve meses del año. Sumado a los costos de distribución, la caída es desde 12,8% a 10,8%. El análisis de los gastos de administración del tercer trimestre, muestra una reducción este año cercana a 3%, que por estar medido en dólares, lleva implícito una reducción menor en la moneda de origen.

Los gastos financieros presentan un aumento desde los MUS\$ 6.380 registrados al 30 de Septiembre del 2011 a MUS\$ 8.492, un 33,1% mayores producto del reconocimiento de los gastos financieros asociados a la obtención de

nuevos financiamientos durante el año 2012 con el fin de financiar el capital de trabajo necesario para el plan de producción del negocio de salmones, a la consolidación de la deuda por US\$ 18 millones provenientes de la fusión con Pesquera Bio Bio Sur en el negocio de la Pesca y a mayores costos de fondos de los bancos con los que se mantienen créditos vigentes.

El efecto en diferencia de cambio al 30 de Septiembre de 2012 ascendió a una utilidad de MUS\$ 576 frente a una pérdida de MUS\$ 2.907 del mismo período del ejercicio anterior, producto principalmente de la valorización en dólares de los saldos de préstamos en pesos que realiza la compañía a los pescadores artesanales para el desarrollo de su actividad, y cuyo repago se hace contra la entrega de capturas y producción de harina. Estos saldos se mantienen en pesos como otros “activos en pesos”, tales como impuestos por recuperar. Así, la apreciación del peso frente al dólar durante los primeros nueve meses del 2012 de 8,8%, se compara favorablemente, para estos efectos de cambio, con la depreciación de 11,5% que tuvo en el mismo período del año anterior.

Los ingresos financieros ascendieron durante los 9 primeros meses del año a MUS\$ 2.094 frente a MUS\$ 564 del año anterior, que se explican fundamentalmente por operaciones de cobertura de tipo de cambio de gastos generados en pesos chilenos.

La modificación de la tasa de impuestos desde el 18,5% al 20%, sumado a los resultados negativos de los primeros nueve meses del año, implicaron el reconocimiento de un ingreso por impuesto de MUS\$ 5.438, el cual se activa como un impuesto diferido que se aplicará según los resultados futuros que obtenga la compañía.

La Ganancia atribuible a los controladores al 30 de Septiembre de 2012 alcanzó a una pérdida de MUS\$ 24.428 y una pérdida atribuible a minoritarios de MUS\$ 208, siendo esta última explicada por la participación de los accionistas de Pesquera Bio Bio en la filial Camanchaca Pesca Sur, de la cual Camanchaca posee un 70% de propiedad.

Todo lo anterior, implicó que el EBITDA generado por la Compañía a Septiembre 2012 fue negativo e igual a MUS\$ 1.028, el que se compara de forma negativa con el EBITDA positivo a Septiembre de 2011 de MUS\$ 25.717. Sin perjuicio de ello, el EBITDA del tercer trimestre de MUS\$ 359 negativo, se compara favorablemente con aquel del mismo trimestre del 2011, que fue de MMUS\$ 2.814 negativo.

El EBITDA con ajuste de fair value de Salmones alcanza a MUS\$ 4.036 al mes de Septiembre 2012, el cual se compara con los MUS\$ 28.905 determinado para el año 2011 en el mismo período.

2.- .BALANCE GENERAL

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

	Sep 2012	Dic 2011	Diferencia	Variación
ACTIVOS				
Activo Corriente	265.301	223.375	41.926	18,8%
Propiedades, Plantas y Equipos	282.852	304.051	-21.199	-7,0%
Otros Activos no Corrientes	120.839	100.450	20.390	20,3%
Total Activos	668.992	627.875	41.117	6,5%
PASIVOS				
Pasivo Corriente	166.096	101.450	64.646	63,7%
Pasivo no Corriente	178.892	180.053	-1.161	-0,6%
Total Pasivo Exigible	344.988	281.504	63.485	22,6%
Patrimonio Neto de la Controladora	265.047	287.215	-22.168	-7,7%
Participación Minoritaria	58.957	59.158	-200	-0,3%
Total Patrimonio	324.004	346.372	-22.368	-6,5%
Total Pasivos y Patrimonio	668.992	627.875	41.117	6,5%

a) Análisis de los activos

Los activos totales de la Sociedad aumentaron MUS\$ 41.117 al 30 de Septiembre de 2012, y alcanzaron los MUS\$ 668.992, un 6,5% mayor, variación que tiene su explicación principalmente en el aumento de biomasa de especies hidrobiológicas, las que subieron desde US\$ 93,6 millones a US\$ 129,6 millones, es decir, US\$36 millones o 87,6% del aumento de los activos totales. En esta cifra se encuentra reflejado el aumento de la biomasa de salmones en el mar desde 18.172 toneladas a 29.697 toneladas, con un peso promedio que subió en nueve meses desde 1,3kg a 2,2kg en promedio. Los movimientos de activos son:

Activos Corrientes

Los activos corrientes presentan una variación positiva de 18,8% (MUS\$ 41.926), entre el período Septiembre 2012 y Diciembre 2011, explicada fundamentalmente por:

Los activos biológicos corrientes muestran una variación positiva de MUS\$ 24.758, lo que representa un incremento de 31,3% respecto al 31 de Diciembre del 2011, por crecimiento de la biomasa de Salmón y Trucha.

Los Activos Disponibles para la venta alcanzan a MUS\$ 11.368 correspondientes principalmente a los activos de la filial Centromar, la cual fue vendida con fecha 18 de Octubre, y por lo tanto, con posterioridad a los Estados Financieros al 30 de Septiembre 2012. A esto se suman activos fijos prescindibles en Caldera y Tomé para las cuales se han suscrito promesas de compraventa por US\$ 1,4 millones, los cuales hasta la firma de la respectivas escrituras deben reflejarse a su valor libro que alcanza a MUS\$ 204.

Aumento de la cuenta efectivo y equivalentes al efectivo por MUS\$ 3.989, producto principalmente a financiamientos obtenidos por US\$ 56,8 millones parcialmente compensados por el pago de amortizaciones de capital e intereses de deudas por US\$ 19,4 millones, el pago de la cuota final asociada a la adquisición de Pesquera Bio Bio por US\$ 7,5 millones y al financiamiento de capital de trabajo para los negocios de salmón y pesca.

Propiedades, Planta, Equipos y Otros Activos No Corrientes

Los activos no corrientes presentan una disminución de 0,2% (MUS\$ 809), entre el período Septiembre de 2012 y Diciembre 2011, explicada fundamentalmente por:

Las Propiedades, Plantas y Equipo Neto presentan una disminución de MUS\$ 21.199, producto del reflejo de la venta de Centromar y ciertas propiedades industriales prescindibles como activo disponible para la venta como la enajenación de una nave pesquera de Camanchaca Pesca Sur que no se tenía presupuestado utilizar. Los activos de Centromar ya no se consolidan, sino que se anotan en una sola línea como activos disponibles para la venta.

Los activos biológicos no corrientes muestran una variación positiva de MUS\$ 11.271, lo que representa un incremento de 77,8% respecto al 31 de Diciembre del 2011, por crecimiento de la biomasa de Salmón y Trucha.

Los derechos por cobrar presentan un aumento de MUS\$ 4.307 asociados a préstamos a pescadores artesanales para el desarrollo de su actividad y quienes venden su pesca para ser procesada en nuestras plantas.

b) Análisis de los Pasivos

Los pasivos y patrimonio de la Sociedad aumentaron a MUS\$ 668.992 al 30 de Septiembre de 2012, explicados en los siguientes movimientos:

Pasivos Corrientes

Los pasivos corrientes presentan un aumento de MUS\$ 64.646, equivalente a 63,7% explicado principalmente por:

Aumento en la cuenta Otros pasivos financieros por MUS\$ 37.500 debido principalmente a la obtención de nuevos financiamientos de capital de trabajo y al reconocimiento de las amortizaciones de capital que vencen en el corto plazo de los créditos sindicados de Camanchaca.

Pasivos incluidos en activos disponibles para la venta por MUS\$ 2.290 asociados a la Centromar.

Pasivos No Corrientes

Los pasivos no corrientes presentan una disminución de MUS\$ 1.162, equivalente a un 0,6%. A Diciembre 2011 esta cuenta alcanzaba a MUS\$ 180.053.

Patrimonio Neto

El patrimonio de la Sociedad disminuyó desde MUS\$ 346.372 al 31 de Diciembre de 2011 a MUS\$ 324.004, lo que representa un 6,5%. Esta variación se explica principalmente por los resultados del período Enero-Septiembre 2012.

3. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Al 30 de Septiembre de 2012, la sociedad terminó con un saldo de efectivo, equivalente a MUS\$ 14.872, 36,7% superior a los MUS\$ 10.883 al 31 de Diciembre de 2011, explicados por:

Operación

Las actividades de la Operación generaron un flujo negativo de MUS\$ 16.386 que se explica principalmente por los siguientes conceptos:

Ganancia (pérdida)	(24.635)
Ajustes por conciliación de ganancias (pérdidas)	
Ajustes por pérdidas (ganancias) por la disposición de activos no corrientes	853
Ajustes por gastos de depreciación y amortización	27.485
Utilidad devengada en inversiones en empresas relacionadas	(929)
Ajustes por pérdidas (ganancias) de moneda extranjera no realizadas	(577)
Ajustes por ganancias (pérdidas) de valor razonable	(5.064)
Otros o cargos (abonos) a resultado que no representen flujo de efectivo	(5.209)
Ajustes por incrementos (disminución) en cuentas por cobrar de origen comercial	8.538
Ajustes por incrementos (disminución) en los inventarios	(13.029)
Ajustes por incrementos (disminución) en otras cuentas por cobrar derivadas de las actividades de operación	(31.830)
Ajustes por disminución (incremento) en cuentas por pagar de origen comercial	29.390
Ajustes por incrementos (disminución) en otras cuentas por pagar derivadas de las actividades de operación	(1.379)
Flujo (utilizado en) procedente de actividades de operación	(16.386)

Financiamiento

Las actividades de Financiamiento generaron un flujo positivo de MUS\$ 41.406 que se explica principalmente por:

Importes procedentes de préstamos de corto plazo	61.194
Pagos de préstamos	(19.788)
Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedentes de actividades de financiamiento	41.406

Inversión

Las actividades de Inversión generaron un flujo negativo de MUS\$ 21.031 que se explica principalmente por:

Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	398
Compras de propiedades, plantas y equipos	(21.899)
Otras entradas (salidas) de efectivo	470
Flujo utilizado en actividades de inversión	(21.031)

VARIACION EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE **3.989**

SALDO INICIAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE **10.883**

SALDO FINAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE **14.872**

El aumento del saldo de Efectivo y Efectivo Equivalente de MUS\$ 3.989 ocurrido en el período se explica principalmente por los financiamientos obtenidos durante el primer semestre parcialmente compensados por el pago de amortizaciones de capital e intereses de deudas, pago de la cuota final por la compra de Pesquera Bio Bio y el financiamiento de capital de trabajo para los negocios de salmón y pesca.

4.- ANALISIS FINANCIERO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

a.- Análisis Consolidado:

A continuación se presentan los principales indicadores financieros, sobre la base de los estados financieros consolidados de la Sociedad para el período Enero-Septiembre 2012 comparativo con Enero-Diciembre 2011.

	Períodos	
	Sep 2012	Dic 2011
Indicadores de liquidez		
1) Liquidez corriente	1,60	2,20
2) Razón ácida	0,59	0,92
3) Capital de trabajo MUS\$	99.204	121.925
Indicadores de endeudamiento		
4) Razón de endeudamiento neto	1,02	0,78
5) Pasivo corto plazo/pasivo total	0,48	0,36
6) Pasivo largo plazo/pasivo total	0,52	0,64
Indicadores de rentabilidad		
7) Rentabilidad patrimonio	-7,54%	-6,35%
8) Rentabilidad activo	0,09%	3,54%

- 1) El índice de liquidez corriente disminuye de 2,20 al 31 de Diciembre 2011 a 1,6 veces al 30 de Septiembre 2012 producto de un aumento de los pasivos corrientes por MUS\$ 64.646 no compensado por el aumento en los activos corrientes por MUS\$ 41.926.
- 2) El capital de trabajo de la sociedad disminuyó a MUS\$ 99.204 al 30 de Septiembre 2012, siendo de MUS\$ 121.925 al 31 de Diciembre 2011. Dicha disminución tiene su explicación principalmente en el aumento en activos corrientes por MUS\$ 41.926 y el aumento de pasivos corrientes de MUS\$ 64.646.
- 3) Los pasivos totales aumentan de MUS\$ 281.504 a Diciembre de 2011 a MUS\$ 344.988 a Septiembre 2012, que se explica principalmente por la obtención de financiamiento para el cumplimiento del plan de salmónes. De estos, aquellos que corresponden a deudas con instituciones financieras por contratos de crédito, son de MUS\$234 millones.
- 4) La razón de endeudamiento neto aumenta a 1,02 en Septiembre 2012 desde 0,78 a Diciembre 2011, debido principalmente a lo indicado en el punto 3).
- 5) La porción pasivo de corto plazo en relación al pasivo total aumentó de 36% en Diciembre 2011 a 48% en Septiembre 2012 producto principalmente al traspaso de la porción de deuda de Camanchaca del largo plazo a corto plazo como por nuevos financiamientos a corto plazo obtenidos.

- 6) La porción de pasivo de largo plazo se disminuye de un 64% en Diciembre 2011 a 52% en Septiembre 2012 como consecuencia al traspaso de la porción de deuda de Camanchaca del largo plazo a corto plazo como por nuevos financiamientos obtenidos.
- 7) La rentabilidad negativa del patrimonio en el periodo Enero-Diciembre 2011 de -6,35% alcanzó a -7,54% a Septiembre de 2012.
- 8) El deterioro en la rentabilidad del activo al 30 de Septiembre 2012 (0,09%) obedece principalmente a los resultados del negocio de la pesca por bajo nivel de actividad y al negocio de salmón donde no se está utilizando aún toda la capacidad instalada que posee Camanchaca.

b.- Indicadores Negocio Salmón:

	Períodos	
	Sep-12	Sep-11
a) Cosechas del Período / Hectáreas en Uso (Agua Mar)	140	131
b) Densidad del Cultivo (kg/m3) Salar	16,1	10,1
c) Densidad del Cultivo (kg/m3) Trucha	12,3	10,3
d) Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) Salar	93,2%	97,8%
e) Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) Trucha	84,3%	86,3%

Notas:

- a. Cosechas del período (en toneladas) / Hectáreas en uso (agua mar), expresado Toneladas por Centro. Las hectáreas en uso corresponden a aquellas utilizadas por Camanchaca al inicio del período.
- b. y c. Densidad del Cultivo, expresado en Kilos por Metros Cúbicos. Medido en metros cúbicos en uso al respectivo período en análisis.
- d. y e. Tasa de sobrevivencia para el 2012 corresponde a los grupos de peces cosechados desde la siembra. Para el 2011 corresponde a jaulas cosechadas desde la siembra, por no contar en el Salar de grupos cosechados. Un grupo de cosecha corresponde a peces de similar origen y genética.

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 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.

Los peces de menor tamaño son valorizados al costo, los cuales son sometidos al test de valor neto de realización.

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:

Etapa	Activo	Valorización
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 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 navales 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 2011 presentaron un alza debido a la disminución de la producción en Chile producto de la crisis sanitaria. Sin embargo, a partir del segundo semestre del 2011, 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.