BLUMAR S.A.

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011
(Valores en miles de dólares de cada ejercicio)

1. - **Balance General Consolidado**

	3Q-2011	2010	3Q-2010
Balance			
Efectivo y equivalente al efectivo	54.493	41.592	56.235
Otros activos corrientes	224.560	74.602	67.981
Propiedades plantas y Equipos	269.658	130.061	130.133
Activos Intangibles	57.659	31.847	31.664
Otros activos no corrientes	52.634	26.344	23.388
Total de Activos	659.004	304.446	309.401
Patrimonio	379.983	237.291	256.304
Pasivos No corrientes	147.072	30.840	29.514
Pasivos Corrientes	131.949	36.315	23.583
Total de Pasivos y Patrimonio	659.004	304.446	309.401
Flujo de Efectivo			
Incremento neto (disminución) del efectivo	12.076	14.374	29.018

Nota: El patrimonio incluye las participaciones no controladoras.

La sociedad comenzó a llevar sus registros contables y los de sus filiales, bajo las normas de contabilidad IFRS (Norma Internacional de Información Financiera) a contar del ejercicio contable cerrado en diciembre 2009 y para efectos de comparación, convirtió sus resultados del año 2008, a dichas normas.

Por otra parte, a partir del 1° de enero de 2008, sus registros contables fueron convertidos a dólares de los Estados Unidos de América, de acuerdo a la autorización del SII de diciembre de 2007 y al cambio de moneda de su capital social al 31 de diciembre de 2007, realizado en Junta de Accionistas del 31 de marzo de 2008.

BLUMAR S.A.

Consolidación

Los Estados Financieros Consolidados de Blumar S.A. a septiembre de 2011, son el resultado de los Balances individuales de Pesquera Itata S.A., Pesquera El Golfo S.A., Pesquera Bahía Caldera S.A., Salmones Itata S.A. y Golfo Comercial S.A. Sin embargo, los Estados de Resultados consideran a las compañías Pesquera Itata S.A., Pesquera Bahía Caldera S.A. y Salmones Itata S.A. desde el 1° de enero al 30 septiembre y para el caso de Pesquera El Golfo S.A. y Golfo Comercial S.A. se incorporan desde el 1° de abril hasta el 30 de septiembre. Lo anterior es por motivo de la fusión, la cual se describe a continuación:

Fusión Itata – Golfo, ahora BLUMAR S.A.

Con fecha 28 de Julio del presente año se realizó la Junta Extraordinaria de Accionistas de Pesquera Itata S.A. y el día 29, la de Pesquera El Golfo S.A. En ambas juntas, se aprobó la fusión de las compañías, la que tiene efectos contables desde el 1° de abril del presente año, una vez que se materializó la fusión, luego de ser aprobada por la Superintendencia de Valores y Seguros el día 20 de septiembre.

Luego con fecha 30 de septiembre de 2011, se materializo la fusión de la nueva compañía, la cual también cambio su razón social a Blumar S.A.

En consecuencia, estos estados financieros son los primeros que se publican considerando el aporte de Activos, Pasivos y el Patrimonio de la empresa que se incorpora, Pesquera El Golfo S.A. y sus resultados desde el 1° de abril, fecha antes señalada, cuando se produce el aporte a valor financiero de los mismos.

Estados Financieros presentados

De acuerdo a la circular 1924 del 24 de abril de 2009, en la cual se indica cómo deben ser presentados los estados financieros de acuerdo a las normas IFRS, el Balance de la Compañía o Estado de Situación Financiera, se presentan las cifras del tercer trimestre terminado en septiembre de 2011 comparado con el cierre del año anterior, es decir, diciembre de 2010. Con respecto a los Estados de Resultado, se presentan comparando el tercer trimestre a septiembre de 2011, con el mismo trimestre de 2010 y adicionalmente los terceros trimestres de 2011 y 2010. En los flujos de efectivo, el tercer trimestre cerrado a septiembre de 2011, comparado con el mismo período 2010.

BLUMAR S.A.

Principales Aspectos de la Operación de Blumar S.A.

Las compañías pesqueras participan en la industria pesquera extractiva, en la zona norte y sur del país, mientras que Salmones Itata S.A. es la filial que desarrolla en el negocio de cultivo de salmón y trucha en la Región de Aysén. En el caso de Golfo Comercial S.A., esta es la filial por la cual se comercializa todos los productos retail que van a las principales cadenas de supermercados del país. Se debe mencionar que hay otras compañías pequeñas que son parte del grupo, pero están sin movimiento y en proceso de liquidación.

En la operación de pesca extractiva de la zona centro-sur, el presente año la pesca procesada presenta una baja en relación al año pasado del orden del 16%, debido principalmente a una caída en los desembarques de pesca propia. En la zona norte, la pesca procesada durante el año 2011 no presenta variación con respecto a la del año anterior.

En el área de salmones, los resultados productivos durante el presente año han sido muy favorables dada la buena situación sanitaria de los centros operados por la compañía, así como también los resultados comerciales que han reportado altos márgenes por kilo dado el precio de venta en el primer semestre. Los márgenes han caído en el tercer trimestre producto de la baja en los precios, debido al aumento en las cosechas de Noruega.

A septiembre 2011, se vendieron 5.593 ton (wfe) de salmón atlántico, lo que se compara negativamente con las 13.360 ton (wfe) de salmón atlántico vendido durante el mismo período del 2010. Por otra parte la venta de Trucha, efectuada por Pesquera El Golfo S.A. fue de 9.655 ton (wfe) en este período, producto que no se vendió a septiembre de 2010.

Activos Corrientes

Se debe indicar que en el Balance al 31 de diciembre de 2010, solo corresponde a Itata y sus filiales, pero no incluye Pesquera el Golfo S.A. por lo indicado precedentemente, que la fusión parte el día 1 de abril para efectos financieros. Por lo que las comparaciones de las cuentas hay que tomarlas en este contexto.

Al comparar las distintas cuentas que componen los Activos Corrientes a septiembre de 2011 y a diciembre de 2010, el total del Efectivo y Equivalentes al Efectivo aumentó en MMUSD 13, esta

cuenta incluye el disponible más las inversiones de corto plazo compuestas por depósitos a plazo y fondos mutuos. Durante el mes de septiembre se suscribieron dos operaciones de crédito por un total de MMUSD 30 a cinco años plazo, que estaban en caja al cierre del mes. En el proceso de fusión se traspasaron los pasivos de Pesquera El Golfo de corto y largo plazo, por lo que los recursos serán destinados a pagar parte de los pasivos de corto y largo plazo.

Los Deudores Comerciales aumentaron por la fusión, como también los Inventarios, estos últimos debido a la incorporación las existencias de harina de pescado principalmente que venían de Pesquera El Golfo S.A.

Los Activos Biológicos corrientes, que corresponde a la biomasa en el agua de salmón atlántico, la cual también aumentó, porque incorpora las truchas que también provienen de la fusión. Estos activos tienen incorporado los efectos del crecimiento de los peces y se valoriza de la siguiente manera: para la biomasa en el agua de salmón atlántico mayor a 4 kg/pez y trucha mayor 2,5 kg/pez, se debe aplicar el método de valoración considerando el precio de mercado del mix de producto terminado que estima obtener con el peso promedio que tiene la biomasa y se determina el margen descontando el costo acumulado que tiene a la fecha de valoración y los costos necesarios de cosecha y proceso. Para la biomasa que tenga menos de 4 kg ó 2,5 kg, se valora al costo contable histórico y no se hace ajuste. El efecto en los resultados se puede ver en los otros ingresos por función, lo que corresponde al aumento del valor por este concepto. Cuando se realiza la venta de los productos a los cuales se les aumentó su valor, en los costos de venta se incorpora la rebaja asociada a dicho ingreso.

Con respecto a estos ajustes, el último efectuado al cierre de septiembre implico una rebaja de MUSD 115, considerando que a los actuales precios estamos sin margen considerando depreciación y gastos de administración. La reciente baja de los precios ha afectado los márgenes, los que durante el primer semestre alcanzaron máximos históricos.

Hay una importante inversión en capital de trabajo para financiar el crecimiento de los activos biológicos, salmón y trucha que nos permitirán pasar de una cosecha estimada de 20M tons en 2011 a 43M tons en 2012.

Los Activos por impuestos corrientes corresponden a IVA por recuperar de las tres empresas y Ley Austral de Pesquera el Golfo S.A. que por motivo de su término de giro tributario está haciendo uso de este beneficio durante noviembre de 2011, utilizando prácticamente el total de ella.

Activos No Corrientes

En este rubro también se destacan los derechos por cobrar que corresponden a préstamos a los armadores artesanales de largo plazo principalmente y al crédito de impuesto a la renta por la Ley Austral de la filial Salmones Itata S.A., que es un beneficio en el pago de impuesto de Primera Categoría, beneficio que se aplica a las inversiones en Activos Productivos realizadas en la XI región.

Las Inversiones contabilizadas a través del método de la participación, corresponden a la inversión en empresas relacionadas, principalmente a St Andrews Smoky Delicacies S.A. y Empresa Pesquera Apiao S.A., la que fue realizada en enero de 2008, cuando Pesquera Itata S.A. adquirió el 50% de ambas sociedades, que forman una organización productiva dedicada al cultivo y procesamiento de choritos y salmón ahumado en la X región que llegan con sus productos a distintos mercados de exportación.

A partir de enero de 2011 se dio inicio a la operación conjunta del frigorífico de Pesquera Itata S.A. con el Frigorífico Pacífico S.A., a través de un contrato de cuentas en participación: Pesquera Itata S.A. con un 33% y Frigoríficos del Pacífico S.A., como gestor, con un 66%.

En marzo de 2011, Pesquera Itata S.A. en conjunto con Pesquera El Golfo S.A. adquirieron el 50,4% de la compañía Alimentos Mar Profundo S.A., dedicada a la elaboración de conservas de Jurel y que cuenta con una planta en la localidad de Coronel.

Los Activos Intangibles, corresponden a permisos de pesca comprados a terceros, valorados a su costo histórico y concesiones acuícolas que se utilizan en la crianza y engorda de salmón.

Por motivo de la aplicación de las nuevas normas contables, las compañías han determinado nuevos valores justos a sus principales Activos Fijos (propiedades, plantas y equipos), los cuales fueron tasados por especialistas. Los valores iniciales se fijaron para la apertura del año 2008 en el caso de Pesquera Itata S.A. y en 2011 para Pesquera El Golfo S.A. y también se modificaron las vidas útiles, de acuerdo a las estimaciones de los tasadores.

Hay un importante crecimiento de todos los activos fijos por la fusión, en Plantas y Equipos se incorporan principalmente siete naves pesqueras de cerco y de arrastre, tres nuevas descargas de pesca, dos plantas de harina de pescado, una en Talcahuano y la segunda en Corral (Valdivia), también una planta de congelado, para procesar salmones y merluza en Talcahuano y una Planta de Apanados en la misma localidad, con un Frigorífico adicional.

Pasivos Corrientes

En los Pasivos corrientes, se observó un aumento de MMUSD 69, que incorpora el financiamiento de corto plazo que han incurrido las compañías y las cuotas de corto plazo de los créditos de largo plazo, que se han ido amortizando según el calendario de pago. En este punto hay que señalar que la fusión también afectó este punto porque Pesquera el Golfo S.A. ha financiado parte de su capital de trabajo, compuesto principalmente por cuentas por cobrar, inventario del área pesca y la existencia de truchas con financiamiento bancario.

Las Cuentas por Pagar comerciales y otras, en septiembre de 2011 comparadas con diciembre de 2010 aumentaron también en MMUSD 22,3. En diciembre 2010 se consideró el dividendo por pagar de Pesquera Itata S.A. en USD 9,5 millones, el cual fue repartido en mayo 2011.

Si nos vamos a la variación en el capital de trabajo, en diciembre Itata tenía MMUSD 80 y ahora Blumar tiene MMUSD 146.

Pasivos No Corrientes

En los Pasivos No Corrientes, hay un aumento de MMUSD 90 de los Otros Pasivos Financieros No Corrientes, que corresponde a los pasivos bancarios de largo plazo, donde también se incorporó los pasivos de Pesquera El Golfo S.A. y el nuevo crédito de largo plazo del BCI ya mencionado. El Pasivo por Impuestos Diferidos aumentó también.

Patrimonio Neto

La fusión determino un aumento de capital del 83% del número de acciones, lo que significo pasar de 677.249.732 acciones a 1.238.342.900 acciones, por lo cual el grupo Las Urbinas, como se denomina a los controladores de Pesquera El Golfo S.A. recibieron 561.093.168 acciones de Blumar S.A. por sus acciones, aportando activos y pasivos a cambio de las mismas.

A nivel de Patrimonio contable, esto significó un aumento de MMUSD 125 de capital y de MMUSD 15 en Otras reservas.

Las Participaciones no controladas, corresponden al interés minoritario que en este caso es un 40% a la filial Pesquera Bahía Caldera S.A. que pertenece a otros socios.

Indicadores

Los principales indicadores financieros son los siguientes:

	3Q-2011	2010	3Q-2010
Indicadores Clave			
Liquidez	2,11	3,20	5,27
Endeudamiento (Pasivos/Patrimonio)	73%	28%	21%
Cobertura de Gasto Financiero sobre Ebitda	21	141	179
Margen EBITDA	16%	30%	34%
Retorno del Patrimonio	1%	8%	10%
Acciones (miles)	1.238.343	675.062	675.062
Utilidad por acción	0,001824	0,026906	0,036994

Como se aumentó la Caja y en forma importante las Cuentas por cobrar, las Existencias y también el Activo Biológico tuvieron como efecto que el Activo Corriente aumentó en un 139% comparado con diciembre de 2010. A su vez, el Pasivo Corriente también presentó un aumento de 263%, por los pasivos bancarios, como ya se indicó anteriormente.

Por estos motivos hay una disminución en el Índice de Liquidez corriente de septiembre de 2011 comparado con el de diciembre de 2010.

La Razón de Endeudamiento aumentó en comparación con la del cierre del año anterior, por los pasivos bancarios. La Cobertura de Gastos Financieros presentó una baja importante, al aumentar el gasto financiero por la fusión, además porque el Ebitda es menor.

Con respecto al margen Ebitda, disminuyó por los motivos que se señalan en el punto siguiente. El retorno sobre el Patrimonio disminuye, porque se toma la utilidad al cierre de septiembre de 2011 sobre el Patrimonio y se compara con la utilidad anual del 2010 sobre el patrimonio, que era mayor.

2. - **Estado de Resultados Consolidado**

Resultados	3Q-2011	2010	3Q-2010
Ingresos y Gastos			
Ingresos operacionales	213.471	194.055	178.095
Costos de la operación	-179.581	-135.963	-118.353
EBITDA (antes del ajuste de activos biológicos a valor justo)	33.890	58.092	59.742
Depreciación y amortización *	-15.968	-15.363	-12.162
EBIT (antes del ajuste de activos biológicos a valor justo)	17.922	42.729	47.580
Ajuste de activos biológicos a valor justo	-372	-16.336	-16.384
Resultado Operacional	17.550	26.393	31.196
Participación de asociadas	-23	-701	-115
Otros	-9.141	2.146	4.295
Ingresos (Egresos) financieros netos	-1.151	-28	-238
Ganancia antes de impuestos	7.235	27.809	35.138
Ganancia después de impuestos y antes del interés minorit	4.497	21.939	28.880
Ganancia del interés minoritario	-2.238	-3.776	-3.907
Ganancia neta	2.259	18.163	24.973

* Nota: No incluye la amortización de las carenas, que se consideran dentro del costo de venta.

Al 30 de septiembre de 2011 hay un aumento del 20% en los Ingresos Ordinarios, comparado en el mismo período del año 2010, como resultado del aumento en las ventas por la fusión ya señalada, este aumento debió ser mayor, pero como ya se indicó en los principales aspectos de la operación las menores capturas y la reducción en las cosechas de salmón han afectado los ingresos, a lo que se suma una baja en el precio promedio de la Harina en relación al mismo período del año anterior. Por otra parte hay un aumento en los costos de un 52%, principalmente debido al mayor costo de combustible y electricidad que hubo en el período.

La Sociedad presenta una Ganancia del ejercicio de MUSD 2.259 lo que representa una baja del 91% respecto del resultado del mismo período del año 2010 que alcanzó a MUSD 24.973. A nivel de Ebitda, se obtuvieron MUSD 33.890, lo que representa una baja del 43% respecto al mismo período de 2010, donde se logró MUSD 59.742.

La baja en el margen operacional se explica por el costos más altos de operación, largas travesías para poder capturar una menor cantidad de pescado, con un costo de petróleo que impacta tanto

a nivel de la captura, como a nivel de proceso, todo lo anterior a un tipo de cambio 10% más bajo que en mismo período del año anterior. A esto se sumó la disminución del precio de la harina, lo cual no pudo ser contrarrestado por la venta acuícola de salmón y trucha, que alcanzó igual un nivel de retorno razonable, sobre todo por el primer semestre, el que disminuyó en el tercer trimestre.

Por otra parte, el bajo resultado tiene dos aspectos adicionales que señalar; en primer lugar la Diferencia de Cambio, por el aumento en el valor de dólar al cierre de septiembre, esto afecta el valor de los activos en pesos, como las inversiones en esta moneda, los préstamos a los armadores artesanales y cuentas por cobrar principalmente.

En segundo lugar; los gastos fusión, principalmente las indemnizaciones que se tuvieron que cancelar para reducir el personal que no estaba considerado en la compañía fisionada.

Si analizamos con mayor detalle los ingresos de la sociedad, hay que indicar que la fusión no hace comparable las cifras del 2011 con las del mismo período del año 2010. A nivel consolidado, los ingresos aumentaron en un 20%, los que analizados por empresa se presentan a continuación:

Blumar en términos individuales, con el aporte de la fusión presentó un aumento en ventas del 23%, porque aumentó el volumen comercializado de harina en un 69% que alcanzó a 46.859 toneladas, con un precio promedio de USD 1.556 por tonelada. En aceite de pescado, se vendió un total de 15.138 toneladas, con un precio promedio de USD 1.329 por tonelada. El Congelado se vendió un total de 11.900 toneladas con un incremento de precio del 20%. Además se agregó venta por un total de MMUSD 13,4 por los productos de merluza, apanados y choritos.

Pesquera Bahía Caldera S.A. presentó una baja en sus ventas del 22 %, en el período, con 12.875 toneladas y una disminución en el precio del 9 % comparado con el del mismo período del año 2010.

En Salmones Itata S.A., el resultado corresponde a las ventas ya indicadas de salmón y trucha, venta que es similar a la del mismo período del año anterior, considerando el aporte de la venta de las truchas comercializadas por Pesquera El Golfo S.A.

Con respecto a los Otros Ingresos por función de MMUSD 8, estos corresponden al margen del salmón de la biomasa que estaba sobre los 4 kg, como también del producto terminado para la venta. Cuando este margen se ha realizado, como contrapartida tenemos un aumento en los costos de venta, que en este período alcanzo a MMUSD 8,4. Por lo tanto, en el resultado del año

2011, hay una pérdida neta de MUSD 372 antes de impuestos, que corresponden al Activo por crecimiento del Activo Biológico.

Los Gastos de Administración aumentan en un 76% por la fusión y por un menor tipo de cambio acumulado en el período y representan un 5,8% de las ventas.

Otros Resultados

Los ingresos financieros crecen por el aumento de las tasas en moneda local y los gastos disminuyen por este concepto, por la baja de tasas en dólares. La diferencia de cambio fue negativa a septiembre de 2011, hay una variación en el valor del dólar en este período, que tenía un valor de $ 468,01 / USD en diciembre de 2010 y de $ 521,76 al cierre de septiembre de 2011, se produce una pérdida por mantención de saldos en pesos, en las inversiones en pesos, préstamos a los armadores artesanales y cuentas por cobrar en pesos.

Las Otras Ganancias o Pérdidas, corresponden a los gastos de fusión en primer lugar, ítem que afecto en forma importante este período, también está el cobro de los seguros de pérdida por paralización y de los Activos Fijos, el resultado en las operaciones forward en moneda extranjera, el resultado en la venta de Activos Fijos, ingresos por concepto de administración de coligadas, donaciones y otros. También hay un ingreso adicional de seguro de pérdida por paralización durante el primer trimestre del año, que corresponde a un saldo por el terremoto del 27F.

Respecto del Impuesto a la Renta, se debe indicar que Salmones Itata S.A. tiene un activo por concepto de Ley Austral, el cual le significa tener un anticipo por concepto de Impuesto a la Renta del orden de MMUSD 8,8 por lo que no cancela impuesto a la renta hasta enterar este monto, por lo que parte del gasto por este concepto, no significa un desembolso de caja.

3. - **Diferencia entre Valores Económicos y Valores Libro de Activos**

Los Activos y Pasivos de la sociedad y sus filiales han sido valorizados de acuerdo a Normas Internacionales de Contabilidad, a principios contables generalmente aceptados, emitidos por el Colegio de Contadores de Chile A.G. y con normas impartidas por la Superintendencia de Valores y Seguros, las que priman sobre los principios antes mencionados. Se estima, entonces, que no existen diferencias significativas entre el valor económico y los que reflejan los estados financieros de la compañía.

4.-**Análisis y Situación de Mercado**

Harina de pescado

Si bien el mercado de la harina continúa con precios históricamente altos, el fuerte aumento de la oferta proveniente de Perú, ha provocado una disminución de un 12% respecto del precio obtenido el año anterior. Afortunadamente, la demanda se ha mostrado firme y el mercado ha podido absorber dicho aumento sin afectar mayormente el precio. China continúa siendo el principal mercado de destino de la harina de pescado y ha mostrado un fuerte crecimiento en el consumo durante el presente año, al igual que el mercado chileno que gracias al aumento en la producción de salmón, ha tenido una mayor demanda por harina de pescado.

Aceite de pescado

La demanda de aceite de pescado ha aumentado como producto del crecimiento de la producción de alimento para salmones en Chile. Esto ha contribuido a la recuperación del precio y se ha reflejado durante el presente año y se espera, se mantenga en el mediano plazo.

Jurel congelado

Durante el año 2010 y este período de 2011, el mercado de jurel congelado se ha visto afectado por una baja en la producción de Chile y la realizada por los barcos factorías extranjeros que operan por fuera de las 200 millas, lo que se ha visto reflejado en un aumento en el precio de dicho producto, situación que se debiera mantener mientras la oferta permanezca restringida.

Salmón y trucha

Durante el año 2010 y este período de 2011, la producción de salmón en Chile está dando señales de recuperación, con un importante aumento en la biomasa respecto del año anterior, bajas tasas de mortalidad y buenos indicadores de crecimientos, lo que contrasta fuertemente con los índices que se tenían hasta mediados del año 2009. Mientras la industria siga manteniendo el actual estado sanitario, se puede esperar un fuerte aumento en la cosecha del año 2011 respecto del año anterior, lo que sumado al aumento en la producción en Noruega y a la pesca de salmón salvaje de

Alaska, está provocando una baja de los precios que se espera se mantenga en el corto plazo, hasta que se logre un equilibrio entre oferta y demanda. Sin embargo, contribuye positivamente el aumento de precio que han tenido el resto de las proteínas animales, como la carne, lo que deja en la actualidad al salmón en una posición muy competitiva que puede favorecer el consumo y por ende a la demanda.

5.- **Descripción de Flujos Netos de Fondos**

ACTIVIDADES	Unidades	01-01-2011 30-09-2011 (9 meses)	01-01-2010 30-09-2010 (9 meses)
FLUJO DE OPERACIÓN			
Cobros procedentes de las ventas de bienes y servicios	MUS$	255.468	191.508
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	MUS$	-254.130	-119.287
Pagos a y por cuenta de los empleados	MUS$	-39.758	-13.060
FLUJO DE INVERSIÓN			
Compra de propiedades, plantas y equipos	MUS$	-12.371	-12.975
FLUJO DE FINANCIAMIENTO			
Total importes procedentes de préstamos	MUS$	120.236	8.950
Pagos de préstamos	MUS$	-43.641	-11.800
Importes procedentes de la emisión de acciones	MUS$	0	703
Dividendos pagados	MUS$	-30.909	-7.511

Los principales cambios en el flujo, son los siguientes: a nivel operacional aumentó el cobro procedente de las ventas de bienes y prestaciones de servicios, producto de la fusión ya mencionada. Lo mismo ocurrió con el pago a proveedores. En esta parte del flujo se destaca la inversión que se está realizando en 2011 para ampliar la capacidad de producción de salmones de la compañía.

Con respecto al flujo de inversión, en la cuenta Otras Entradas y Salidas de Efectivo, están netos los otros ingresos de inversión que corresponden a abonos de préstamos artesanales y los otros desembolsos de inversión, que corresponden a disminuciones de efectivo producidas por las pérdidas en las inversiones en pesos, a los nuevos préstamos artesanales otorgados y a las pérdidas en operaciones forward de dólares.

En las actividades de financiamiento, destacó la incorporación de los pasivos bancarios de Pesquera El Golfo S.A., también se consideraron los préstamos de corto plazo para financiar capital de trabajo de Pesquera Itata S.A. y de Pesquera Bahía Caldera S.A. y los pagos de los mismos.

Como resultado de lo anterior, el flujo neto de efectivo total a septiembre de 2011 es positivo en MUSD 12.076 y en el mismo período del año 2010, alcanzó a la cifra positiva de MUSD 29.018.

Blumar S.A.
Santiago, noviembre de 2011