



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

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

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

## **ANÁLISIS RAZONADO**

A continuación se presenta el Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Compañía Pesquera Camanchaca S.A., al 30 de Junio 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 Junio 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; y v) a las condiciones sanitarias de los salmones en nuestros centros de engorda en el mar que determina la biomasa en existencias y su costo.  
Durante los primeros seis meses del año 2012, estos cinco factores tuvieron una evolución negativa, afectando los resultados de este año. Dentro de estos, los que generaron un impacto material en los resultados del semestre comparado con igual período del año anterior, fueron en orden de importancia: la caída del volumen capturado en la zona Norte; el precio de la harina de pescado; el precio del salmón atlántico y trucha. Específicamente,
  - 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, experimentando una baja de 18% en el primer semestre de este año, comparado con igual período del año anterior. Sólo al final del semestre, el precio de la harina tuvo un alza destacada, pero sin afectar de manera significativa los resultados acumulados.
  - ii. Precio del salmón. Las condiciones de esta variable, si bien mostraron estabilidad durante el trimestre, tuvieron una baja considerable respecto del segundo trimestre del año 2011, bajas que alcanzaron a aproximadamente un 30%.
  - iii. Nivel de capturas pelágicas. Durante el primer semestre esta variable estuvo afectada de forma muy significativa por principalmente desfavorables condiciones oceanográficas, que redujeron los volúmenes de captura de anchoveta en la operación pesquera de la zona Norte, siendo las más bajas de los últimos 13 años y 71% o 109.916 toneladas menores con respecto al 2011. Adicionalmente, estas condiciones tuvieron efecto sobre los rendimientos de la pesca de la zona Centro-Sur.
  - iv. Precio petróleo. Esta importante variable de costo tuvo un alza de 6,3% en el mix de combustibles usados, respecto del mismo período del año anterior.
  - v. Condiciones sanitarias del salmón. En el salar, estas condiciones fueron favorables con una mortalidad desde la siembra de 5,4% en los centros activos, mientras en la trucha, tuvieron un desempeño inferior respecto del año 2011, alcanzando 10,9% en este indicador, el que está en niveles aceptables.
- Por lo anterior, los resultados acumulados al 30 de Junio del 2012 alcanzaron a una pérdida de US\$ 22,5 millones, frente a una utilidad a la misma fecha del año anterior de US\$ 6,3 millones, mientras el EBITDA sin ajustes por fair value de biomasa pasó de US\$ 28,5 millones positivo en el primer semestre del 2011, a un valor negativo de US\$ 0,7 millones al 30 de Junio del 2012.
- Los Ingresos de la Compañía crecieron 7,3% en los primeros seis meses de este año, comparados con los del año pasado, crecimiento muy influido por el aumento de 93,0% en aquellos provenientes de la actividad salmonida, y a pesar de una caída de 19,7% en los ingresos provenientes de la pesca. Los costos de venta por su parte, aumentaron 33,3%, donde el 93,8% del aumento proviene de los salmones 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 11,5% de los Ingresos el año 2011, a representar el 11,0% en el 2012.

- En la división Pesca, los ingresos cayeron 19,7% y consecuentemente, los resultados pasaron de una utilidad de US\$ 9,3 millones en Junio 2011, a una pérdida de US\$ 8,5 millones al 30 de Junio de 2012. Esta disminución de US\$ 17,8 millones se explica principalmente por:
  - i. Menores volúmenes de captura en las zonas Norte de 110 mil; Sur de 19 mil; Ecuador de 9 mil toneladas respecto a igual fecha del año anterior producto de principalmente desfavorables condiciones oceanográficas. La caída en capturas que llegó a 137,8 mil toneladas, derivó en una menor producción de harina y aceite de pescado por 42 mil toneladas de producto, un 49% menos en los primeros seis meses del 2012 en comparación a igual fecha del año anterior.
  - 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; 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, fecha en que se logró un acuerdo firmando un nuevo convenio de 4 años. Por estas razones, los niveles de captura de los primeros seis meses del año en esta zona, han sido los más bajos de, al menos, los últimos 13 años.
  - iii. Los menores volúmenes de producción de harina y aceite generaron una menor venta de 11,2 mil toneladas de producto o 19% menos. El efecto en producción, generó mayores costos de venta de las unidades que impactaron de forma negativa los márgenes brutos frente a Junio 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 28,1% a Junio 2011, a un 24,0% a Junio 2012. Lo anterior redundó en vedas extraordinarias decretadas por la Autoridad entre los meses de Marzo y Junio.
  - 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 del semestre, no alcanzaron a compensar los bajos precios acumulados en el año, dejando un precio promedio a Junio 2012 de US\$ 1.288 por tonelada, un 17,9% inferior a los precios del primer semestre del año anterior los que alcanzaron los US\$ 1.568 por tonelada. El aumento de precios ha sido sostenido y, al 31 de Agosto de este año, los precios de la harina son aproximadamente US\$ 1.600 por tonelada de harina prime.
  - vi. El efecto combinado de menores precios de harina y menor producción en los primeros meses del año 2012 respecto de igual período del año anterior, significaron un menor nivel de Ingreso de Explotación equivalente a US\$ 25 millones.
  - vii. Despues de finalizar la integración de las operaciones de Camanchaca y Bio Bio en diciembre de 2011, nuestra filial Camanchaca Pesca Sur obtuvo una ganancia después de impuestos en los primeros seis meses de US\$5,4 millones. Este resultado fue gracias a un incremento de las capturas propias de 22%, explicado por 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 jurel congelado, un 42,3% y 19,0% superior respectivamente, al 30 de Junio del año anterior. Este favorable resultado es producto de la orientación a productos de consumo humano, con mayor margen, que se vio mejorado en costos por encontrarse esta pesca cercana a la costa y a nuestras plantas. Sin embargo, dada la comercialización gradual de conservas, se produjo una importante acumulación de inventarios, con lo cual una parte menor de los resultados de las conservas se vió reflejado en este semestre.
  - viii. Con la ganancia mencionada en la letra anterior, los resultados asociados a la división Pesca estuvieron negativamente afectados por Centromar que perdió US\$1,2 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.
  - ix. Con fecha 15 de Agosto, se acordó con la empresa peruana CONPEPAC S.A., la enajenación del 100% de las acciones de Pesquera Centromar S.A. De acuerdo al Hecho Esencial informado el día 20 de Agosto, este acuerdo se traducirá en un contrato de traspaso de acciones dentro de los siguientes 48 días al acuerdo, y luego de un proceso de due diligence. El precio acordado es de

US\$ 15,5 millones, lo que de materializarse la transacción, generaría una utilidad contable extraordinaria de aproximadamente US\$ 6 millones. Esta operación se acordó con posterioridad al 30 de Junio de 2012, por lo que no se encuentra incorporada 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, y en esta última, de rentabilizar el uso de jurel orientado a consumo humano.

- En la división Salmones, los ingresos se duplicaron y los resultados fueron una pérdida de US\$ 8,7 millones frente a un resultado neutro del año anterior, principalmente explicado por:
  - i. Bajos precios de las especies salar y trucha de truchas. En el caso de la trucha los precios promedio de venta alcanzaron a los US\$ 4,9 por kilo WFE, un 12,3% inferiores a Junio 2011. Para el salar, a pesar de no tener producción a Junio del 2011, los precios han caído cerca de un 30% con respecto al primer semestre del año anterior.
  - ii. Mayor costos de administración en 55%, ahora que la escala se encamina en el segundo semestre de 2012 a un volumen anualizado de 40.000 toneladas de cosechas. Sin embargo, el costo administración y distribución respecto a los ingresos, cayó de 14,3% a 11,2% en este semestre.
  - iii. En el primer semestre de 2011, Salmones Camanchaca cosechó y vendió únicamente truchas (7.375 y 6.092 toneladas WFE, respectivamente), mientras al 30 de Junio de 2012 se produjeron y vendieron 8.076 y 8.641 toneladas de Salar WFE, respectivamente, y 3.612 y 3.308 toneladas WFE de Truchas, respectivamente. Estas cifras muestran que en los primeros seis meses de 2012, se estuvo operando a menos del 50% de la capacidad instalada, lo que generó costos medios por encima de los estándares o en régimen. La biomasa de salar en los diferentes centros de engorda alcanzó 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 que no se han operado al 100% de capacidad, Salmones Camanchaca generó US\$ 5,0 millones en Otros Ingresos durante los primeros seis meses del año, generados por maquilas o servicios a terceros.
- En la división Cultivos, los ingresos subieron 9% y los resultados arrojaron una pérdida de US\$ 5,3 millones, contra una pérdida de US\$ 3,3 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\$ 4,9 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 que reduce los precios a los que se comercializan. A pesar que la cosecha de este año ha sido un 25,3% superior a igual fecha del año anterior, los mayores costos de venta y menores calibres que afectaron los precios, generaron un efecto en resultados de US\$ 2,5 millones. En ostiones, por su parte, durante la primera parte del segundo trimestre, se detectó una mortalidad extraordinaria durante el verano originada por condiciones oceanográficas y que implicó una reducción de las cosechas estimada entre 150 y 200 toneladas, y un efecto en resultados de US\$ 1,3 millones. A esta situación se sumó una postergación de cosechas de ostiones por un amargor temporal durante Enero y Febrero de 2012, que afectaron los costos de venta del producto, derivó en una producción de 195 toneladas, un 45% inferior respecto al primer semestre del año anterior. Ello coincidió con 28,4% menos de ventas también influido por una débil demanda europea en un mercado donde los precios mejoraron 6,7% en doce meses por lo problemas de producción peruanos.
  - ii. En Cultivos Sur (mejillones), el resultado alcanzó a una pérdida de US\$361 mil, casi enteramente explicado por un gasto extraordinario y único de US\$800 mil correspondiente a una compensación de precio al agente que se usa para la mayoría de las ventas en Europa. Neto de este efecto, los resultados de 2012 son US\$ 1,3 millones mejores que los del 2011. Si bien la producción y las ventas durante el primer semestre del 2012 han sido un 1,5% y un 14,9% inferiores al mismo período del año anterior, los precios promedios son 7,7% superiores.

- El proceso de venta de activos prescindibles de propiedades industriales a lo largo de Chile iniciado a comienzos de año avanza de acuerdo a lo programado. Al 31 de Agosto se han realizado ventas, firmas de promesas o se han recibido ofertas formales por un monto aproximado de US\$ 2,2 millones.
- La cuenta del activo corriente efectivo y equivalentes al efectivo, aumentó en US\$ 13,8 millones respecto al que se tenía al 31 de Diciembre de 2011, alcanzando los US\$ 24,7 millones al 30 de Junio del 2012. Esta mayor disponibilidad de caja se produjo principalmente gracias a que, con fecha 23 de Marzo de 2012, se celebró un contrato de financiamiento por US\$ 47,5 millones con los Bancos Crédito e Inversiones, Rabobank, BancoEstado, Banco de Chile y Banco Security como al uso de líneas por US\$ 9,3 millones cuyo propósito es completar el capital de trabajo necesario para el plan de recuperación de la producción de salmones. Estos recursos fueron usados principalmente para i) amortizaciones programadas de préstamos por US\$ 9,0 millones; ii) financiamiento de existencias (principalmente conservas) de la operación de pesca en la zona centro sur por US\$ 17,6 millones; iii) financiamiento para plan de producción de salmones por US\$ 15,7 millones; e iv) inversiones en Camanchaca y filiales por US\$ 0,7 millones.
- La deuda con instituciones financieras al 30 de Junio de 2012 aumentó a US\$ 255,9 millones, US\$ 48,3 millones por sobre el saldo a Diciembre 2011. El patrimonio de la sociedad a Junio 2012, por su parte, alcanzó al valor de US\$ 326,8 millones, un 5,7% inferior al de Diciembre 2011. Consecuentemente, el leverage financiero aumentó de 0,60 en Diciembre 2011 a 0,78 en Junio 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 Junio 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).

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 Junio 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 Junio 2012, con los resultados a Junio de 2011.

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

<u>ESTADO DE RESULTADOS</u>	Acumulado al 30 de Junio 2012				Acumulado al 30 de Junio 2011			
	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL
Ingresos de actividades ordinarias	95.033	71.440	12.651	179.124	118.363	37.020	11.604	166.986
Costo de venta	(92.762)	(71.548)	(14.598)	(178.907)	(93.014)	(29.625)	(11.586)	(134.225)
<b>Margen bruto antes de Fair Value</b>	<b>2.271</b>	<b>(107)</b>	<b>(1.947)</b>	<b>217</b>	<b>25.349</b>	<b>7.395</b>	<b>18</b>	<b>32.761</b>
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		1.022		1.022		5.932		5.932
Costo activos biológicos cosechados y vendidos		(1.581)		(1.581)		(5.684)		(5.684)
<b>Margen bruto</b>	<b>2.271</b>	<b>(666)</b>	<b>(1.947)</b>	<b>(342)</b>	<b>25.349</b>	<b>7.643</b>	<b>18</b>	<b>33.010</b>
Gastos de administración	(5.712)	(6.930)	(2.605)	(15.247)	(7.973)	(4.469)	(2.216)	(14.657)
Costos de distribución	(2.164)	(1.047)	(1.206)	(4.416)	(2.662)	(828)	(1.011)	(4.501)
Costos financieros	(2.284)	(2.345)	(679)	(5.309)	(2.003)	(1.666)	(587)	(4.255)
Participación de asociadas	(58)	678	0	619	407	151	0	558
Diferencia de cambio	923	(418)	(149)	356	(633)	(189)	199	(622)
Otras ganancias (pérdidas)	325	170	17	512	253	116	(108)	261
Ingresos financieros	80	65	11	155	525	0	0	525
<b>Total otros resultados</b>	<b>(8.891)</b>	<b>(9.829)</b>	<b>(4.610)</b>	<b>(23.330)</b>	<b>(12.085)</b>	<b>(6.883)</b>	<b>(3.723)</b>	<b>(22.691)</b>
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>(6.620)</b>	<b>(10.495)</b>	<b>(6.557)</b>	<b>(23.673)</b>	<b>13.264</b>	<b>760</b>	<b>(3.705)</b>	<b>10.319</b>
(Gasto) ingreso por impuesto	(253)	1.784	1.248	2.779	(2.473)	(400)	358	(2.515)
<b>Ganancia (pérdida) del periodo</b>	<b>(6.873)</b>	<b>(8.711)</b>	<b>(5.309)</b>	<b>(20.893)</b>	<b>10.791</b>	<b>360</b>	<b>(3.347)</b>	<b>7.804</b>
Participación de minoritarios	(1.625)	0	0	(1.625)	(1.533)	(0)	0	(1.533)
<b>Ganancia (pérdida) del periodo</b>	<b>(8.498)</b>	<b>(8.711)</b>	<b>(5.309)</b>	<b>(22.518)</b>	<b>9.258</b>	<b>360</b>	<b>(3.347)</b>	<b>6.271</b>
<b>EBITDA</b>	<b>6.020</b>	<b>(2.443)</b>	<b>(4.246)</b>	<b>(670)</b>	<b>22.927</b>	<b>7.167</b>	<b>(1.563)</b>	<b>28.531</b>
<b>EBITDA con Ajuste fair value salmones</b>	<b>6.020</b>	<b>(3.002)</b>	<b>(4.246)</b>	<b>(1.229)</b>	<b>22.927</b>	<b>7.415</b>	<b>(1.563)</b>	<b>28.779</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					
Capturas (tons.)					
		a 30 Junio 2012	a 30 Junio 2011	Variación	Variación %
<b>Norte</b>					
Propias	tons.	43.232	148.691	-105.459	-70,9%
Terceros	tons.	2.191	6.648	-4.457	-67,0%
<b>Sur*</b>					
Propias	tons.	65.293	53.573	11.720	21,9%
Terceros	tons.	76.517	106.964	-30.447	-28,5%
<b>Ecuador</b>					
Propias	tons.	8.822	17.642	-8.820	-50,0%
Terceros	tons.	496	790	-294	-37,2%
<b>Total</b>	<b>tons.</b>	<b>196.551</b>	<b>334.308</b>	<b>-137.757</b>	<b>-41,2%</b>

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

Producción*					
		a 30 Junio 2012	a 30 Junio 2011	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	35.861	69.613	-33.752	-48,5%
Aceite de Pescado	tons.	7.781	16.049	-8.269	-51,5%
Conservas	cajas	1.044.132	733.759	310.373	42,3%
Langostinos	kilos	223.417	159.742	63.675	39,9%
Jurel Congelado	tons.	7.986	6.713	1.273	19,0%

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

Ventas					
		a 30 Junio 2012	a 30 Junio 2011	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	39.173	48.299	-9.127	-18,9%
Aceite de Pescado	tons.	8.774	10.826	-2.052	-19,0%
Conservas*	cajas	321.816	469.623	-147.807	-31,5%
Langostinos	kilos	158.369	203.874	-45.505	-22,3%
Jurel Congelado	tons.	6.286	437	5.849	1339,5%

\* No considera ventas realizadas a Rabo Servicios por 577.731 cajas

Salmón					
Cosecha					
		a 30 Junio 2012	a 30 Junio 2011	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	3.612	7.375	-3.763	-51,0%
Salmón	tons WFE	8.076	0	8.076	-

Ventas					
		a 30 Junio 2012	a 30 Junio 2011	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	3.308	6.092	-2.784	-45,7%
Salmon*	tons WFE	8.641	1	8.640	-

\* Ventas corresponden a saldos en inventario

Cultivos					
Producción					
		a 30 Junio 2012	a 30 Junio 2011	Variación	Variación %
Ostiones	tons.	195	354	-159	-45,0%
Abalones	tons.	99	79	20	25,3%
Mejillones	tons.	4.979	5.056	-76	-1,5%

Ventas					
		a 30 Junio 2012	a 30 Junio 2011	Variación	Variación %
Ostiones	tons.	192	269	-76	-28,4%
Abalones	tons.	92	42	50	120,6%
Mejillones	tons.	3.339	3.923	-584	-14,9%

## **Precios Medios de Venta**

<b>Precios promedio de venta de productos</b>					
		<b>a 30 Junio 2012</b>	<b>a 30 Junio 2011</b>	<b>Variación</b>	<b>Variación %</b>
Harina de Pescado	US\$ x tons	1.288	1.568	-280	-17,9%
Aceite de Pescado	US\$ x tons	1.503	1.296	208	16,0%
Conservas	US\$ x caja	27,4	28,0	-0,5	-1,9%
Langostinos	US\$ x Kilo	18,2	15,4	2,7	17,6%
Jurel Congelado	US\$ x tons	1.399	1.343	56,8	4,2%
Trucha	US\$ x Kilo	4,9	5,5	-0,7	-12,3%
Salar	US\$ x Kilo	4,6	-	-	-
Ostiones	US\$ x Kilo	15,8	14,8	1,0	6,7%
Abalones	US\$ x Kilo	18,7	21,0	-2,3	-11,0%
Mejillones	US\$ x Kilo	2,5	2,3	0,18	7,7%

## **Variación Ingresos por Efecto Precio\***

<b>Variación de Ingresos por efecto precio 2012 - 2011</b>					
		<b>a 30 Junio 2012</b>	<b>a 30 Junio 2011</b>	<b>Variación</b>	<b>Variación %</b>
Harina de Pescado	MUS\$	50.463	61.438	-10.975	-17,9%
Aceite de Pescado	MUS\$	13.189	11.368	1.821	16,0%
Conservas	MUS\$	8.833	9.000	-166,8	-1,9%
Langostinos	MUS\$	2.875	2.444	430,2	17,6%
Jurel Congelado	MUS\$	8.797	8.440	356,8	4,2%
Trucha	MUS\$	16.096	18.346	-2.250,1	-12,3%
Salar	MUS\$	39.694	-	-	-
Ostiones	MUS\$	3.027	2.837	189,9	6,7%
Abalones	MUS\$	1.711	1.923	-211,9	-11,0%
Mejillones	MUS\$	8.261	7.674	587,83	7,7%

\* Con volumen 2012 constante

## **Variación Gasto Combustible por Efecto Precio\***

<b>Variación Gasto de Combustible por efecto precio 2012 - 2011</b>					
		<b>a 30 Junio 2012</b>	<b>a 30 Junio 2011</b>	<b>Variación</b>	<b>Variación %</b>
Petróleo Diesel	MUS\$	7.565	7.327	239	3,3%
Búnker	MUS\$	6.822	6.204	617	9,9%
<b>Total</b>	<b>MUS\$</b>	<b>14.387</b>	<b>13.531</b>	<b>856</b>	<b>6,3%</b>

\* Con volumen 2012 constante

Los ingresos de Actividades Ordinarias de Camanchaca ascendieron a MUS\$ 179.124, lo que representa un aumento de 7,3% respecto a igual período del año anterior.

El negocio de Pesca disminuyó sus ingresos a MUS\$ 95.033 desde los MUS\$ 118.363 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 70,8% frente al primer semestre 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 21,9% gracias a las buenas condiciones de la pesca de Jurel y 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. El rendimiento de la harina disminuyó desde un 20,6% a Junio 2011 a un 18,5% a Junio 2012 y los del aceite desde un 7,5% a Junio 2011 a un 5,5% en iguales fechas. De esta forma, la producción de harina de pescado alcanzó las 35.861 toneladas, un 48,5% inferior a igual período del año anterior y la de aceite de pescado a 7.781 toneladas, un 51,5% más bajo que a Junio 2011. Así las ventas al 30 de Junio de 2012, fueron de 39.173 toneladas de harina y de 8.774 toneladas de aceite, siendo inferiores que a Junio de 2011 en un 18,9% y un 19,0%, respectivamente. Durante el primer semestre del 2012, el precio promedio de nuestro principal producto, la Harina

de Pescado, alcanzó a US\$ 1.288 por tonelada frente a los US\$ 1.568 por toneladas de Junio del 2011, es decir US\$280 por tonelada, o un 17,9% inferior. Aplicada esta caída sobre la producción efectiva de harina, esto significa menores ingresos y márgenes por el equivalente a MUS\$9.451.

En el negocio del Salmon, los ingresos alcanzaron a MUS\$ 71.440, un 93,0% superiores a los obtenidos a Junio del 2011, los que se explican por la venta de 8.641 ton/WFE de salar durante este año y de 3.308 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 Junio de 2011, fueron de 6.092 ton/WFE de sólo truchas.

En el negocio de cultivos destaca la mayor venta de abalones y los mejores precios de los ostiones y mejillones, compensados por la disminución de las ventas de ostiones de un 28,4% 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. De esta forma las ventas alcanzaron a MUS\$ 12.651, un 9,0% superior a las obtenidas a Junio de 2011.

Respecto a los costos de venta, éstos sufrieron un aumento de un 33,3% alcanzando los MUS\$ 178.907 para el período acumulado a Junio 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 6%, iii) mayores costos medios en el negocio del salmón asociados a una mayor producción, pero aún bajo la capacidad instalada la que al 30 de Junio del 2012 es menor a un 50% y iv) mayores costos en el negocios de los otros cultivos de MUS\$ 1.450 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 primer semestre de 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.

Producto de lo anterior, el margen bruto antes de ajuste por fair value de biomasa, ascendió a un resultado de MUS\$ 217 que se compara negativamente con los MUS\$ 32.761 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 Junio 2012, ascendió a una utilidad de MUS\$ 1.022 frente a una utilidad de MUS\$ 5.932 a la misma fecha del año anterior. Mientras, el costo de las especies biológicas cosechadas y vendidas durante el período alcanzó a MUS\$ 1.581 a Junio 2012, frente a los MUS\$ 5.684 a Junio 2011. Lo anterior se explica por la importante caída de precios que ha tenido el salmón en los mercados, las que no fueron compensadas por la mayor 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). De esta forma, el efecto neto negativo a Junio 2012 es de MUS\$ 559 el que se compara negativamente con el margen positivo obtenido a Junio del 2011 de MU\$ 248. A partir del 1 de Enero de 2012, la compañía utiliza para el cálculo del Fair Value de biomasa de salmones, el precio del salar “Fresco Entero” (DHON) de exportaciones chilenas en lugar del “Trim C” precio en Miami, por ser el primero más representativo de nuestras ventas y por ser dicho producto, tal como lo señala la norma, más cercano al punto de la cosecha.

Los gastos de administración al 30 de Junio de 2012 alcanzaron MUS\$ 15.247 comparado con MUS\$ 14.657 al 30 de Junio del año anterior, crecimiento 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 de indemnizaciones pagados durante el ejercicio 2011. Como porcentaje de los ingresos, estos costos cayeron desde lo 8,8% a 8,5% en los primeros 6 meses del año. Sumado a los costos de distribución, la caída es desde 11,5% a 11,0%.

Los gastos financieros presentan un aumento desde los MUS\$ 4.255 registrados al 30 de Junio del 2011 a MUS\$ 5.309, un 24,8% mayores producto del reconocimiento de los gastos financieros asociados a la obtención de nuevos financiamientos durante el año 2012 con el 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 Junio de 2012 ascendió a una utilidad de MUS\$ 356 frente a una pérdida de MUS\$ 622 del mismo período del ejercicio anterior, producto principalmente de la valorización en dólares de los saldos de préstamos que realiza la compañía a los pescadores artesanales para el desarrollo de su actividad. 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 el primer semestre del 2012 de 3,3%, se compara favorablemente, para estos efectos de cambio, con el comportamiento que tuvo en el mismo período del año anterior.

La Ganancia atribuible a los controladores al 30 de Junio de 2012 alcanzó a una pérdida de MUS\$ 22.518 y una utilidad atribuible a minoritarios de MUS\$ 1.625, 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 Junio 2012 fue negativo e igual a MUS\$ 670, el que se compara de forma negativa con el EBITDA positivo a Junio de 2011 de MUS\$ 28.531, fuertemente influido por el segmento de Pesca y Salmones.

El EBITDA con ajuste de fair value de Salmones alcanza a menos MUS\$ 1.229 al mes de Junio 2012, el cual se compara con los MUS\$ 28.779 determinado para el año 2011 en el mismo período.

## **2.- .BALANCE GENERAL**

### **ESTADO DE SITUACION FINANCIERA**

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

	Jun 2012	Dic 2011	Diferencia	Variación
<b>ACTIVOS</b>				
Activo Corriente	249.793	223.375	26.418	11,8%
Propiedades, Plantas y Equipos	299.824	304.050	-4.226	-1,4%
Otros Activos no Corrientes	133.818	100.450	33.368	33,2%
<b>Total Activos</b>	<b>683.435</b>	<b>627.875</b>	<b>55.560</b>	<b>8,8%</b>
<b>PASIVOS</b>				
Pasivo Corriente	155.181	101.450	53.731	53,0%
Pasivo no Corriente	201.493	180.053	21.440	11,9%
<b>Total Pasivo Exigible</b>	<b>356.674</b>	<b>281.503</b>	<b>75.171</b>	<b>26,7%</b>
Patrimonio Neto de la Controladora	265.975	287.215	-21.240	-7,4%
Participación Minoritaria	60.786	59.158	1.628	2,8%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>326.761</b>	<b>346.372</b>	<b>-19.612</b>	<b>-5,7%</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>683.435</b>	<b>627.875</b>	<b>55.560</b>	<b>8,8%</b>

#### **a) Análisis de los activos**

Los activos totales de la Sociedad aumentaron MUS\$ 55.560 al 30 de Junio de 2012, y alcanzaron los MUS\$ 683.435, un 8,8% mayor, variación que tiene su explicación principalmente en el aumento de biomasas de especies hidrobiológicas, las que subieron desde US\$93,6 millones a US\$128,0 millones, es decir, US\$34,4 millones o 62% 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 33.131 toneladas, con un peso promedio que subió en seis meses desde 1,3kg a 2,5kg en promedio. Los movimientos de activos son:

## **Activos Corrientes**

Los activos corrientes presentan una variación positiva de 11,8% (MUS\$ 26.418), entre el período Junio 2012 y Diciembre 2011, explicada fundamentalmente por:

Aumento de la cuenta efectivo y equivalentes al efectivo por MUS\$ 13.772, 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\$ 9,0 millones y el financiamiento de capital de trabajo para los negocios de salmón y pesca.

Los activos biológicos corrientes muestran una variación positiva de MUS\$ 7.458, lo que representa un incremento de 9,4% respecto al 31 de Diciembre del 2011, por crecimiento de la biomasa de Salmón y Trucha.

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

Los activos no corrientes presentan un aumento de 7,2% (MUS\$ 29.142), entre el período Junio de 2012 y Diciembre 2011, explicada fundamentalmente por:

Los activos biológicos corrientes muestran una variación positiva de MUS\$ 26.993, lo que representa un incremento de 186,3% 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\$ 3.414 asociados a préstamos a pescadores artesanales para el desarrollo de su actividad y quiénes venden su pesca para ser procesada en nuestras plantas.

## **b) Análisis de los Pasivos**

Los pasivos y patrimonio de la Sociedad aumentaron a MUS\$ 683.435 al 30 de Junio de 2012, explicados en los siguientes movimientos:

### **Pasivos Corrientes**

Los pasivos corrientes presentan un aumento de MUS\$ 53.731, equivalente a 53,0% explicado principalmente por:

Aumento en la cuenta Otros pasivos financieros por MUS\$ 26.941 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 No Corrientes**

Los pasivos no corrientes presentan un aumento de MUS\$ 21.440, equivalente a un 11,9% explicado principalmente por el ítem Otros Pasivos Financieros que aumenta en MUS\$ 21.310. A Diciembre 2011 esta cuenta alcanzaba a MUS\$ 173.381 y para Junio 2012 MUS\$ 194.691, movimiento explicado principalmente por el nuevo financiamiento obtenido por la compañía parcialmente compensado por el traspaso al corto plazo de deuda financiera que se encontraba en el largo plazo.

### **Patrimonio Neto**

El patrimonio de la Sociedad disminuyó desde MUS\$ 346.372 al 31 de Diciembre de 2011 a MUS\$ 326.761, lo que representa un 5,7%. Esta variación se explica principalmente por los resultados del período Enero-Junio 2012.

### **3. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO**

Al 30 de Junio de 2012, la sociedad terminó con un saldo de efectivo, equivalente a MUS\$ 24.655, 126,5% 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\$ 21.161 que se explica principalmente por los siguientes conceptos:

Ganancia (pérdida)	(20.893)
Ajustes por conciliación de ganancias (pérdidas)	
Ajustes por pérdidas (ganancias) por la disposición de activos no corrientes	(71)
Ajustes por gastos de depreciación y amortización	18.266
Ajustes en el valor razonable de activos biológicos	(50)
Ajustes por participaciones no controladoras	0
Utilidad devengada en inversiones en empresas relacionadas	(619)
Ajustes por pérdidas (ganancias) de moneda extranjera no realizadas	(356)
Otros (abonos) o cargos a resultado que no representen flujo de efectivo	(2.845)
Ajustes por disminución (incrementos) en cuentas por cobrar de origen comercial	(11.125)
Ajustes por disminución (incrementos) de inventarios	(1.433)
Ajustes por disminución (incrementos) en otras cuentas por cobrar derivadas de las actividades de operación	(32.929)
Ajustes por disminución (incrementos) en cuentas por pagar de origen comercial	29.181
Ajustes por disminución (incrementos) en otras cuentas por pagar derivadas de las actividades de operación	1.715
<b>Flujo originado por actividades de la operación</b>	<b>(21.161)</b>

#### **Financiamiento**

Las actividades de Financiamiento generaron un flujo positivo de MUS\$ 49.228 que se explica principalmente por:

Importes procedentes de préstamos	59.090
Pago de préstamos	(9.862)
<b>Flujo originado por actividades de financiamiento</b>	<b>49.228</b>

#### **Inversión**

Las actividades de Inversión generaron un flujo negativo de MUS\$ 14.295 que se explica principalmente por:

Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	252
Compras de propiedades, plantas y equipos	(15.011)
Otras entradas (salidas) de efectivo	464
<b>Flujo utilizado en actividades de inversión</b>	<b>(14.295)</b>

**VARIACION EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE** **13.772**

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

**SALDO FINAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE** **24.655**

El aumento del saldo de Efectivo y Efectivo Equivalente de MUS\$ 13.772 ocurrido en el período se explica principalmente por los financiamientos obtenidos durante el primer semestre parcialmente compensado por el pago

de amortizaciones de capital e intereses de deudas 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-Junio 2012 comparativo con Enero-Diciembre 2011.

	<b>Períodos</b>	
	<b>jun-12</b>	<b>dic-11</b>
<b>Indicadores de liquidez</b>		
1) Liquidez corriente	1,61	2,20
2) Razón ácida	0,72	0,92
3) Capital de trabajo MUS\$	94.612	121.925
<b>Indicadores de endeudamiento</b>		
4) Razón de endeudamiento neto	1,02	0,78
5) Pasivo corto plazo/pasivo total	0,44	0,36
6) Pasivo largo plazo/pasivo total	0,56	0,64
<b>Indicadores de rentabilidad</b>		
7) Rentabilidad patrimonio	-6,39%	-6,35%
8) Rentabilidad activo	0,03%	3,56%

- 1) El índice de liquidez corriente disminuye de 2,20 al 31 de Diciembre 2011 a 1,61 veces al 30 Junio 2012 producto de un aumento de los pasivos corrientes por MUS\$ 53.731 no compensado por el aumento en los activos corrientes por MUS\$ 26.418.
- 2) El capital de trabajo de la sociedad disminuyó a MUS\$ 94.612 al 30 de Junio 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\$ 26.418 y el aumento de pasivos corrientes de MUS\$ 53.731.
- 3) Los pasivos totales aumentan de MUS\$ 281.504 a Diciembre de 2011 a MUS\$ 356.675 a Junio 2012, que se explica principalmente por la obtención de financiamiento para el cumplimiento del plan de salmones.
- 4) La razón de endeudamiento neto aumenta a 1,02 en Junio 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 44% en Junio 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 56% en Junio 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 -6,39% a Junio de 2012.

- 8) El deterioro en la rentabilidad del activo al 30 de Junio 2012 (0,03%) 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:**

	<b>Períodos</b>	
	<b>Jun-12</b>	<b>Jun-11</b>
a) Cosechas del Período / Hectáreas en Uso (Agua Mar)	117	223
b) Densidad del Cultivo (kg/m3) Salar	17,2	11,5
c) Densidad del Cultivo (kg/m3) Trucha	13,6	13,2
d) Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) Salar	94,6%	98,1%
e) Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) Trucha	89,1%	97,6%

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 desde la siembra

**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 biomassas, 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 afecta 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 biomassas 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 biomassas, 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.