

# ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 30 DE SEPTIEMBRE 2012

(Valores expresados en miles de dólares)

## RESUMEN EJECUTIVO

Las ventas acumuladas al mes de septiembre del año 2012, alcanzaron los US\$ 112 millones. Esta cifra es la mayor en la historia de la compañía acumulado a septiembre, representando un aumento de 47% comparado con igual periodo de 2011, donde para dicho año, el nivel de ventas llegó a los US\$ 76 millones. Este mayor nivel de facturación, responde al mayor nivel de producción de la compañía, que al 30 de septiembre alcanzó un nivel de cosecha WFE (whole fish equivalente) de 21.489 toneladas, en comparación con las 10.855 toneladas del mismo período del año anterior, esto es, un incremento de 98%.

Estos mejores niveles de producción y por consiguiente volúmenes de ventas, se han visto impactados negativamente por i) el importante deterioro de los precios internacionales y al aumento en los costos de producción, este último, producto principalmente del alza en los precios del alimento, ii) a las pérdidas registradas en el Fair Value de los activos biológicos ("Ajuste IFRS") por US\$ 21 millones. iii) la pérdida provocada en la especie Trucha por el conflicto de Aysén de febrero de este año por US\$ 10 millones. Lo anterior, compensado parcialmente por iv) la utilidad por la venta de la coligada Salmofood el pasado 5 de septiembre por US\$ 10 millones.

De esta manera, la compañía arrojó al 30 de septiembre de 2012 una pérdida neta de US\$ 28 millones, en comparación con una utilidad neta de US\$ 20 millones en el mismo periodo del año anterior.

### 1.- Deterioro de los Precios Internacionales de Venta, alza en los costos de producción (alimentos) y márgenes del negocio

Los precios de venta internacionales han continuado su tendencia a la baja en todas las especies. Por ilustrar lo anterior, en el caso del Filete Fresco (Salmón Atlántico) Trim C calibre 2-4 lbs puesto en Miami, USA, según Urner Barry's, ha pasado desde US\$/lb 6 (a mediados del año 2011), a menos de US\$/lb 3,01 a septiembre, esto es, una caída de 50%. Desde enero 2012 a septiembre este precio ha caído 21%. En el caso de la Trucha llegó a fines de septiembre a niveles de 380 Yen/kg (precio mayorista en Japón), anotando una caída de 24% en los primeros 9 meses del año. Por último, en el caso del Coho, el precio a fines de septiembre llegó a su nivel más bajo del año con 340 Yen/kg (precio mayorista en Japón), representando una caída de 32% respecto de enero 2012.

La situación mundial de precios descrita en el párrafo anterior, ha impactado los estados financieros al 30 de septiembre de 2012 de Invermar. Los precios promedio de venta FOB que ha alcanzado en promedio la compañía para el Salmón Atlántico, Trucha y Coho ha sido de US\$/kg 7,2, US\$/kg 4,8 y US\$/kg 4,7 de producto final vendido, respectivamente. Estos precios son inferiores en 34%, 31% y 9%, respectivamente, respecto de los precios de venta registrados en promedio en igual periodo del año 2011. Respecto de la especie Coho, la menor caída de precios responde al hecho de que la venta y producción se realizaron a principios de año. La nueva

temporada de Coho parte en el último trimestre de este año, dónde se esperan caídas importantes en comparación al año anterior, por la mayor producción de Chile en esta especie.

El costo del alimento es individualmente, el costo más importante en la engorda de peces, correspondiéndole un 52% al costo total, al 30 de septiembre de 2012. El precio del alimento se ha incrementado al mes de septiembre 2012, en un 10% respecto a los precios al 31 de diciembre de 2012, principalmente debido al incremento de precios que ha experimentado la harina y aceite de pescado a nivel mundial, insumos claves en la elaboración de alimentos para peces.

Ambos factores han impactado en los márgenes del negocio. Al 30 de septiembre de 2012, el EBITDA (segmento salmones) sin IFRS ni la pérdida no recurrente por el conflicto de Aysén arrojó un resultado negativo por US\$ 1 millón (US\$ -0,05 por kg cosechado o US\$ -0,06 por kg de producto final vendido), comparados con una utilidad aproximado de US\$ 8 millones (US\$ 0,71 por kg cosechados o US\$ 1,13 por kg de producto final vendido) registrado al mes de septiembre de 2011.

## 2.- Ajuste Fair Value (IFRS) Activos Biológicos

La compañía valora su activo biológico (peces vivos en los centros de cultivos de agua mar) al precio de venta vigente al momento de realizar el cálculo de IFRS, menos los costos proyectados de dichos peces al punto de venta, es decir, al momento de su cosecha. Dicho ajuste que se presenta en el Estado de Resultado como una utilidad o pérdida, se elimina completamente (también vía el Estado de Resultado) cuando los peces objeto del ajuste Fair Value son finalmente cosechados y vendidos.

Durante el año 2012 se han realizado ajustes trimestrales positivos por un total de US\$ 1 millones (cuenta Fair Value de activos biológicos del ejercicio), considerando precios en 2012 menores a los registrados el año 2011. De los ajustes reconocidos en cada trimestre, US\$ 22 millones se han llevado a costo de venta al 30 de septiembre de 2012 en la cuenta Fair Value de activos biológicos cosechados y vendidos. La diferencia neta entre ambas cifras arroja una pérdida aproximada de US\$21 millones.

## 3.- Conflicto de Aysén:

De acuerdo a lo informado detalladamente en los análisis razonados de marzo y junio de 2012, la compañía ha reconocido pérdidas por US\$ 10 millones no recurrentes y excepcionales por el conflicto de Aysén, de principios de este año, que afectó principalmente a dos centros de cultivos, imposibles de atender debido al conflicto, con mortalidades que bordearon entre el 38-40%.

## 4.- Venta de Salmofood.

Con fecha 5 de septiembre pasado, Invermar S.A., en conjunto con sus socios Pesquera Yadrán S.A. e Inmobiliaria Asesorías y Desarrollos Degán Ltda., vendió la participación del 50% de su coligada Salmofood S.A. a la empresa peruana Alicorp S.A.A., pertenecientes a uno de los grupos económicos más grandes del Perú, el Grupo Romero.

El monto de la transacción fue por un total de US\$ 64,6 millones, correspondiéndole US\$ 32,3 millones a Invermar. Dicha operación contó con la aprobación del 100% de los bancos

acreedores del Contrato Sindicado actual. El monto de la operación fue superior en US\$ 2,6 millones al informado en el último Hecho Esencial enviado a la SVS, de fecha 5 de septiembre pasado, cuyo precio se indicó era de US\$ 62 millones. El precio de venta consideraba un mecanismo de ajuste de precios respecto de los estados financieros al día 5 de septiembre de 2012 de Salmofood, contemplado en el contrato de compraventa y que se conoció y aceptó finalmente el pasado 22 de octubre.

De los US\$ 32,3 millones correspondiente a Invermar, US\$ 13,9 millones aproximadamente fueron destinados a prepagar capital e intereses del crédito sindicado, US\$ 3,3 millones quedaron como garantía al contrato de compraventa, usuales en este tipo de transacciones, a liberarse hasta en un plazo máximo de 48 meses y que serán destinados al prepago del crédito sindicado, una vez recibidos. El saldo restante, es decir, USD 15,1 millones han sido destinado a financiar las operaciones de la Sociedad.

Dicha operación generó una utilidad financiera de US\$ 10,4 en el mes de septiembre.

A continuación, se presentan los Estados Financieros Consolidados de Invermar S.A. y sus Filiales, bajo Normas Internacionales de información Financiera (NIIF) o IFRS por sus siglas en inglés, al 30 de septiembre de 2012.

## ANÁLISIS COMPARATIVO Y EXPLICACION DE LAS PRINCIPALES VARIACIONES Y TENDENCIAS.

### 1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO POR SEGMENTOS

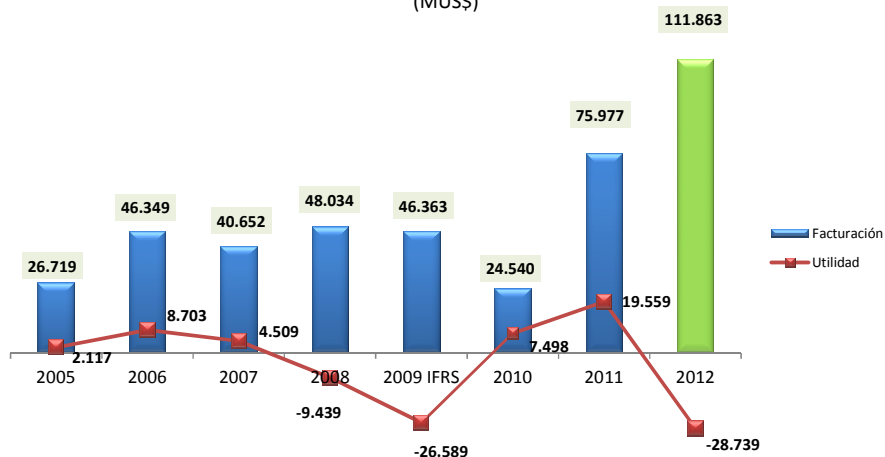
#### CUADRO 1.1

	Enero a Septiembre					
	2012 MUS\$			2011 MUS\$		
	Total	Salmones	Ostiones	Total	Salmones	Ostiones
<b>Ganancia (Pérdida) de Operaciones</b>						
Ingresos Ordinarios, Total	111.863	108.055	3.808	75.977	70.928	5.049
Mortalidades y Eliminados	-	-	-	-	-	-
Costo de Ventas	(114.496)	(110.115)	(4.381)	(62.376)	(56.953)	(5.423)
<b>Ganancia bruta antes de Fair Value</b>	<b>(2.633)</b>	<b>(2.060)</b>	<b>(573)</b>	<b>13.601</b>	<b>13.975</b>	<b>(374)</b>
(Cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos cosechados y vendidos	(21.712)	(21.160)	(552)	(10.825)	(10.825)	-
(Cargo) abono a resultados por ajuste Fair Value de activos biológicos delejercicio	1.050	2.037	(987)	37.922	36.805	1.117
<b>Margen bruto.</b>	<b>(23.295)</b>	<b>(21.183)</b>	<b>(2.112)</b>	<b>40.698</b>	<b>39.955</b>	<b>743</b>
Costos de Distribucion	(8.266)	(8.208)	(58)	(3.837)	(3.837)	
Gastos de Administración	(5.388)	(4.675)	(713)	(6.120)	(5.373)	(747)
Costos Financieros	(6.422)	(6.131)	(291)	(5.018)	(4.726)	(292)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	(44)	(44)	-	358	358	
Diferencias de cambio	(1.896)	(1.835)	(61)	1.509	1.451	58
Otras Ganancias (Pérdidas)	6.993	6.990	3	470	473	(3)
<b>Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto</b>	<b>(38.318)</b>	<b>(35.086)</b>	<b>(3.232)</b>	<b>28.060</b>	<b>28.301</b>	<b>(241)</b>
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	9.579	8.816	763	(8.501)	(8.588)	87
<b>Ganancia (Pérdida) por Segmento</b>	<b>(28.739)</b>	<b>(26.270)</b>	<b>(2.469)</b>	<b>19.559</b>	<b>19.713</b>	<b>(154)</b>

Las ventas acumuladas al 30 de septiembre de 2012, alcanzaron los MUS\$ 111.863. Esta cifra es la mayor en la historia de la compañía (gráfico 1.2), representando un aumento de 47% comparado con igual periodo de 2011, donde para dicho año, el nivel de ventas llegó a los MUS\$ 75.977.

Este aumento en los ingresos se explica por:

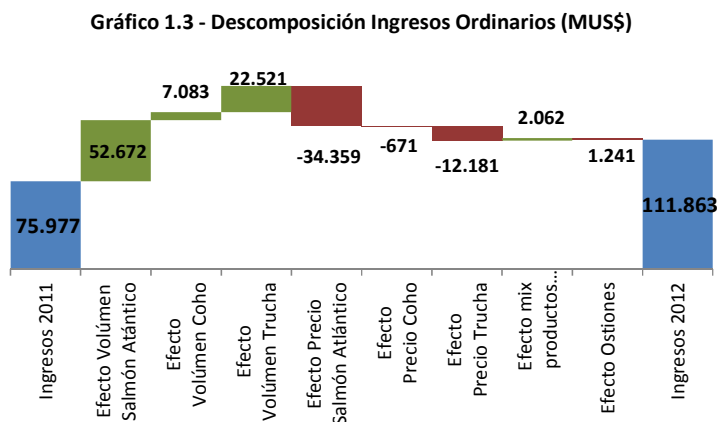
Gráfico 1.2- Serie de Ventas y Utilidad Consolidada a septiembre de cada año (MUS\$)



- El mayor volumen de toneladas vendidos alcanzando las 16.299 toneladas de producto final (PF) a septiembre de 2012, versus las 6.878 toneladas del 2011, representando un aumento de 137%. De dicho volumen, un 57% ó 9.244 toneladas PF correspondió a la producción de Salmón Atlántico, que incrementó su producción en 110% respecto al mismo período de 2011, 9% o 1.490 toneladas PF a la producción de Coho con un incremento de 1.212% respecto de 2011 y 34% ó 5.565 toneladas PF a la producción de Trucha con un incremento de

136% respecto de 2011. Si el mayor volumen de 2012 se hubiese vendido a los precios promedio obtenidos al mes de septiembre de 2011, la compañía hubiese obtenido un mayor nivel de ingresos en todas las especies de MUS\$ 52.914 (gráfico 1.3.)

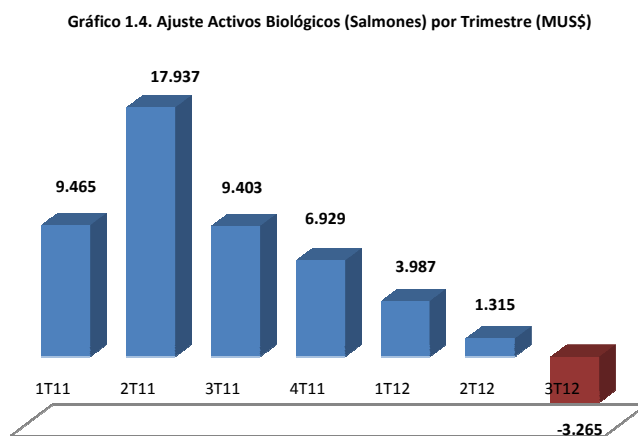
- Lo anterior, compensado por la caída de los precios internacionales para cada una de las especies. En el caso del Salmón Atlántico, la caída de los precios promedio de venta de todos sus productos fue de 34% en los primeros nueve meses del año 2012, comparado con el mismo período del año anterior. Esta caída de precios promedio de venta en el Salmón Atlántico se descompone por una caída de 33% en el caso del producto HON (commodity), que ha sido mitigado y compensado por una caída de 11% en los productos de valor agregado (porciones), principal estrategia de la compañía. Cabe indicar que de la materia prima extraída de Salmón Atlántico, un 53% se ha destinado a la producción de porciones. En el caso del Coho, la caída de precios fue de 9% con respecto a septiembre de 2011. No obstante, esta menor caída responde al hecho de la venta de la temporada pasada finalizó a principios de este año. La actual temporada de Coho se venderá a partir del último trimestre y sus efectos se verán en el próximo trimestre. Respecto a la especie Trucha, los precios promedio a septiembre han caído 31% respecto a igual período de 2011. La compañía por efecto de la caída de precios a septiembre de 2012, ha dejado de reconocer ingresos por MUS\$ 47.211 en todas sus especies (gráfico 1.3.).



Como consecuencia de lo explicado anteriormente, la pérdida bruta antes de Fair Value alcanzó los MUS\$ 2.633 equivalente a un margen sobre ingresos de -2% respecto de los ingresos a junio de 2012, cifra inferior a los MUS\$ 13.601 alcanzado en el mismo periodo de 2011, esto es, una disminución de 119%.

### **Efecto de ajuste Fair Value en los Activos Biológicos.**

La cuenta (Cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos del ejercicio indica los ingresos que devenga la compañía al realizar el ajuste del activo biológico, es decir, valorizar la biomasa de los peces en mar al punto de venta a los precios vigentes a cada fecha. Al 30 de septiembre de 2012 la compañía ha devengado en el segmento salmones, un ingreso de MUS\$ 2.037, inferior en 94% a los MUS\$ 36.805 en los primeros nueve meses de 2011 (gráfico 1.4). En el



caso de los ostiones, el ajuste por IFRS ha sido una pérdida de MUS\$ 987, explicado principalmente por la alta mortalidad de los ostiones y retrasos en la cosecha, con el consiguiente efecto en el alza en los costos de producción.

En cambio, la cuenta (Cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos cosechados y vendidos, corresponde a la porción del ajuste realizado al activo biológico (párrafo anterior) sobre la biomasa cosechada y vendida. En 2012, la compañía reconoció la suma de MUS\$ 21.712, superior a los MUS\$ 10.825, es decir un incremento en el costo de venta por Fair Value de 101%.

El efecto neto entre el ajuste asociado a la biomasa existente y la porción sobre la biomasa cosechada y vendida, descritos anteriormente, representa el efecto total en los estados de resultados del Fair Value. En ese sentido, el efecto neto entre ambas cuentas significó una pérdida a septiembre de 2012 de MUS\$ 20.662 inferior a la utilidad de MUS\$ 27.167 registrado en el mismo período de 2011, es decir una disminución de MUS\$ 47.829, explicado principalmente por la caída de precios señalados en este análisis razonado.

## Análisis del Negocio de Salmónidos sin el efecto IFRS

La descomposición del EBITDA y el margen por productos se detalla a continuación:

<b>INFORME DE MARGEN SEGMENTO SALMONES</b>							
<b>Item</b>	<b>ENE SEP 2011</b>	<b>Trim 1</b>	<b>Trim 2</b>	<b>jul-12</b>	<b>ago-12</b>	<b>sep-12</b>	<b>TOTAL 2012</b>
<b>Ventas por Producto FOB (MUS\$)</b>							
ATLANTICO	48.071	18.474	20.819	8.405	12.606	6.081	66.385
COHO	584	5.059	1.030	17	23	867	6.996
TRUCHA	16.508	14.883	9.670	511	1.616	167	26.847
<b>TOTAL VENTAS FOB (MUS\$)</b>	<b>65.163</b>	<b>38.416</b>	<b>31.520</b>	<b>8.933</b>	<b>14.245</b>	<b>7.115</b>	<b>100.228</b>
<b>Ventas por Producto (Ton neta)</b>							
ATLANTICO	4.411	2.471	2.252	1.100	2.342	1.078	9.244
COHO	113	924	284	8	11	262	1.490
TRUCHA	2.354	2.777	1.856	171	632	130	5.566
	<b>6.878</b>	<b>6.172</b>	<b>4.392</b>	<b>1.280</b>	<b>2.985</b>	<b>1.471</b>	<b>16.299</b>
<b>Precio de Venta Promedio FOB (US\$/kg)</b>							
ATLANTICO	10,90	7,48	9,24	7,64	5,38	5,64	7,18
COHO	5,15	5,48	3,62	2,11	2,09	3,31	4,70
TRUCHA	7,01	5,36	5,21	2,99	2,56	1,28	4,82
<b>Costo Promedio de Venta (US\$/kg)</b>							
ATLANTICO	8,09	6,11	7,07	5,96	5,21	6,16	6,10
COHO	4,72	4,51	4,46	2,31	2,30	5,01	4,56
TRUCHA	6,02	6,62	6,20	4,83	5,47	3,97	6,23
<b>Margen de Venta FOB (USD)</b>							
ATLANTICO	12.378	3.382	4.905	1.842	400	-561	9.968
COHO	48	896	-237	-2	-2	-448	206
TRUCHA	2.346	-3.500	-1.830	-315	-1.839	-348	-7.832
OTROS COSTOS	-796	510	-532	-89	3	-4.295	-4.402
<b>TOTAL MARGEN BRUTO (MUS\$)</b>	<b>13.975</b>	<b>1.288</b>	<b>2.306</b>	<b>1.437</b>	<b>-1.439</b>	<b>-5.652</b>	<b>-2.060</b>
<b>TOTAL MARGEN BRUTO (%)</b>	<b>21%</b>	<b>3%</b>	<b>7%</b>	<b>16%</b>	<b>-10%</b>	<b>-79%</b>	<b>-2%</b>
<b>GASTOS ADM. Y VTAS. Y COSTOS DE DICTRIB.(SALMON)</b>	<b>9.211</b>	<b>3.972</b>	<b>5.020</b>	<b>1.120</b>	<b>1.299</b>	<b>1.472</b>	<b>12.883</b>
<b>RESULTADO OPERACIONAL</b>	<b>4.765</b>	<b>-2.684</b>	<b>-2.714</b>	<b>317</b>	<b>-2.738</b>	<b>-7.124</b>	<b>-14.943</b>
<b>DEPRECIACION (SOLO SALMON)</b>	<b>7.756</b>	<b>2.870</b>	<b>2.974</b>	<b>1.009</b>	<b>1.015</b>	<b>1.022</b>	<b>8.889</b>
<b>EBITDA</b>	<b>12.521</b>	<b>186</b>	<b>260</b>	<b>1.326</b>	<b>-1.723</b>	<b>-6.102</b>	<b>-6.053</b>
TOTAL TON NETAS COSECHADAS	10.855	8.654	5.926	2.161	3.410	1.338	21.489
TOTAL PRODUCTO FINAL	6.878	6.172	4.392	1.280	2.985	1.471	16.299
<b>EBITDA / TONS COSECHADAS</b>	<b>1,15</b>	<b>0,02</b>	<b>0,04</b>	<b>0,61</b>	<b>-0,51</b>	<b>-4,56</b>	<b>-0,28</b>
<b>EBITDA / TONS PRODUCTO FINAL</b>	<b>1,82</b>	<b>0,03</b>	<b>0,06</b>	<b>1,04</b>	<b>-0,58</b>	<b>-4,15</b>	<b>-0,37</b>

(1) Otros Costos: corresponden a otros costos de venta no asociados a las distintas especies cosechadas, tales como mortalidades y eliminaciones, mantenciones en cámara, ajustes de valor reemplazo inventarios, etc.

En relación a las toneladas cosechadas WFE durante los primeros nueve meses del año 2012 alcanzó las 21.489. De este tonelaje, aproximadamente el 62% corresponde a la especie salmón atlántico, un 8% a la especie Coho y un 30% para la especie trucha.

Para el período enero a septiembre de 2012, el destino principal de las ventas de la compañía para el segmento de salmones fue América con una participación de 53%, principalmente en formato de porción. Le sigue Asia con un 26%, mayoritariamente en formato HG en el caso de la Trucha y HG en el caso de Salmón Coho. Más atrás se ubica la Unión Europea con un 12% y clientes nacionales con un 9%.

### **Negocio Ostiones**

Al 30 de septiembre de 2012 Ostimar S.A. generó ventas por MUS\$ 3.808, un 25% menor que a igual periodo del año 2011, donde las ventas alcanzaron los MUS\$ 5.049.

El costo de ventas para el segmento de los Ostiones a septiembre de 2012, presentó una disminución de MUS\$ 1.042, esto es un 19% de disminución con respecto a igual periodo del año anterior, lo que se explica por el menor volumen de producción.

### **Gastos de Administración y Ventas y Costos por Distribución**

Al 30 de septiembre de 2012, los gastos de administración y ventas (GAV) consolidadas alcanzaron los MUS\$ 5.388, inferior en 12% al mismo periodo del año anterior. En términos de relación GAV/Ventas, al 30 de septiembre de 2012 dicha relación fue de 5% en comparación con 8% del mismo periodo de 2011.

Los costos de distribución al 30 de septiembre de 2012 alcanzaron los MUS\$ 8.266, superior en 115% al mismo periodo del año anterior y explicado principalmente por mayores gastos de exportación y mayor gasto por frigoríficos externos, debido al mayor volumen de venta de la compañía.

### **Gastos Financieros, Diferencias de Cambio, Otras Pérdidas**

Respecto de los Gastos Financieros al 30 de septiembre de 2012 alcanzó los MUS\$ 6.422, superior en 28% al año 2011 y que principalmente se explica, entre otros, por las comisiones bancarias y al mayor pago de intereses de nuestros proveedores de alimentos producto del mayor nivel de producción.

En tanto, las diferencias de cambio registraron una pérdida de MUS\$ 1.896, principalmente por la devaluación del dólar de 9% en los primeros nueve meses del año, que afecta principalmente a los pasivos en pesos de la compañía traducidos a dólares.

Respecto de las otras ganancias de MUS\$ 6.993, al 30 de septiembre de 2012, se registra principalmente la utilidad contable por la venta de las acciones de Salmofood, el pasado 5 de septiembre, por US\$ 10.435, lo anterior, compensado por las pérdidas por el conflicto de Aysén en las truchas en el primer trimestre de este año, señalado en este Análisis Razonado por un monto de MUS\$ 5.246.

Por último, la pérdida neta al 30 de septiembre de 2012 alcanzó los MUS\$ 28.739 a nivel consolidado, inferior a la utilidad en el mismo periodo de 2011 que alcanzó los MUS\$ 19.559.



## 2. ESTADO DE SITUACION FINANCIEROS CONSOLIDADO

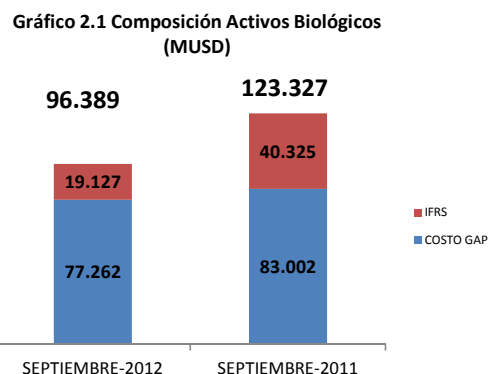
Al 30 de septiembre de 2012, los activos totales consolidados alcanzan MUS\$ 269.751, presentando una disminución de MUS\$ 28.420, respecto a septiembre de 2011, esto es un 9,5% inferior.

La principal disminución se produce en los siguientes rubros:

- Activos Biológicos: disminuyen en MUS\$ 26.938, debido principalmente a los menores ajustes de IFRS realizados durante el año 2012, atribuidos a la caída de los precios de ventas internacionales (ver gráfico 2.1) y a los menores ajustes realizado en el segmento de ostiones por mayores costos de producción.

- Inversiones en Asociadas: disminuye en MUS\$ 20.397, principalmente por la venta de la coligada Salmofood el pasado 5 de septiembre.

- Inventarios: disminuyen en MUS\$ 8.461, explicado principalmente por el mayor nivel de facturación alcanzado a septiembre de 2012 con el consiguiente reducción de los inventarios alcanzados en septiembre de 2011.



Lo anterior, compensado por:

- Impuestos diferidos: aumentan en MUS\$ 15.497, explicado principalmente por las pérdidas del ejercicio de la compañía, como también por el ajuste de Fair Value en septiembre 2012.

- Otros Activos no financieros: aumentan en MUS\$ 5.026, explicado principalmente los depósitos a plazo tomado por la compañía y endosados a los bancos, para pagar los intereses y amortización de las cuotas de enero y julio 2013, a raíz de la venta de la coligada Salmofood.

Por su parte, los pasivos totales consolidados alcanzaron MUS\$234.490, lo que significó una disminución de MUS\$ 1.266, esto es una disminución de 1, comparado con septiembre de 2011.

Las principales variaciones se producen en los siguientes rubros:

- Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas: disminuye en MUS\$ 21.654 debido a que producto de la venta de Salmofood, el pasado 5 de septiembre, se reclasificó el saldo a la cuenta Cuentas por pagar comerciales.

- Otros Pasivos Financieros: disminuye en MUS\$ 9.633, principalmente explicado por el prepago efectuado a los bancos del contrato de crédito sindicado, como consecuencia de la venta de la coligada Salmofood en el mes de septiembre 2012.

Lo anterior, compensado por:

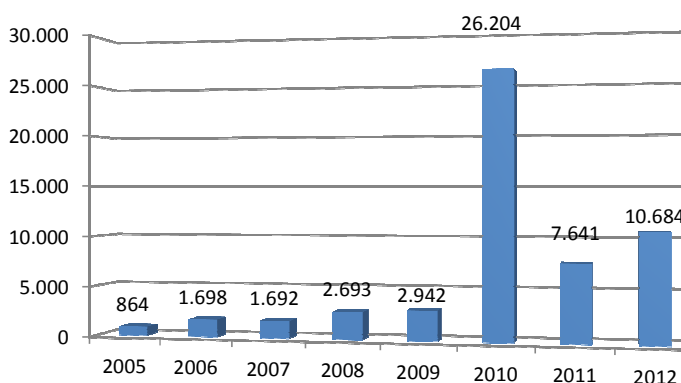
· . Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar: aumenta MUS\$ 29.010 al 30 de septiembre de 2012, que se explica por la reclasificación de la cuenta por pagar a Salmofood, producto de la venta, ya que hasta el 5 de septiembre se clasificaba en Cuentas por Pagar Empresas Relacionadas y al 30 de septiembre pasa a formar parte de las cuentas por pagar comerciales, por un monto de MUS\$ 21.654. Adicionalmente al 30 de septiembre existen US\$ 7.356 de mayor financiamiento de los proveedores por el mayor volumen de producción de este año.

Situación Financiera: En cuanto a la situación de caja y endeudamiento, al 30 de septiembre del año 2012 al igual que al mismo periodo de 2011 la empresa mantiene el 100% de sus pasivos bancarios estructurados a largo plazo y en moneda dólar.

Respecto de la situación de flujos de caja, es importante indicar que la disminución de los precios internacionales de venta, en conjunto con el alza en los costos (principalmente el de alimentos) están impactando los márgenes y por consiguiente presionando los flujos de caja de la compañía. Mientras no se observe un cambio de tendencia, la compañía continuará con pérdidas en márgenes y por tanto, mayores presiones en el flujo de caja, en una

industria que prácticamente ha agotado sus fuentes de financiamiento. No obstante lo anterior, la compañía ha adecuado su nivel de operaciones al nivel productivo vigente. La compra de alimentos e insumos generales se ajustó a ese nivel de actividad y los acuerdos de pago con los principales proveedores se equilibraron en función de los flujos obtenidos. Se destaca dentro de estos acuerdos obtenidos a Salmofood S.A. proveedor de alimentos, con quien se obtuvo créditos a 180 días. Para los proveedores que nos suministran fármacos y otros insumos se manejan créditos a 70 días como promedio.

**Gráfico 1.7. Efectivo y Efectivo Equivalente MUS\$**



El efectivo y efectivo equivalente al mes de septiembre de cada año se encuentra en el gráfico 1.7.

### **3. Análisis y explicación Flujo Neto Consolidado originado por las Actividades de Operación, Inversión y Financiamiento**

El flujo de efectivo neto negativo originado por las Actividades de la Operación alcanzó los MUS\$ 5.146 en el periodo enero a septiembre del 2012, explicado por el mayor pago a proveedores y remuneraciones que se explican por el mayor nivel productivo de la compañía.

El flujo neto positivo por actividades de inversión de MUS\$ 21.935 a septiembre 2012, se explica principalmente por los fondos provenientes de la venta de Salmofood en el mes de septiembre.

El flujo neto negativo de MUS\$ 16.655 originado por las Actividades de Financiamiento mostrado a septiembre 2012, se explica por el prepago del crédito sindicado efectuados a los bancos acreedores, como consecuencia de la venta de la coligada Salmofood en el mes de septiembre 2012.

El saldo negativo del flujo de operación, mas el saldo negativo proveniente del flujo de financiamiento, menos el saldo positivo proveniente del flujo de inversión, sumado al saldo inicial de caja al 1º de enero de 2012 por MUS\$11.116, arroja un saldo final de efectivo y equivalentes al efectivo al 30 de septiembre de 2012 de MUS\$ 10.684.

#### **4. Análisis de diferencias entre valor libro y valor económico o de mercado de los principales activos**

En relación a los activos biológicos, que incluyen planteles de reproductores, de ovas, alevines y de smolts, peces en engorda y ostiones, cada uno de ellos son valorizados en su reconocimiento inicial como también a su valor justo (cuando corresponda) menos los costos estimados en el punto de venta, excepto cuando el valor razonable no pueda sustentarse, en apego a lo señalado en la norma IFRS NIC41.

Por lo anterior, se debe determinar primero la existencia de un mercado activo para los activos biológicos de peces en todas sus distintas etapas. De no existir este mercado activo, principalmente en etapa de agua dulce (reproductores, ovas, alevines y smolt), estos son valorizados en base a costo acumulado o costo histórico a la fecha de cada cierre.

Por otro lado, respecto de los peces en proceso de engorda en el mar, con excepción de aquellos que se encuentran en proceso de siembra y cosecha, y como consecuencia de la estrategia comercial y productiva enfocada a valor agregado, principalmente a la elaboración de porciones, el criterio de valoración es a valor justo, entendiéndose como tal, el precio de venta en el mercado del tercer trimestre de 2012, menos los costos estimados de transformación hasta el punto de venta.

Se determina el precio de venta por tipo de producto, según el peso promedio de cada grupo en existencias en centros de mar a la fecha de cierre de cada trimestre, descontándose los costos de cosecha, procesamiento, empaque, distribución y venta. El volumen de biomasa bruta puesto en planta es ajustado por rendimiento de proceso, según el tipo de producto a realizar.

En forma trimestral, el efecto por Fair Value, se vuelve a ajustar, considerando las fluctuaciones de precios de ventas, mortalidades asociadas a los grupos de existencias de centros de mar, rendimientos en la materia prima y costos, dentro de otros.

Los activos fijos se contabilizan a su valor revalorizado, esto es, a su valor razonable menos la amortización acumulada y el monto acumulado de las pérdidas por deterioro que haya sufrido. Las revalorizaciones se hacen con suficiente regularidad, para asegurar que el valor libro, en todo momento, no difiera significativamente del que podría determinarse utilizando el valor razonable a la fecha del balance correspondiente.

El valor razonable se determina a partir de la evidencia basada en el mercado que ofrezca la tasación, realizada habitualmente por expertos independientes con competencias laborales.

Los activos intangibles, especialmente concesiones, se contabilizan a su valor histórico o de adquisición, tal como lo señala la norma contable.

## **5. Análisis de las principales variaciones en el mercado, en la competencia y en la participación relativa**

### **a. Industria del Salmón**

En cuanto a la evolución de precios en los principales mercados, el precio promedio del filete de salmón Atlántico fresco en EEUU durante julio – septiembre 2012 tuvo una baja de 10% respecto al segundo trimestre 2012 y una caída de 22% respecto al tercer trimestre del año anterior. El nivel de precios a fines de septiembre era de USD/LB 3.01 para Trim C Miami, un 21% menor que principios de 2012.

En Noruega, el precio promedio durante el período julio-septiembre fue de NOK/Kg 25.8 mostrando una caída de 6% respecto al trimestre anterior.

En Japón, el nivel general de precios mostró nuevamente una baja. La Trucha llegó a fines de junio a niveles de 380 Yen/Kg (precio mayorista en Japón), anotando una caída de 24% respecto de principios de año y un 16% durante el último trimestre. En cuanto al salmón Coho, el precio a fines de junio llegó a su nivel más bajo del año con 340 Yen/Kg (precio mayorista en Japón), representando una caída de 32% respecto de enero 2012 y un 6% durante el tercer trimestre.

### **b. Industria del Ostión**

Al mes de septiembre del 2012, las exportaciones chilenas de Ostión del Norte alcanzaron los US\$ 6,1 millones. Esto es una disminución de un 30,9% respecto a la misma fecha del año 2011. En términos de volumen, las exportaciones hasta el mes de septiembre, alcanzaron las 414 toneladas de producto, que corresponde a una disminución de 40,9% con respecto a igual período del año 2011.

Con respecto al precio durante el periodo de enero a septiembre del 2012, se obtuvo un promedio de US\$14,6/kg, en comparación a un promedio de US\$12.5/kg en igual período del año 2011. El aumento de los niveles de precio corresponde a un 16,9%.

En cuanto a los formatos de productos, el Ostión congelado concentró el 82,1% de las exportaciones, mientras que el ostión fresco y salado representa el restante 17,9%.

Respecto a los mercados de destino, a septiembre del 2012, Francia es el mercado que concentra el mayor porcentaje de las exportaciones chilenas, con un 68,3%, seguido por España, Brasil y Dinamarca con un 16,2%, 6,6% y 4,2% respectivamente.

## **6. Análisis de Riesgo de Mercado**

### **Riesgo crediticio**

Todas las ventas de la compañía se realizan bajo seguro de crédito a clientes con líneas de créditos aprobadas y vigentes. En su defecto, éstas se realizan vía carta de crédito o al contado. Además, la compañía cuenta con una cartera de clientes diversificada incluyendo las principales cadenas de supermercados del mundo y en mercados de bajo riesgo.

### **Riesgo precio internacional**

La evolución del precio internacional depende de la demanda en los mercados actuales y emergentes en combinación con la oferta de los principales países productores. En la medida que los nuevos precios mayoristas sean traspasados al consumidor final, es esperable que existe una recuperación del consumo con un efecto positivo sobre la demanda y los precios.

Adicionalmente, cabe destacar que la compañía establece regularmente contratos de precio fijo a seis meses o un año en un porcentaje de sus ventas dependiendo de las condiciones de mercado y las expectativas futuras. Esto fortalece la situación de la empresa en momentos de ajustes de precio como el que se presenta actualmente, donde parte importante de las ventas actuales fueron fijadas bajo las condiciones de mercado observadas el año pasado.

### **Riesgo de tipo de cambio**

Los ingresos de la compañía se reciben principalmente en moneda dólar, a excepción de un porcentaje menor de ventas locales nacionales que se reciben en pesos. A su vez una menor proporción de los egresos de la compañía se realizan en moneda nacional las cuales se encuentran sujetas a reevaluación de tipo de cambio.

### **Riesgo de tasa de interés**

Al 30 de septiembre de 2012, la compañía y sus filiales mantienen toda su deuda financiera de corto y largo plazo en moneda dólar. Esta deuda se encuentra estructurada a través de contrato de reestructuración de pasivo financiero, firmado el 30 de diciembre de 2009, en 6 distintos tramos todos ellos a largo plazo, con tasas de interés variable, esto es tasa libor más un margen definido.

### **Riesgo de la naturaleza**

La producción de salmones así como la mayoría de los cultivos marinos, se encuentran expuestos a riesgos de la naturaleza que podrían afectar su producción, tales como: tormentas, ataque de lobos marinos, enfermedades, bloom de algas, etc.

Por lo anterior, la compañía tiene la política de contratar pólizas de seguro para su biomasa, como también para sus equipos de acuicultura, las que se adecuan las coberturas propias de cada riesgo.

## 7. Índices financieros

Se presentan a continuación los principales indicadores financieros de los estados financieros consolidados.

INDICADORES FINANCIEROS Y PRODUCTIVOS	2012	2011	Var%
<b>INDICE DE LIQUIDEZ</b>			
Liquidez corriente (veces)	2,05	2,67	-23%
Razón Ácida (veces)	1,91	2,37	-20%
<b>INDICE DE ENDEUDAMIENTO</b>			
Razón de endeudamiento (veces)	6,65	3,78	76%
Razón de endeudamiento corto plazo (veces)	1,82	0,93	96%
Razón de endeudamiento largo plazo (veces)	4,83	2,85	70%
Porción deuda corto plazo (%)	0,27	0,25	11%
Porción deuda largo plazo (%)	0,73	0,75	-4%
Cobertura Gastos Financieros	4,31	7,75	-44%
<b>INDICES DE ACTIVIDAD</b>			
Total Activos (MUS\$)	269.751	298.171	-10%
Total Pasivos (MUS\$)	234.490	235.756	-1%
Total Patrimonio (MUS\$)	35.261	62.415	-44%
Rotación de Inventarios	1,39	0,57	142%
Rotación Activos Biológicos e Inventarios	1,14	0,60	91%
<b>INDICES DE RENTABILIDAD</b>			
Rentabilidad del Patrimonio (%)	-81,5%	31,3%	-360%
Rentabilidad del Activo (%)	-10,7%	6,6%	-262%
Resultado por acción (US\$/acción)	-0,100	0,068	-247%
N° acciones suscritas y pagadas	288.805.366	288.805.366	0%
<b>INDICES DE RESULTADOS</b>			
Ingresos de explotación (MUS\$)	111.863	75.977	47%
Costo de Explotación (MUS\$)	-136.208	-73.201	86%
Ajustes Activos Biologicos (MUS\$)	-20.662	27.097	-176%
Margen Bruto (MUS\$) sin IFRS	-2.633	13.601	-119%
Margen Bruto % sin IFRS	-2,4%	17,9%	-113%
GAV	-13.654	-9.957	37%
GAV/Ingresos (%)	12,2%	13,1%	-7%
EBIT	-36.949	30.741	-220%
EBITDA	-27.654	38.889	-171%
<b>INDICES DE OPERACIÓN</b>			
Cosechas por hectáreas en uso (tons/centro)	104	72	45%
Cosecha (Tons WFE)	21.478	10.855	98%
Concesiones en uso (N° a SEPTIEMBRE-12)	12	12	0%
Densidad de cultivo (kgs/m3)			
Salar	5,2	4,4	18%
Coho	8,4	9,5	-12%
Trucha	5,3	5,3	0%
Tasa de sobrevivencia (%)			
Salar	95,0	93,3	1,8%
Coho	92,4	98,5	-6,2%
Trucha	84,2	89,1	-5,5%

Fórmulas:

- 1) Liquidez Corriente:  $\text{Activos corrientes} / \text{Pasivos Corrientes}$
- 2) Razón Acida:  $(\text{Activos Corrientes} - \text{Existencia}) / \text{Pasivos Corrientes}$
- 3) Razón de endeudamiento:  $(\text{Pasivo Corriente} + \text{Pasivo no corriente}) / \text{Patrimonio Neto}$
- 4) Razón de endeudamiento corto plazo:  $\text{Pasivos corrientes} / \text{Patrimonio Neto}$
- 5) Razón de endeudamiento largo plazo:  $\text{Pasivos no corrientes} / \text{Patrimonio Neto}$
- 6) Porción deuda corto plazo:  $\text{Pasivos corrientes} / (\text{Pasivos corrientes} + \text{Pasivos no corrientes})$
- 7) Porción deuda largo plazo:  $\text{Pasivos no corrientes} / (\text{Pasivos corrientes} + \text{Pasivos no corrientes})$
- 8) Cobertura gastos financieros:  $\text{EBITDA} / \text{gastos financieros}$ .
- 9) EBITDA:  $\text{Margen Bruto} + \text{Gastos de administración y Ventas} + \text{Ajustes por Biomasa (NiC41)} + \text{depreciación}$ .
- 10) EBIT:  $\text{Margen Bruto} + \text{Gastos de administración y Ventas} + \text{Ajustes por Biomasa (NiC41)}$
- 11) Rotación de inventarios:  $\text{Costo de Venta} / (\text{Inventario} + \text{Activos Biológicos})$ .
- 12) Rotación de Activos Biológicos e Inventarios:  $\text{Ingresos de explotación} / (\text{Activos Biológicos} + \text{Inventarios})$
- 13) Rentabilidad del patrimonio:  $\text{Utilidad Neta} / \text{patrimonio neto}$ .
- 14) Rentabilidad del activo:  $\text{Utilidad Neta} / \text{activos totales}$
- 15) Resultado por acción:  $\text{Utilidad Neta} / \text{total de acciones suscritas y pagadas}$ .
- 16) Cosechas por hectáreas.  $\text{Cosechas del período (en toneladas)} / \text{Hectáreas en uso (agua mar)}$ .
- 17) Hectáreas en uso:  $\text{hectáreas en uso} / \text{hectáreas totales}$ .