



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

**Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados**

Para los períodos terminados al 30 de Septiembre 2013 y Septiembre 2012.

## ANÁLISIS RAZONADO

A continuación se presenta el Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados (no auditados) de Compañía Pesquera Camanchaca S.A. al 30 de Septiembre de 2013, comparado con el 31 de Diciembre 2012 para el Balance General Consolidado como para el Flujo de Efectivo y con el 30 de Septiembre de 2012 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.

### 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 y Sur de Chile. La pesca se orienta a consumo humano en sus formas de conserva y congelado, cada vez que resulta posible (como en el caso de la 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). Con fecha 18 de Octubre de 2012, la operación en Ecuador fue vendida, la cual tenía 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 la VIII, X y XI región 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 72 centros de agua mar en 14 barrios y 2 plantas de proceso primario distribuidos en la X y XI región 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.

### Resumen

Al 30 de Septiembre de 2013, los ingresos ascendieron a US\$ 307,3 millones que reflejan un fuerte aumento de aquellos provenientes de la salmonicultura y de los otros cultivos, los que, respecto del mismo período 2012, subieron 47% y 14% respectivamente. Esto compensó una baja de un 8% en los ingresos de la Pesca. El margen bruto (antes de fair value) alcanzó los US\$ 603 mil, lo que representa US\$ 1,1 millones menos que en 2012. La disminución de este margen es producto principalmente de los altos costos acumulados en la venta de salmones, en especial aquellos vendidos en el segundo trimestre, traducido en US\$ 4,3 millones menos de margen que en 2012, contrapesado con una mejora de US\$ 3,4 millones en el negocio de los otros cultivos. La Pesca, por su parte, tuvo un margen bruto casi sin variación. Lo anterior significó que el EBITDA, tuviera una caída agregada de US\$ 4,2 millones, alcanzando un valor negativo de US\$ 5,2 millones. Una combinación de factores influyó en este negativo resultado, siendo los más relevantes:

Durante el tercer trimestre de 2013, el precio del salmón atlántico continuó mostrando una favorable evolución, siendo un 10,4% superior al acumulado del año anterior y un 44,1% superior al mismo trimestre del año 2012. Estos mejores precios acumulados no fueron capturados completamente durante el primer semestre, debido a la existencia de contratos vigentes, a precios del año anterior, que si bien fueron muy favorables en el cuarto trimestre de 2012, ha implicado que el resultado acumulado a Septiembre alcance una pérdida de US\$ 14,2 millones. Sin embargo, este negativo resultado acumulado fue revertido ya en el tercer trimestre, gracias a mejores precios y menores costos que el trimestre inmediatamente anterior. En efecto, el tercer trimestre reporta una ganancia de US\$ 6 millones para la salmonicultura.

Por el lado de los costos, desde el mes de agosto y hasta fin de año, las cosechas de Camanchaca se concentrarán exclusivamente en la X región en centros que históricamente han presentado buen desempeño sanitario y, por lo tanto, cosechas que tendrán costos más favorables, permitiendo así una normalización de las condiciones sanitarias y una convergencia a costos más en línea con los normales. Las desfavorables condiciones sanitarias durante el

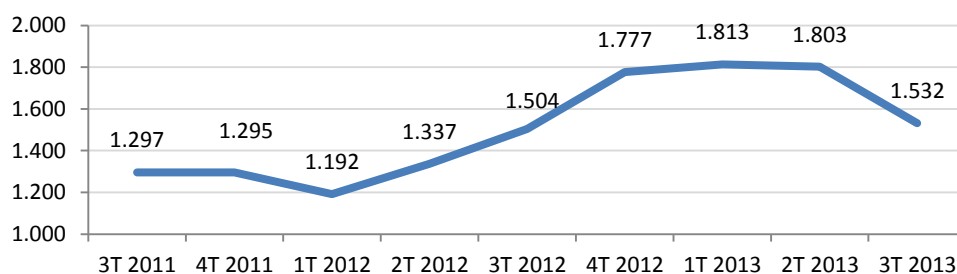
segundo trimestre en tres centros del Barrio 20, Canal King (norte de Aysén), cuyas cosechas terminaron en el mes de Julio, afectaron significativamente los costos en el segundo trimestre, producto de altos niveles de parásitos, elevados costos de tratamientos antiparasitarios, lo que se tradujo en mala conversión de alimentos, tallas inferiores a las previstas y que afectaron los mercados de destino del salmón y, consecuentemente, los precios. Estos efectos tuvieron más impacto en costos y márgenes que las mortalidades que no fueron exageradamente altas salvo en un centro. A la fecha de este informe, las condiciones sanitarias y de costos han evolucionado muy favorablemente.

Escasez de harina de pescado producto de menores niveles de pesca de anchoveta en el Norte y significativas disminuciones en la pesca de sardina en el Sur. Estimamos que la escasez de anchoveta responde más a fenómenos temporales y que es predecible que se reviertan durante el año, pero no así las condiciones de la sardina en el Sur, que la evaluamos de impacto de un par de años. Estas situaciones fueron especialmente desafortunadas pues permitió rentabilizar los altos precios de la harina que existieron durante el primer semestre, agravado por la operación a menor escala que significa que menos unidades producidas deben absorber los costos fijos, con el consiguiente impacto en costos de venta.

### **VARIABLES CRÍTICAS DEL NEGOCIO**

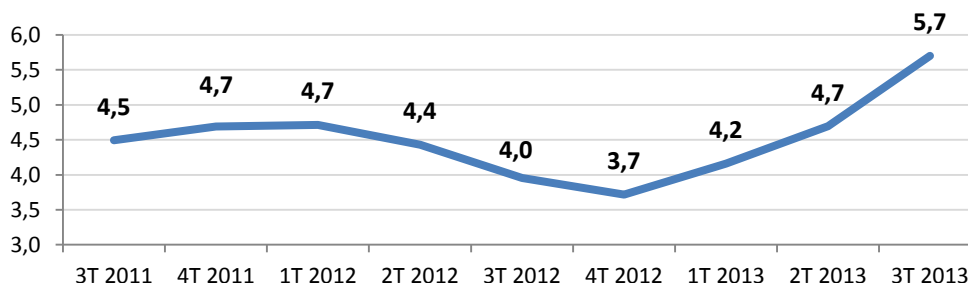
- Los resultados de Camanchaca están altamente vinculados a cinco factores:
  - i. El precio de la harina de pescado el cual se encuentra fuertemente correlacionado con las capturas de Perú;
  - ii. El precio del salmón atlántico que es muy sensible a condiciones de oferta Noruega y Chilena;
  - iii. El nivel de capturas de pesca que define la escala de la operación pesquera y los procesos asociados a ésta, en un contexto de elevada estructura de costos fijos
  - iv. Los costos de combustibles que tienen especial incidencia en los costos de pesca y proceso de la harina y aceite de pescado;
  - v. Las condiciones sanitarias de los salmones en nuestros centros de engorda en el mar que determina no solo la biomasa en existencias, sino también su costo. especialmente de la especie salar.
  
- i. Precio de la harina de pescado. Esta variable mostró una fuerte tendencia al alza durante la segunda mitad del año 2012, estabilizándose durante el primer semestre del año en curso. Sin embargo, a partir del tercer trimestre, el precio ha descendido producto de la normalización de las cuotas de capturas de Perú y al buen estado en que se encuentran la biomasa de anchoveta en dicho país. Nuestras estimaciones eran consistentes con esta tendencia descendente y fueron reportadas en informes anteriores.

**Precio Harina de Pescado (US\$ x tons)**

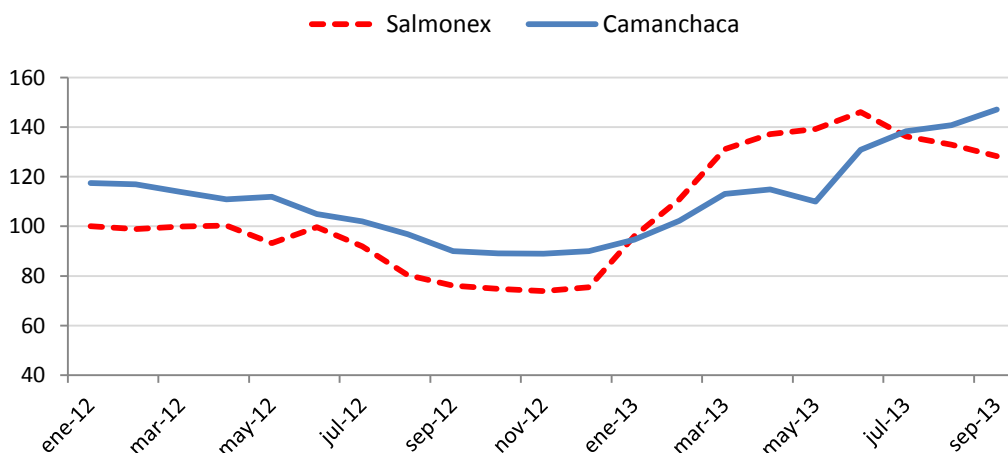


- ii. Precio del salmón. Después de alcanzar niveles mínimos de varios años durante el segundo semestre de 2012, estos precios han aumentado 65%. A partir del tercer trimestre 2013, ya se puede ver un alza importante en el precio, el que alcanzó los US\$ 5,7 por kilo WFE, un 21,3% mayor al trimestre inmediatamente anterior. Sin embargo, los precios acumulados a la fecha no reflejan toda esta alza, ya que el primer semestre habían contratos cerrados en 2012 en el mercado norteamericano, y que permitieron favorables condiciones en ese año. Por otro lado, al comparar los precios del tercer trimestre de Camanchaca con los de las exportaciones chilenas de salar, Camanchaca los supera entre 60 y 70 centavos de dólar por kilo WFE.

**Precio Salmón Atlántico (US\$ x kg WFE)**



**Retorno Materia Prima (US\$ / kg WFE) Camanchaca v/s Mercado Salmonex Enero 2012 = Base 100**



Retorno Materia Prima corresponde al precio obtenido en cada uno de los distintos tipos de productos vendidos, una vez deducidos en cada uno de ellos, los costos de distribución y de proceso secundario específico de cada tipo, con el fin de tener una referencia del precio obtenido por el pescado antes de cualquiera de sus procesos o destinos. Ello permite una agregación y comparación de la diversidad de productos de la compañía.

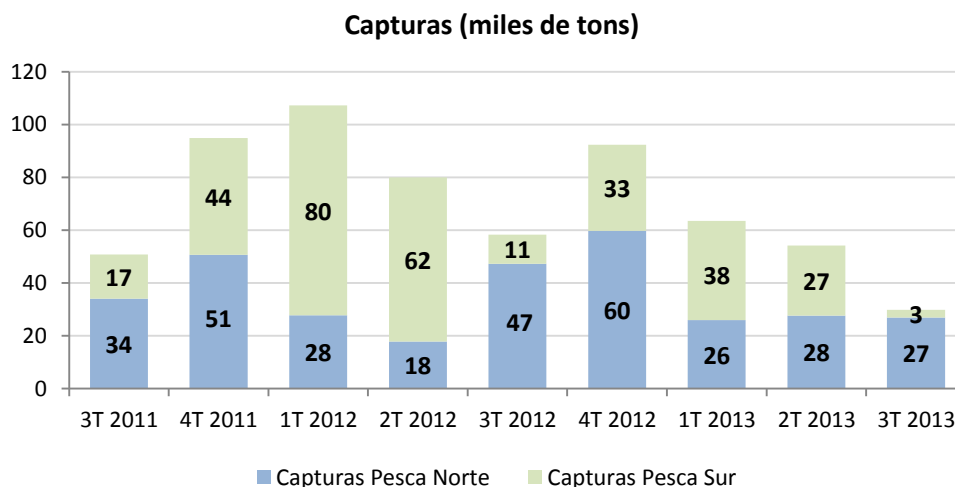
El índice de mercado o "Salmonex" se construye con el precio del filete fresco trim D exportado por empresas chilenas, deduciendo de él los mismos costos de proceso y distribución que se usan para los trim D frescos de Camanchaca. Así, se hace un índice comparable con el "RMP de Camanchaca"

iii. Nivel de capturas pelágicas. A Septiembre 2013, las condiciones oceanográficas que se mantuvieron en el Norte y la situación de la biomasa de sardina en el Sur, generaron desfavorables condiciones para la pesca. En efecto, estas condiciones se han traducido en capturas acumuladas de anchoveta de 80.340 toneladas en la Zona Norte (12.327 menos que en 2012) y 26.174 de sardina en la Zona Sur (88.734 menos que en 2012). Estas desfavorables condiciones han incidido en menores volúmenes de producción y venta tanto de harina como de aceite de pescado (cayendo las ventas físicas un 46% y 60%, respectivamente). Estas menores ventas no lograron aprovechar los altos precios de estos productos en el primer semestre, los que subieron 40% en la harina y 61% en el aceite. En el caso de la anchoveta, se esperan mejores condiciones durante el cuarto trimestre llegando a niveles acumulados de captura similares al año anterior.

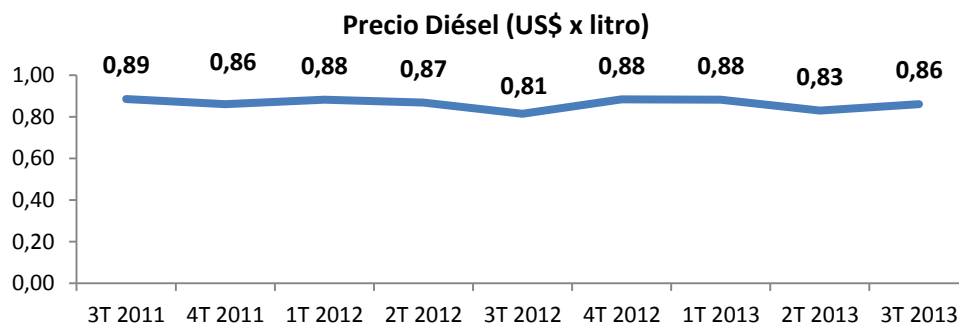
Para la sardina en la zona centro-sur, se estima una condición de escasez para este año y el próximo, la que podrían significar rebajas superiores al 75% en la pesca procesada de este recurso durante este año 2013. En efecto, a la fecha de este informe, se ha decretado una veda para la captura de la sardina hasta marzo de 2014 entre las regiones V-VIII, siendo no descartable que se extienda a la X y XIV, dado que existe evidencia de que los peces se encuentran con ovas. De ser así, las capturas de sardina al 20 de Noviembre, que alcanzan las 30 mil toneladas y que se comparan negativamente con las 142 mil toneladas capturadas el 2012, no presentarían incrementos para el resto del año.

En el caso de la pesquería del Jurel, la situación ha sido más favorable y Camanchaca capturó el 97% de su cuota en el primer semestre de 2013, 38 mil toneladas, con significativo incremento de

aquella parte destinada a consumo humano. En efecto, se produjeron 12 mil toneladas de jurel congelado (50% más que el año 2012) y las ventas crecieron a Septiembre 2013 en un 45% con respecto a 2012 (alcanzando las 12 mil toneladas, igual que el nivel producido). En el caso de las conservas, se produjeron un millón de cajas (tan solo 2,5% menos que el año 2012) y las ventas crecieron en un 27%, alcanzando las 769 mil cajas.



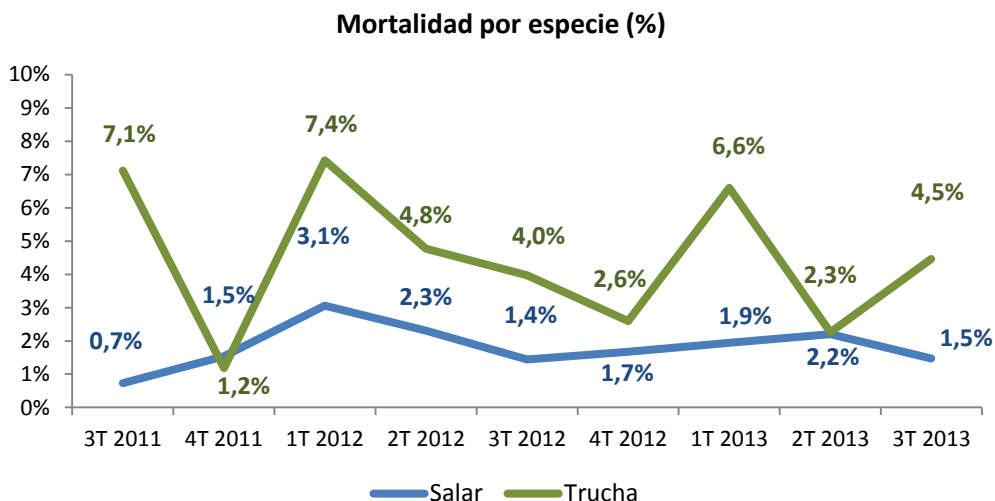
iv. Precio petróleo. Esta variable, principal insumo de la pesca e indirectamente importante en salmones y abalones, se ha mantenido relativamente estable, durante los últimos años.



v. Condiciones sanitarias del salmón. Durante el mes de Julio, Camanchaca terminó de cosechar todos sus centros de la XI región de acuerdo a su plan de cosecha 2013, quedando para el resto del año cosechas sólo en centros de la X región, lo que permite una normalización de las condiciones sanitarias durante el tercer trimestre. En efecto, la tasa de sobrevivencia acumulada (para grupos cosechados desde la siembra) aumentó de 86% al cierre de Junio 2013 a 88% al cierre de Septiembre 2013. Estos centros de la X región presentan una favorable condición sanitaria y de costos. Sin perjuicio de la favorable evolución del trimestre, al analizar el acumulado anual, las condiciones se han deteriorado en relación al año anterior.

Las mayores concentraciones de biomasa de salares en la Macrozona 6 (XI región) generaron un fuerte aumento de cáligos en los peces, incrementando costos directos por tratamientos, reduciendo la conversión de alimento en carne y generando inmunodepresiones en los peces que los ha expuesto más a enfermedades. En el caso de la trucha, la enfermedad bacteriológica SRS, y otras enfermedades, generaron mortalidades superiores a las esperadas y obligó a la cosecha de peces con menor talla a lo esperado, alcanzando una mortalidad para los grupos cosechados de 18%. Los episodios de virus ISA, detectados entre Abril y Mayo de este año en la Macrozona 6, y que afectaron a un centro de Camanchaca (Izaza), no generaron per se, efectos económicos, sino que fueron un efecto producido por las condiciones anteriormente descritas. Cabe señalar que estos eventos sanitarios activaron todos los protocolos y planes de contingencia de las autoridades competentes, y numerosas acciones coordinadas entre las empresas de la industria, con el objetivo de contener las propagaciones de este virus. En línea con lo anterior, y en base a

modelos de riesgo internos de sus 72 concesiones, que consideran distintas variables tales como ubicación, corrientes, presencia de agua dulce, empresas vecinas, desempeño histórico, entre otras, Camanchaca ha ajustado sus planes de siembra de tal forma que se privilegian los centros de mejor desempeño sanitario y productivo esperado, los que se ubican en la X región. Adicionalmente, la evaluación sanitaria hecha sobre la especie trucha durante el período de engorda, ha hecho a Camanchaca optar por una detención temporal de las siembras de esta especie, lo que implica no tener cosechas de trucha a partir del segundo trimestre de 2014.



\*Mortalidad Trimestral total que incluye tanto centros cerrados y como abiertos

### **Hechos Relevantes y Resultados de los Negocios de Camanchaca S.A.**

- El conjunto de factores claves señalados anteriormente, hicieron que los resultados acumulados al 30 de Septiembre de 2013 alcanzaran a una pérdida de US\$ 27,8 millones, pérdida 13,9% superior a la reportada en el mismo período 2012, la que alcanzó los US\$ 24,4 millones. El EBITDA sin ajustes por fair value de biomasa, en tanto, pasó de US\$ 1 millón negativo (al cierre de Septiembre 2012) a US\$ 5,2 millones negativos en igual período 2013.
- Los Ingresos de la Compañía, que alcanzaron los US\$ 307,3 millones, crecieron 18,4% respecto del cierre a Septiembre 2012, muy influido por el aumento de 46,5% en aquellos ingresos provenientes de la actividad salmónida. La caída de volúmenes de harina y aceite, mitigada por las ventas de jurel congelado y en conservas, hicieron que los ingresos de Pesca cayeran 8,1%.
- Los costos de venta por su parte, aumentaron 18,9% o US\$ 48,8 millones, aumento explicado principalmente por el negocio de salmónes, el cual alcanzó su peak de biomasa a mediados del año 2012 y las peores condiciones sanitarias de los centros cosechados durante el segundo trimestre del año. Ello significó un margen bruto antes de fair value US\$ 1,1 millones más bajo que al cierre de Septiembre 2012. Sin embargo, el negocio de salmónes presenta en el tercer trimestre, un margen bruto antes de fair value de US\$ 4,7 millones en contraste con el casi nulo margen del mismo trimestre 2012.
- Los costos de administración y distribución continúan mostrando una tendencia a la baja, pasando de ser el 11,6% de los ingresos al cierre de Septiembre 2012, a representar el 10,7% en el mismo período 2013. Esta tendencia se explica por la mayor escala del negocio del salmón y por numerosas iniciativas de contención de costos. El aumento en costos de distribución es explicado por la mayor escala del negocio de salmónes y comisiones pagadas en ventas extraordinarias y no recurrentes en el negocio de pesca.
- En el conjunto de productos Camanchaca, los precios subieron 12% en los primeros nueve meses, acelerándose a 23% en el tercer trimestre, y con un efecto positivo en los ingresos cercanos a los US\$ 27 millones al cierre de Septiembre.

- En la división **Pesca**, los ingresos disminuyeron 8,1%, llegando a los US\$ 111,8 millones, y los resultados pasaron desde una pérdida de US\$ 9,7 millones los primeros tres trimestres de 2012, a una pérdida de US\$ 9,2 millones al 30 de Septiembre de 2013. Esta pérdida se explica principalmente por:
  - i. Menores volúmenes de captura en la zona Centro-Sur de 86 mil toneladas respecto a igual fecha del año anterior y menores volúmenes de captura en la Zona Norte de 12 mil toneladas respecto a 2012. La rebaja de capturas se sumó a la venta de nuestras operaciones en Ecuador en Octubre de 2012, que acrecentó la menor producción de harina y aceite de pescado a 26 mil toneladas de producto, una disminución de 44% en comparación a 2012.
  - ii. En la Zona Norte las bajas capturas se tradujeron, en los primeros nueve meses del año, en ventas físicas de harina 24,5% inferiores a las del mismo período del año pasado (aceite: -51,2%), a pesar de haber tenido un paro ilegal de faenas en 2012 que se prolongó por dos meses.
  - iii. En la Zona Centro-Sur, la situación de insuficiencia de biomasa de la especie sardina, principal recurso pelágico de la zona, impactó de forma negativa la producción de harina y aceite de pescado. La primera bajó de 24.320 toneladas a 9.426 toneladas entre los primeros nueve meses de 2012 y el mismo período 2013. En la segunda, la baja fue de 7.205 toneladas a 2.911 toneladas. Las ventas físicas de harina de los nueve primeros meses fueron 61,3% menores a las de mismo período del año pasado y las de aceite un 59% menores. No prevemos mejoras significativas en la zona Centro-Sur, pero sí en el Norte, acumulando en el año 2013 una menor producción de harina y aceite en torno a las 25 mil toneladas.
  - iv. Las menores capturas de sardina por parte de los artesanales, y que generan este año menores desembarques en nuestras plantas de harina y aceite, han implicado que la deuda que estos socios comerciales tienen con Camanchaca se repague a un ritmo más lento, pues los desembarques son la fuente de pago. Los test de valorización de esta deuda, que se hacen regularmente, generaron un efecto negativo a resultados de US\$ 700 mil en estos nueve meses. Cabe mencionar que estas deudas, que son los financiamientos que hace Camanchaca a las operaciones pesqueras artesanales, cuentan con garantías relacionadas con sus embarcaciones.
  - v. Buena captura de la especie Jurel en la Zona Centro-Sur, en la que ya se ha alcanzado el 97% de la cuota anual bajo condiciones muy favorables de costos. Esta captura ha permitido la producción de 11.994 toneladas de jurel congelado, un 50,2% más que a misma fecha del año pasado y de 1.018.379 cajas de conservas, similar producción a la del mismo período del año anterior y que al 30 de Septiembre tiene un stock de inventario de 562 mil cajas que se irán vendiendo en lo que queda del año según la demanda propia de este producto. En cuanto a las ventas físicas de congelado y conservas del período, estas aumentaron 45,2% y 26,6% respectivamente. Las mayores ventas de los productos relacionados con consumo humano tuvieron un positivo efecto sobre el capital de trabajo empleado, comparado con el año anterior.
  - vi. El negocio de langostinos, producto enteramente destinado al consumo humano, presenta un aumento de 37,2% en las ventas alcanzado las 444 toneladas y mayores precios de 11,4%, lo que sumado a una mejora en los rendimientos desde el 10% al 10,9% respecto al año anterior, han permitido obtener un margen bruto positivo en este negocio por primera vez en muchos años ascendente a US\$ 272 mil. La condición de la biomasa se presenta en buen estado, situación confirmada por el aumento de cuota establecido para el año 2014.
  - vii. Favorables condiciones de precio de la harina de pescado, el que ha alcanzado un precio promedio de 1.751 US\$/ton a Septiembre 2013, un 30% más que mismo período del año pasado. Los precios del tercer trimestre alcanzaron los 1.532 US\$/ton, 2% superiores al mismo período del año anterior. Sin embargo, estos precios no han sido suficiente para revertir los bajos niveles de ventas físicas de harina de pescado del período, los que han sido incluso menores en un 46,3% a las ya bajas ventas del mismo período del año anterior. En el caso de la venta de aceite de pescado, el precio promedio alcanzó los 2.375 US\$/ton en los primeros nueve meses del año, precio superior en un 53,6% a los observados en mismo período del año anterior, pero cuyas ventas fueron 59,7% menores a las obtenidas en ese período.
  - viii. Por todo lo anterior, los resultados de las operaciones pesqueras fueron:
    - La división de Pesca Norte obtuvo una pérdida de US\$ 4,0 millones que se compara favorablemente con la pérdida de US\$ 7,4 millones a igual período del año anterior.
    - Nuestra filial Camanchaca Pesca Sur obtuvo una pérdida después de impuestos en el período de US\$ 3,9 millones que se compara con una pérdida de US\$ 0,7 millones del

- año anterior. Los mejores precios y la buena gestión de consumo humano, mitigaron el impacto de la menor biomasa de sardinas.
- El EBITDA de la actividad de Pesca consolidada empeoró US\$ 1,6 millones respecto a igual período del 2012, llegando a US\$ 6,9 millones negativo.
- En la división **Salmones**, los ingresos aumentaron en 46,5%, alcanzando a los US\$ 172,1 millones y los resultados arrojaron una pérdida de US\$ 14,2 millones frente a la pérdida de US\$ 6,6 millones del mismo periodo del año anterior, 91% de la cual se produjo en el segundo trimestre, pero con un resultado positivo de US\$ 6 millones el tercer trimestre. Estos resultados se explican principalmente por:
    - i. Los precios de venta de los embarques del salar, han aumentado considerablemente el tercer trimestre de este año, alcanzando un promedio de US\$ 5,7 por kilo WFE, un 44,1% superior a los de mismo período de 2012 y un 21% superiores a los del trimestre inmediatamente anterior. Esta situación de precios comenzó a darse en el segundo trimestre 2013 con el término sucesivo de los contratos cerrados en 2012. Para la trucha, los niveles de venta fueron de 3.473 toneladas WFE a un precio promedio de US\$ 4,2 por kilo WFE, inferior a los US\$ 4,5 por kilo WFE obtenidos en el mismo período 2012 donde hubo ventas de 5.474 toneladas WFE.
    - ii. Durante los primeros nueve meses del año 2012, Salmones Camanchaca cosechó y vendió 16.761 y 16.018 toneladas de Salar WFE, respectivamente, y 7.480 y 5.474 toneladas de Truchas WFE, respectivamente. En el mismo período de 2013 se cosecharon y vendieron 21.855 y 23.641 toneladas de Salar WFE, respectivamente, y 3.260 y 3.473 toneladas WFE de Truchas, respectivamente. Los altos niveles de cosecha en Salar son reflejo del peak de biomasa alcanzado durante el segundo semestre de 2012, lo que nos permite acercarnos a una plena utilización de las capacidades de proceso y que permiten operar con una eficiencia acorde a nuestros activos y mejorar la situación de costos respecto de años anteriores, cuando se tenían costos medios por encima de los estándares o de régimen. Ello, naturalmente, en condiciones sanitarias normales. Las menores cosechas de trucha responden a decisiones basadas en la combinación de riesgo y retorno entre salar y trucha, que en opinión de Camanchaca, se han inclinado aún más en favor del primero.
    - iii. Disminución de 10,5% en costos de administración, que ahora muestran una escala consistente con cosechas de 38.000/42.000 toneladas. La mayor actividad de venta se tradujo en costos de distribución superiores en 58,4%.
    - iv. Para rentabilizar los activos existentes que no se usan del todo, Salmones Camanchaca efectúa trabajos y maquilas para terceros, negocios que generaron a Septiembre, US\$ 5,1 millones de margen operacional, un 49% superior comparado con el mismo período 2012. Entre estos servicios están las maquilas de procesos, el arriendo de concesiones, la venta de smolts, la venta de vísceras y servicios de logística a terceros.
    - v. Los costos se han visto influenciados de forma negativa por las condiciones sanitarias existentes relacionadas con el cáligus en los salar y SRS en las truchas (mortalidad, mayor costo por tratamientos, peores conversiones económicas de alimento y menores tallas de venta). En el caso del salar la mortalidad por grupos aumentó de un 8% en los primeros nueve meses de 2012 a un 12% a igual fecha de este año.
    - vi. 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 de 2013, ascendió a una utilidad de US\$ 2,5 millones frente a una utilidad de US\$ 8,2 millones a la misma fecha del año anterior. Asimismo, el costo de las especies biológicas cosechadas y vendidas durante el período alcanzó un resultado positivo de US\$ 1,4 millones a Septiembre 2013, frente a US\$ 3,1 millones negativos a Septiembre 2012. De esta forma, el efecto neto a Septiembre 2013 es de US\$ 3,9 millones positivos, US\$ 1,2 millones menor que el de Septiembre 2012. Ello, se explica principalmente por la menor biomasa que poseía la compañía en el mar y susceptible de ser valorizada de acuerdo a su peso (pesos superiores a 4,0 kg. para el salar y a 2,5 kg. para la trucha) y, en menor medida, por los mayores costos medios proyectados de cosechas futuras de estos centros asociados.
    - vii. Es importante hacer notar la reducción efectuada por Camanchaca a los riesgos propios de la trucha arcoiris, donde las cosechas a Septiembre 2013 bajaron un 56% respecto de igual período del año anterior. Dada las condiciones sanitarias asociadas a SRS y otras enfermedades que han surgido, y las menores tallas de los peces cosechados y que afectan el precio por kilo, la



Compañía viene reduciendo fuertemente sus siembras en truchas, encontrándose a esta fecha, sin planes inmediatos de siembras, por lo que no prevemos cosechas de esta especie más allá del primer trimestre de 2014, ni venta más allá del primer semestre del mismo año. La contrapartida de esto ha sido un aumento de siembras en salar, de forma que a esta fecha no prevemos cambios relevantes en las cosechas totales para 2014.

- viii. Si bien el EBITDA acumulado es negativo en US\$ 9,6 millones en el negocio de salmones (comparado con US\$ 2,8 millones negativos en 2012), el análisis del tercer trimestre muestra un EBITDA positivo de US\$ 4 millones (comparado con US\$ 0,3 millones negativos en 2012).
- En la división **Cultivos**, los ingresos crecieron 14% y ascendieron a US\$ 23,4 millones en los primeros nueve meses de 2013, con un resultado final equivalente a una pérdida de US\$ 4,4 millones, US\$ 3,7 millones inferior a igual período del año anterior. El desglose de este resultado muestra situaciones muy dispares entre las operaciones de mejillones en el Sur, por un lado, y las de abalones y ostiones en el Norte, por otro. Específicamente:
    - i. En Cultivos Sur (mejillones) hubo una recuperación del negocio a partir del año 2012, cuando se obtuvo por primera vez un EBITDA positivo. Al cierre de Septiembre 2013, el resultado fue una pérdida de US\$ 0,4 millones y un EBITDA positivo de US\$ 0,9 millones en comparación con el resultado negativo de US\$ 1,4 millones y el EBITDA positivo de US\$ 0,1 millones de igual período 2012. Esta mejora fue gracias a mejores rendimientos, costos menores, mayores ventas físicas de 8,1% y a precios superiores en 5,2%, todo ello a pesar de la menor disponibilidad de semillas que se presentó en el mar en 2012.
    - ii. En el negocio de Cultivos Norte (abalones y ostiones), la pérdida fue aminorada pero no eliminada, teniendo buenos rendimientos y mejores calibres, pero aun márgenes negativos en ambos productos. Se tuvo una pérdida de US\$ 4,1 millones al 30 de Septiembre de este año, US\$ 2,7 millones inferior a la pérdida del mismo período del año 2012. Los calibres de abalones han aumentado desde 12 unidades por kilo a 8 unidades por kilo, permitiendo precios 31% superiores y rebaja de costos, pero aún insuficientes. Aún persisten generaciones de abalones con costos altos y cercanos a los 30 US\$/kg, más de 6 US\$/kg superior a los precios. Los resultados también están afectados por restricciones a las ventas de abalones en China, como consecuencia de estrictos planes de austeridad del nuevo Gobierno y bajas ordenes de Japón (ventas físicas 40% menores), lo que ha acumulado inventarios anormalmente altos de este producto. En ostiones, la débil demanda de Francia influyó en una baja de ventas físicas de 3,4% menos que los primeros nueve meses del año pasado. Sin embargo, gracias a la apertura de nuevos mercados en Latinoamérica y al buen comportamiento del mercado local, esta situación se ha podido mitigar, sin perjuicio que los precios han disminuido 16%, a 12,8 US\$/kg. presionados por una recuperación de la oferta peruana. Durante el trimestre se detectaron biomásas deterioradas por antigüedad en el cultivo de Bahía Inglesa, lo que generó un castigo acumulado a resultados de US\$ 0,9 millones. Los negativos resultados de esta división en los últimos años, generaron una revisión profunda de las condiciones bajo las cuales Camanchaca puede operar sin pérdidas y con menos riesgos, buscando preservar la riqueza de las concesiones que posee, y hasta poder explotarlas mejor en el futuro. Como consecuencia, las producciones para 2015 se espera sean cerca de un tercio en ostiones respecto de aquellas del 2012, reduciendo riesgos y bajando costos por una combinación de mucho mayor selección de semillas y concentración de engorda en lugares de menor costo. En abalones, los ajustes vienen por seguir aumentando calibres que reduzcan costos y aumenten precios, y una reducción mayor de costos fijos. Estos planes se deberían mostrar plenamente en los resultados de fines de 2014.
  - Los gastos financieros al cierre de Septiembre presentan una disminución desde los US\$ 8,5 millones, a los US\$ 7,8 millones producto del menor costo de fondo de mercado de la deuda de la Compañía y al vencimiento en el mes de Agosto de los contratos de cobertura de tasa de interés tomados el año 2005, los cuales poseían tasas fijadas más altas a las vigentes en el mercado spot, lo que acarrearía un costo mayor.
  - La cuenta del Activo Corriente Efectivo y Equivalentes al Efectivo, disminuyó en US\$ 8,8 millones respecto al que se tenía al 31 de Diciembre de 2012, alcanzando los US\$ 5,7 millones al 30 de Septiembre de 2013. Estos recursos han sido usados, durante el año, principalmente en el capital de trabajo del negocio de salmones y en el negocio de Pesca Norte debido a la baja actividad.

- La deuda con instituciones financieras al 30 de Septiembre de 2013 disminuyó a US\$ 241 millones, US\$ 4,1 millones por debajo del saldo a Diciembre 2012. Los pasivos corrientes pasaron a ser el 29% del total de los pasivos a Septiembre frente a un 75% a Diciembre de 2012. El patrimonio de la sociedad a Septiembre 2013, por su parte, alcanzó el valor de US\$ 296 millones, un 8,4% inferior al de Diciembre 2012. Consecuentemente, el leverage financiero aumentó desde 0,76 en Diciembre 2012 a 0,81 en Septiembre 2013.

### **Consolidación**

El Balance Consolidado al 30 de Septiembre de 2013 y al 31 de Diciembre del 2012, es la consolidación de los Balances individuales de Camanchaca S.A., Salmones Camanchaca S.A., Camanchaca Pesca Sur S.A., Fiordo Blanco S.A., Camanchaca Cultivos Sur 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 región 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 ubicados en la Isla de Chiloé, y una planta de proceso que produce mejillones con concha/enteros y sólo carne. Con fecha 30 de Agosto de 2013, la sociedad matriz traspasó la planta de proceso a su filial Camanchaca Cultivos Sur S.A., quedando ésta, con la totalidad de los activos asociados a este negocio.

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 de 2012, se enajenó el 100% de las acciones de Centromar.

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 2013, comparado con las cifras del cierre anual del año anterior, es decir Diciembre de 2012. Con respecto a los Estados de Resultados, se presentan comparando el período a Septiembre 2013, con los resultados a Septiembre 2012.

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

## Acumulado al 30 de Septiembre:

ESTADO DE RESULTADOS	Acumulado al 30 de Septiembre 2013				Acumulado al 30 de Septiembre 2012			
	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL
Ingresos de actividades ordinarias	111.780	172.112	23.395	307.286	121.593	117.492	20.462	259.547
Costo de venta	(107.371)	(175.759)	(23.553)	(306.684)	(116.906)	(116.870)	(24.060)	(257.836)
<b>Margen bruto antes de Fair Value</b>	<b>4.408</b>	<b>(3.647)</b>	<b>(158)</b>	<b>603</b>	<b>4.687</b>	<b>622</b>	<b>(3.598)</b>	<b>1.711</b>
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		2.486		2.486		8.205		8.205
Costo activos biológicos cosechados y vendidos		1.370		1.370		(3.141)		(3.141)
<b>Margen bruto</b>	<b>4.408</b>	<b>209</b>	<b>(158)</b>	<b>4.459</b>	<b>4.687</b>	<b>5.686</b>	<b>(3.598)</b>	<b>6.775</b>
<b>OTROS RESULTADOS</b>								
Gastos de administración	(7.713)	(7.891)	(2.818)	(18.422)	(7.398)	(8.817)	(3.461)	(19.677)
Costos de distribución	(5.780)	(7.315)	(1.333)	(14.427)	(4.010)	(4.618)	(1.844)	(10.471)
Costos financieros	(2.701)	(3.798)	(1.345)	(7.845)	(3.922)	(3.567)	(1.003)	(8.492)
Participación de asociadas	83	551	0	634	(84)	1.013	0	929
Diferencia de cambio	(637)	423	113	(101)	1.985	(1.088)	(320)	576
Otras ganancias (pérdidas)	(172)	381	34	243	(1.954)	1.856	23	(76)
Ingresos financieros	4	35	8	46	1.217	843	34	2.094
<b>Total otros resultados</b>	<b>(16.918)</b>	<b>(17.615)</b>	<b>(5.340)</b>	<b>(39.872)</b>	<b>(14.166)</b>	<b>(14.379)</b>	<b>(6.571)</b>	<b>(35.115)</b>
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>(12.510)</b>	<b>(17.406)</b>	<b>(5.498)</b>	<b>(35.414)</b>	<b>(9.479)</b>	<b>(8.693)</b>	<b>(10.169)</b>	<b>(28.341)</b>
(Gasto) ingreso por impuesto	2.167	3.173	1.067	6.407	1.308	2.073	2.058	5.438
<b>Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas</b>	<b>(10.343)</b>	<b>(14.233)</b>	<b>(4.431)</b>	<b>(29.007)</b>	<b>(8.171)</b>	<b>(6.620)</b>	<b>(8.111)</b>	<b>(22.903)</b>
(Gasto) ingreso procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0	(1.733)	0	0	(1.733)
<b>Ganancia (pérdida) del periodo</b>	<b>(10.343)</b>	<b>(14.233)</b>	<b>(4.431)</b>	<b>(29.007)</b>	<b>(9.904)</b>	<b>(6.620)</b>	<b>(8.111)</b>	<b>(24.636)</b>
Participación de minoritarios	1.180	0	0	1.180	208	0	0	208
<b>Ganancia (pérdida) del periodo</b>	<b>(9.162)</b>	<b>(14.233)</b>	<b>(4.431)</b>	<b>(27.826)</b>	<b>(9.697)</b>	<b>(6.620)</b>	<b>(8.111)</b>	<b>(24.428)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>6.883</b>	<b>(9.560)</b>	<b>(2.511)</b>	<b>(5.187)</b>	<b>8.451</b>	<b>(2.754)</b>	<b>(6.725)</b>	<b>(1.028)</b>
<b>EBITDA con Ajuste fair value salmones</b>	<b>6.883</b>	<b>(5.704)</b>	<b>(2.511)</b>	<b>(1.331)</b>	<b>8.451</b>	<b>2.310</b>	<b>(6.725)</b>	<b>4.036</b>

## Tercer trimestre:

ESTADO DE RESULTADOS	3T 2013				3T 2012			
	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL
Ingresos de actividades ordinarias	28.047	63.772	7.945	99.764	35.535	45.783	7.571	88.888
Costo de venta	(34.408)	(59.040)	(9.368)	(102.816)	(33.118)	(45.720)	(9.222)	(88.060)
<b>Margen bruto antes de Fair Value</b>	<b>(6.361)</b>	<b>4.732</b>	<b>(1.423)</b>	<b>(3.051)</b>	<b>2.416</b>	<b>64</b>	<b>(1.652)</b>	<b>828</b>
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		6.616		6.616		7.183		7.183
Costo activos biológicos cosechados y vendidos		917		917		(1.560)		(1.560)
<b>Margen bruto</b>	<b>(6.361)</b>	<b>12.266</b>	<b>(1.423)</b>	<b>4.482</b>	<b>2.416</b>	<b>5.687</b>	<b>(1.652)</b>	<b>6.451</b>
<b>OTROS RESULTADOS</b>								
Gastos de administración	(2.249)	(1.987)	(897)	(5.133)	(1.941)	(3.087)	(1.178)	(6.206)
Costos de distribución	(1.122)	(1.917)	(369)	(3.408)	(1.591)	(1.705)	(316)	(3.612)
Costos financieros	(556)	(735)	(379)	(1.670)	(1.637)	(1.222)	(324)	(3.183)
Participación de asociadas	(2)	176	0	174	(25)	335	0	310
Diferencia de cambio	43	(371)	(51)	(379)	1.062	(670)	(171)	221
Otras ganancias (pérdidas)	(87)	273	108	294	(2.279)	1.686	6	(587)
Ingresos financieros	0	23	0	23	1.137	779	23	1.939
<b>Total otros resultados</b>	<b>(3.973)</b>	<b>(4.537)</b>	<b>(1.588)</b>	<b>(10.099)</b>	<b>(5.275)</b>	<b>(3.884)</b>	<b>(1.961)</b>	<b>(11.119)</b>
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>(10.334)</b>	<b>7.728</b>	<b>(3.011)</b>	<b>(5.617)</b>	<b>(2.858)</b>	<b>1.803</b>	<b>(3.612)</b>	<b>(4.668)</b>
(Gasto) ingreso por impuesto	2.022	(1.759)	564	827	1.560	289	810	2.658
<b>Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas</b>	<b>(8.311)</b>	<b>5.969</b>	<b>(2.447)</b>	<b>(4.790)</b>	<b>(1.298)</b>	<b>2.091</b>	<b>(2.802)</b>	<b>(2.010)</b>
(Gasto) ingreso procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0	(1.733)	0	0	(1.733)
<b>Ganancia (pérdida) del periodo</b>	<b>(8.311)</b>	<b>5.969</b>	<b>(2.447)</b>	<b>(4.790)</b>	<b>(3.031)</b>	<b>2.091</b>	<b>(2.802)</b>	<b>(3.743)</b>
Participación de minoritarios	1.749	0	0	1.749	1.832	(0)	0	1.832
<b>Ganancia (pérdida) del periodo</b>	<b>(6.562)</b>	<b>5.969</b>	<b>(2.447)</b>	<b>(3.041)</b>	<b>(1.199)</b>	<b>2.091</b>	<b>(2.802)</b>	<b>(1.910)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>(4.401)</b>	<b>4.041</b>	<b>(2.016)</b>	<b>(2.376)</b>	<b>2.431</b>	<b>(311)</b>	<b>(2.479)</b>	<b>(359)</b>
<b>EBITDA con Ajuste fair value salmones</b>	<b>(4.401)</b>	<b>11.575</b>	<b>(2.016)</b>	<b>5.158</b>	<b>2.431</b>	<b>5.312</b>	<b>(2.479)</b>	<b>5.264</b>

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				Pesca			
		Capturas (tons.)				Capturas (tons.)			
		a 30 Sept. 2013	a 30 Sept. 2012	Variación	Variación %	3T 2013	3T 2012	Variación	Variación %
Norte									
Propias	tons.	78.001	89.767	-11.766	-13,1%	25.476	46.535	-21.059	-45,3%
Terceros	tons.	2.339	2.900	-561	-19,3%	1.415	709	706	99,6%
Sur									
Propias	tons.	42.009	69.668	-27.659	-39,7%	0	4.375	-4.375	-100,0%
Terceros	tons.	25.113	83.171	-58.058	-69,8%	2.912	6.654	-3.742	-56,2%
Ecuador									
Propias	tons.	0	11.804	-11.804	-100,0%	0	2.982	-2.982	-100,0%
Terceros	tons.	0	658	-658	-100,0%	0	162	-162	-100,0%
<b>Total</b>	<b>tons.</b>	<b>147.462</b>	<b>257.968</b>	<b>-110.506</b>	<b>-42,8%</b>	<b>29.803</b>	<b>61.417</b>	<b>-31.614</b>	<b>-51,5%</b>

		Producción				Producción			
		a 30 Sept. 2013	a 30 Sept. 2012	Variación	Variación %	3T 2013	3T 2012	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	29.002	49.786	-20.784	-41,7%	7.040	13.925	-6.885	-49,4%
Aceite de Pescado	tons.	4.118	9.203	-5.085	-55,3%	364	1.422	-1.059	-74,4%
Conservas	cajas	1.018.379	1.044.132	-25.753	-2,5%	0	0	0	-
Langostinos	kilos	536.594	429.567	107.027	24,9%	267.843	206.150	61.693	29,9%
Jurel Congelado	tons.	11.994	7.986	4.007	50,2%	0	0	0	-

		Ventas				Ventas			
		a 30 Sept. 2013	a 30 Sept. 2012	Variación	Variación %	3T 2013	3T 2012	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	28.940	53.864	-24.925	-46,3%	5.871	14.692	-8.820	-60,0%
Aceite de Pescado	tons.	3.986	9.896	-5.911	-59,7%	1.386	1.123	263	23,4%
Conservas*	cajas	768.568	607.079	161.489	26,6%	195.504	285.263	-89.759	-31,5%
Langostinos	kilos	444.090	323.685	120.405	37,2%	275.320	165.316	110.004	66,5%
Jurel Congelado	tons.	12.088	8.327	3.762	45,2%	2.057	2.041	16	0,8%

\* No considera ventas realizadas a Rabo Servicios por 203.717 cajas

		Salmón				Salmón			
		Cosecha				Cosecha			
		a 30 Sept. 2013	a 30 Sept. 2012	Variación	Variación %	3T 2013	3T 2012	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	3.260	7.480	-4.220	-56,4%	1.307	3.868	-2.560	-66,2%
Salmón	tons WFE	21.855	16.761	5.094	30,4%	7.584	8.685	-1.101	-12,7%

		Ventas				Ventas			
		a 30 Sept. 2013	a 30 Sept. 2012	Variación	Variación %	3T 2013	3T 2012	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	3.473	5.474	-2.001	-36,6%	1.930	2.167	-237	-10,9%
Salmon	tons WFE	23.641	16.018	7.622	47,6%	6.524	7.377	-853	-11,6%

		Cultivos				Cultivos			
		Producción				Producción			
		a 30 Sept. 2013	a 30 Sept. 2012	Variación	Variación %	3T 2013	3T 2012	Variación	Variación %
Ostiones	tons.	214	261	-47	-18,0%	31	66	-35	-52,7%
Abalones	tons.	91	141	-50	-35,6%	11	42	-31	-73,2%
Conservas Abalones	cajas	1.880	0	1.880	-	1.203	0	1.203	-
Mejillones	tons.	5.255	5.296	-41	-0,8%	780	316	464	146,6%

		Ventas				Ventas			
		a 30 Sept. 2013	a 30 Sept. 2012	Variación	Variación %	3T 2013	3T 2012	Variación	Variación %
Ostiones	tons.	282	292	-10	-3,4%	71	100	-29	-29,1%
Abalones	tons.	74	124	-50	-40,0%	41	33	8	24,6%
Conservas Abalones	cajas	688	0	688	-	240	0	240	-
Mejillones	tons.	5.320	4.924	397	8,1%	1.740	1.585	155	9,8%

## Precios Medios de Venta

		Precios promedio de venta de productos				Precios promedio de venta de productos			
		a 30 Sept. 2013	a 30 Sept. 2012	Variación	Variación %	3T 2013	3T 2012	Variación	Variación %
Harina de Pescado	US\$ x tons	1.751	1.347	404	30,0%	1.532	1.504	28	1,9%
Aceite de Pescado	US\$ x tons	2.375	1.546	829	53,6%	2.294	1.880	414	22,0%
Conservas	US\$ x caja	30,4	27,6	2,8	10,1%	32,2	27,7	4,5	16,1%
Langosinos	US\$ x Kilo	20,2	18,1	2,1	11,4%	20,1	18,0	2,0	11,2%
Jurel Congelado	US\$ x tons	1.261	1.405	-144,6	-10,3%	1.322	1.423	-101,3	-7,1%
Trucha	US\$ x Kilo	4,2	4,5	-0,3	-6,5%	4,4	4,0	0,4	10,0%
Salar	US\$ x Kilo	4,7	4,3	0,4	10,4%	5,7	4,0	1,7	44,1%
Ostiones	US\$ x Kilo	12,8	15,2	-2,4	-15,9%	12,4	14,0	-1,7	-11,8%
Abalones	US\$ x Kilo	23,9	18,3	5,6	30,7%	23,9	17,2	6,7	38,8%
Conservas Abalones	US\$ x caja	396,2	-	-	-	298,8	-	-	-
Mejillones	US\$ x Kilo	2,6	2,5	0,13	5,2%	2,5	2,4	0,13	5,4%

## Variación Ingresos por Efecto Precio\*

		Variación de Ingresos por efecto precio 2013 - 2012				Variación de Ingresos por efecto precio 2013 - 2012			
		a 30 Sept. 2013	a 30 Sept. 2012	Variación	Variación %	3T 2013	3T 2012	Variación	Variación %
Harina de Pescado	MUS\$	50.680	38.982	11.697	30,0%	8.995	8.829	166	1,9%
Aceite de Pescado	MUS\$	9.466	6.162	3.304	53,6%	3.179	2.605	573	22,0%
Conservas	MUS\$	23.337	21.191	2.146	10,1%	6.293	5.418	875	16,1%
Langosinos	MUS\$	8.952	8.035	917	11,4%	5.521	4.966	555	11,2%
Jurel Congelado	MUS\$	15.239	16.987	-1.748	-10,3%	2.719	2.927	-208	-7,1%
Trucha	MUS\$	14.723	15.748	-1.025	-6,5%	8.549	7.774	776	10,0%
Salar	MUS\$	112.198	101.619	10.580	10,4%	37.173	25.788	11.384	44,1%
Ostiones	MUS\$	3.601	4.282	-681	-15,9%	877	995	-118	-11,8%
Abalones	MUS\$	1.782	1.363	419	30,7%	971	700	272	38,8%
Conservas Abalones	MUS\$	273	-	-	-	72	-	-	-
Mejillones	MUS\$	13.731	13.057	673	5,2%	4.422	4.197	225	5,4%
<b>Total</b>	<b>MUS\$</b>	<b>253.982</b>	<b>227.427</b>	<b>26.555</b>	<b>11,7%</b>	<b>78.770</b>	<b>64.199</b>	<b>14.571</b>	<b>22,7%</b>

\* Con volumen 2013 constante

## Variación Gasto Combustible por Efecto Precio\*

		Variación Gasto de Combustible por efecto precio				Variación Gasto de Combustible por efecto precio			
		a 30 Sept. 2013	a 30 Sept. 2012	Variación	Variación %	3T 2013	3T 2012	Variación	Variación %
Petróleo Diesel	MUS\$	8.977	9.028	-51	-0,6%	1.582	1.502	80	5,3%
Búnker	MUS\$	5.044	5.426	-382	-7,0%	788	795	-7	-0,9%
<b>Total</b>	<b>MUS\$</b>	<b>14.021</b>	<b>14.454</b>	<b>-433</b>	<b>-3,0%</b>	<b>2.370</b>	<b>2.297</b>	<b>73</b>	<b>3,2%</b>

\* Con volumen 2013 constante

## 2.- .BALANCE GENERAL

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

	Sep 2013	Dic 2012	Diferencia	Variación
<b>ACTIVOS</b>				
Activo Corriente	248.009	279.213	-31.204	-11,2%
Propiedades, Plantas y Equipos	260.203	271.918	-11.715	-4,3%
Otros Activos no Corrientes	123.258	120.061	3.197	2,7%
<b>Total Activos</b>	<b>631.470</b>	<b>671.192</b>	<b>-39.722</b>	<b>-5,9%</b>
<b>PASIVOS</b>				
Pasivo Corriente	98.765	259.102	-160.337	-61,9%
Pasivo no Corriente	236.361	88.592	147.769	166,8%
<b>Total Pasivo Exigible</b>	<b>335.126</b>	<b>347.694</b>	<b>-12.568</b>	<b>-3,6%</b>
Patrimonio Neto de la Controladora	239.197	265.175	-25.978	-9,8%
Participación Minoritaria	57.147	58.323	-1.176	-2,0%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>296.344</b>	<b>323.498</b>	<b>-27.154</b>	<b>-8,4%</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>631.470</b>	<b>671.192</b>	<b>-39.722</b>	<b>-5,9%</b>

### a) Análisis de los activos

Los activos totales de la Sociedad disminuyeron MUS\$ 39.722 al 30 de Septiembre de 2013, y alcanzaron los MUS\$ 631.470, un 5,9% menor, variación que tiene su explicación principalmente por: i) disminución en Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar, las que se redujeron en US\$ 34,3 millones a US\$ 52 millones, donde destaca la disminución de cuentas por cobrar de productos de conserva de jurel; ii) disminución en Propiedades, Plantas y Equipos, las que se redujeron en US\$ 11,7 millones, iii) una disminución del efectivo y equivalentes al efectivo de US\$ 8,8 millones; y, iv) todo lo anterior compensado por un aumento de US\$ 20,6 millones en Activos Biológicos corrientes.

#### **Activos Corrientes**

Los activos corrientes presentan una variación negativa de 11,2% (MUS\$ 31.204), entre el período Septiembre 2013 y Diciembre 2012, explicada fundamentalmente por:

Disminución en Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar, las que se redujeron en US\$ 34,3 millones a US\$ 52 millones, baja que se explica por una efectiva política y gestión de cobranza, en un contexto de recuperación de las ventas efectuadas durante el cuarto trimestre del año anterior (US\$ 131,3 millones), las que fueron mayores a las del tercer trimestre 2013 (US\$ 99,8 millones).

Un aumento de los Activos Biológicos en US\$ 20,6 millones producto de los menores niveles de cosechas de salmón ocurridas en el segundo y tercer trimestre del año (5,1 y 7,6 toneladas respectivamente), consistente con el aumento estacional de la biomasa de salar.

#### **Propiedades, Planta, Equipos y Otros Activos No Corrientes**

Los activos no corrientes presentan una disminución de 2,2% (MUS\$ 8.518), entre el período Septiembre 2013 y Diciembre 2012, explicada fundamentalmente por una disminución de US\$ 11,7 millones en las Propiedades, Plantas y Equipos y una baja de US\$ 2,5 millones en los activos biológicos no corrientes, producto del traspaso de parte de la biomasa de Salmón y Trucha a activos corrientes.

## **b) Análisis de los Pasivos**

Los pasivos y patrimonio de la Sociedad disminuyeron a MUS\$ 631.470 al 30 de Septiembre de 2013, explicados en los siguientes movimientos:

### **Pasivos Corrientes**

Los pasivos corrientes presentan una disminución de MUS\$ 160.337, equivalente a 61,9% explicado principalmente por el refinanciamiento de la deuda de la Compañía que incidió en una disminución de MUS\$ 153.267 en la cuenta de Otros pasivos financieros corrientes producto de los mayores plazos de vencimiento de los pasivos. La deuda refinanciada en Mayo de este año tiene dos años de gracias para el pago de capital, y 5 años adicionales para amortizarla, venciendo en 2019. Solo la deuda de la filial Camanchaca Pesca Sur quedó con vencimientos este año (Noviembre) y los próximos 4 años, pero estas amortizaciones sumadas no exceden los US\$ 9,2 millones.

### **Pasivos No Corrientes**

Los pasivos no corrientes presentan un aumento de MUS\$ 147.769, equivalente a un 166,8%, como contrapartida a la explicación anterior.

### **Patrimonio Neto**

El patrimonio de la Sociedad disminuyó desde MUS\$ 323.498 al 31 de Diciembre de 2012 a MUS\$ 296.344, lo que representa un 8,4%. Esta variación se explica principalmente por los resultados negativos del período Enero-Septiembre 2013.

### 3. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Al 30 de Septiembre de 2013, la sociedad terminó con un saldo de efectivo, equivalente a MUS\$ 5.722, 60,7% inferior a los MUS\$ 14.555 al 31 de Diciembre de 2012, explicados por:

#### Operación

Las actividades de la Operación generaron un flujo positivo de MUS\$ 5.830 que se explica principalmente por los siguientes conceptos:

#### Clases de cobro

Cobros procedentes de ventas de bienes y prestación de servicios	383.714
Otros cobros por actividades de operación	5.230

#### Clases de pago

Pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios	(318.914)
Pagos y por cuenta de los empleados	(56.031)
Otros pagos por actividades de operación	0
Dividendos pagados	0
Dividendos recibidos	367
Intereses pagados	(8.189)
Intereses recibidos	74
Impuesto a las ganancias reembolsados (pagados)	(341)
Otras entradas (salidas) de efectivo	(80)

---

**Flujo (utilizado en) procedente de actividades de operación** **5.830**

#### Financiamiento

Las actividades de Financiamiento generaron un flujo negativo de MUS\$ 510 que se explica principalmente por:

Importes procedentes de préstamos de corto plazo	759
Pagos de préstamos	(1.269)

---

**Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedentes de actividades de financiamiento** **(510)**

#### Inversión

Las actividades de Inversión generaron un flujo negativo de MUS\$ 14.194 que se explica principalmente por:

Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	1.043
Compras de propiedades, plantas y equipos	(15.284)
Otras entradas (salidas) de efectivo	47

---

**Flujo utilizado en actividades de inversión** **(14.194)**

Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo 41

**VARIACION EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE** **(8.833)**

**SALDO INICIAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE** **14.555**

**SALDO FINAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE** **5.722**

La disminución del saldo de Efectivo y Efectivo Equivalente de MUS\$ 8.833 ocurrida en el período, se explica principalmente por el uso de recursos, principalmente en el capital de trabajo del negocio de salmones y en el negocio de Pesca Norte debido a la baja actividad.



#### 4.- ANÁLISIS 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 2013 comparativo con Enero-Diciembre 2012.

	Períodos	
	Sep 2013	Dic 2012
<b>Indicadores de liquidez</b>		
1) Liquidez corriente	2,51	1,08
2) Razón ácida	0,81	0,51
3) Capital de trabajo MUS\$	149.244	20.111
<b>Indicadores de endeudamiento</b>		
4) Razón de endeudamiento neto	1,11	1,03
5) Pasivo corto plazo/pasivo total	0,29	0,75
6) Pasivo largo plazo/pasivo total	0,71	0,25
<b>Indicadores de rentabilidad</b>		
7) Rentabilidad patrimonio	-9,39%	-7,70%
8) Rentabilidad activo	0,10%	1,90%

Notas:

7. Rentabilidad del patrimonio: Ganancia (pérdida) del controlador sobre el Total del Patrimonio.

8. Rentabilidad del activo: Margen bruto antes de Fair Value sobre el Total de Activos.

##### b.- Indicadores Acumulados del Negocio Salmón:

	Períodos	
	Sep-13	Sep-12
a) Cosechas Salar del Período / Centro	3.307	2.051
b) Cosechas Trucha del Período / Centro	1.820	1.890
c) Densidad del Cultivo (kg/m3) Salar	7,3	7,5
d) Densidad del Cultivo (kg/m3) Trucha	4,9	6,9
e) Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) Salar	87,9%	92,4%
f) Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) Trucha	82,2%	82,4%
g) EBIT por kilo WFE Salar (US\$/kg WFE)	-0,91	-0,72
h) EBIT por kilo WFE Trucha (US\$/kg WFE)	-1,46	-0,62

Notas:

a. y b. Cosechas del período (en toneladas) / Número de Centros en uso, expresado en Toneladas por Centro.

c. y d. Densidad del Cultivo Promedio, expresado en Kilos por Metros Cúbicos (en uso al respectivo período en análisis).

e. y f. Tasa de sobrevivencia corresponde a los grupos de peces cosechados desde la siembra. Un grupo de cosecha corresponde a peces de similar origen y genética.

g. y h. EBIT = Margen Bruto antes de Fair Value - Gastos de Administración - Costos de Distribución.

Supone que los Gastos de Administración se distribuyen de acuerdo a las toneladas cosechadas por especie, y los Costos de Distribución de acuerdo a la facturación por especie.

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

Los activos biológicos incluyen los siguientes conceptos:

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 período.

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>Etapa</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.- ANÁLISIS DE RIESGO

Existen variables exógenas que impactan los resultados de la Compañía dentro de su 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. También, 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 diésel, el bunker oil y la energía eléctrica insumos claves de la pesca y de los cultivos, por lo que variaciones significativas de ellas podrían afectar los resultados de Camanchaca y sus filiales.

Además, 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.

b) 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.

Camanchaca mantiene una política de gestionar en forma prudente este factor, manteniendo una suficiente liquidez y con financiamiento en las instituciones financieras.

c) Riesgo de Crédito

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 Compañía.

c.2) Riesgo de operaciones de venta

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

c.3) Riesgo de préstamos a armadores artesanales

La Compañía 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, esto con el objeto de cubrir el riesgo de cobranza de estos créditos.

d) Riesgo de Mercado

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. Para los costos y gastos que están indexados en pesos chilenos, la Compañía 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 ellos en relación a volúmenes de pesca y sistema de fijación de precios. En este contexto, Camanchaca se protege indexando los precios de compra a los precios de ventas que se obtienen por la harina de pescado.

Por otra parte, 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 y cabe destacar que la empresa no usa derivados para mitigar este 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 relevantes son la harina y aceite de pescado, Camanchaca varía la dieta hacia la sustitución de proteína por la de origen vegetal de menor costo y el cierre de contratos de compra del alimento con mecanismos de ajustes trimestrales. Dado que Camanchaca es un productor relevante de 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 Compañía exporta mayoritariamente sus productos 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; a pesar de la volatilidad de corto plazo de los precios, en los últimos años estos en promedio 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; durante 2012 los precios han presentado una baja significativa, principalmente por la recuperación de la oferta de la industria salmonera chilena y la mayor oferta de Noruega. No obstante, el precio de estos productos durante 2013 presentaron un alza debido a las menores siembras esperadas. Camanchaca 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 mejillones han presentado un aumento en los mercados internacionales los últimos años. En el caso del ostión, se ha registrado una baja en los precios producto de la recuperación de la producción peruana y a una menor demanda de Francia, principal consumidor de este producto. En el abalón los precios se han visto afectados por mayores controles de las autoridades chinas a los gastos de representación de sus funcionarios públicos que han incidido en la demanda. La Compañía ha buscado resguardo optimizando sus costos, profundizando lazos comerciales con oficinas de distintas partes del mundo y creando productos únicos de un alto valor agregado para capturar dichos mercados.

#### 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 corrientes marinas, erupciones volcánicas, marejadas y tsunamis, terremotos, existencia de depredadores naturales u otros factores que pueden poner en riesgo las biomasas, las capturas pesqueras y las instalaciones productivas. La Compañía 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 expuesta a los riesgos por enfermedades o parásitos que pueden afectar a la biomasa, aumentando la mortalidad o el crecimiento de las distintas especies, y por ende, los volúmenes de producción y de ventas. En el caso de la industria del Salmón, Camanchaca posee exigentes 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 biomasas, como por ejemplo, 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 estos podrían tener impacto en nuestros resultados. En este contexto, durante todo el año 2012 se discutió en el Congreso la Ley de Pesca que reemplaza los Límites Máximos de Captura por Armador por Licencias Transables de Pesca, normativa que fue publicada el 9 de Febrero de 2013 y que definió el marco regulatorio de nuestro negocio. Para el caso de los cultivos, las regulaciones se encuentran establecidas principalmente por la Ley General de Pesca y Acuicultura y sus reglamentos que fijan concesiones, el buen manejo de las biomasas, 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.