



COMPAÑÍA PESQUERA CAMANCHACA S. A. Y FILIALES.

Análisis Razonado de los Estados Financieros Intermedios Consolidados

Para los períodos terminados al 30 de Junio 2011 y Junio 2010.

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 2011, comparado con el 31 de Diciembre 2010 para el Balance General Consolidado y con el 30 de Junio 2010 para el Estado de Resultados y Flujo de Efectivo.

La sociedad comenzó a llevar sus registros contables y los de sus filiales, bajo las normas de contabilidad IFRS (Normas Internacionales de Información Financiera) para el cierre contable al 31 de Diciembre de 2010.

Hechos Relevantes

- US\$ 11 millones mayores fueron las ganancias de Camanchaca en los primeros seis meses del 2011 respecto del mismo período del 2010, revirtiendo así las pérdidas del año anterior. En efecto, las utilidades atribuibles a los controladores fueron de MUS\$ 5.981, que se compara positivamente con la pérdida a Junio 2010 de MUS\$ 5.037. Este aumento está explicado especialmente por una mejora significativa en los resultados del área salmónes, un incremento de los ingresos de 11,9% y un mejoramiento del margen bruto consolidado de 12% a 14,1%.
- El EBITDA generado por la Compañía a Junio 2011 aumentó 39,4% respecto del año 2010, y alcanzó a MUS\$28.652.
- El negocio del Salmón obtuvo una ganancia de MUS\$360 revirtiendo las pérdidas de MUS\$15.126 del año anterior, con una producción de truchas de 7.375 ton. WFE y ventas de 6.092 ton. WFE, y un mayor precio de 3,4% con respecto a igual período del año anterior. Cabe destacar que la biomasa de salmónes en nuestros centros de engorda, evolucionó muy satisfactoriamente en este período, con indicadores de mortalidad y factores de conversión, mejores a los esperados. Las condiciones sanitarias, en general, se presentaron de forma favorable.
- En el negocio de Pesca los resultados disminuyeron 47,9% a MUS\$8.968, producto de mayores costos de captura, menores volúmenes de capturas de jurel en la zona Centro-sur y un menor precio de la harina, este último influenciado por mayores producciones en Perú. Al 30 de Junio de 2011 y comparado con 2010, la Compañía posee mayores inventarios de harina y conservas disponibles para la venta, situación consistente con una producción mayor que el año anterior y afectada también por las huelgas ocurridas en los puertos de embarque ocurrida en las últimas semanas del semestre.
- El proceso de fusión con Pesquera Bio Bio avanza de acuerdo a lo programado. Al 30 de Junio, Cía. Pesquera Camanchaca había cancelado la primera de dos cuotas de MUS\$7.500 a Pesquera Bío-Bío para que de esta forma, la primera termine con el 70% de la nueva sociedad que contendrá todos los activos relacionados a la pesca pelágica en la zona Centro-Sur que poseen ambas compañías. La nueva sociedad, Camanchaca Pesca Sur S.A., permitirá: i) duplicar las cuotas de Sardina y Jurel, ii) obtener importantes sinergias en flota, plantas, y administración y iii) mejoras en la producción del jurel congelado y de las plantas de conservas, permitiendo maximizar la utilización del recurso para consumo humano. Las sinergias obtenidas ya en el primer semestre superaban las estimaciones hechas a comienzos de año, las que hablaban de MUS\$7.500 anuales.
- En el negocio de Cultivos, al 30 de Junio de 2010, se realizó una provisión extraordinaria en los resultados del producto abalón de MUS\$1.236, con el fin de reflejar un menor valor de mercado de las unidades en el agua que debían ser cosechadas durante el presente ejercicio, las que tenían una distribución de calibres menores a las esperadas. Descontando el efecto de esta provisión, el resultado del negocio de los cultivos mejoró en MUS\$ 4.791 que se explica por mejores precios y mayor producción de mejillones y mejores precios del ostión, este último influenciado por la escasez del recurso natural en Perú.
- El precio del combustible (petróleo diesel y bunker oil), insumo primordial para nuestra operación pesquera, han experimentado el último año un aumento de 33,3%, que se ha traducido en mayores costos de MUS\$ 6.021.
- La cuenta del activo corriente efectivo y equivalentes al efectivo, disminuyó en MUS\$56.409, alcanzando a MUS\$ 28.099, explicado principalmente por: i) un aumento del consumo de alimentos

en el negocio del Salmón y otros gastos operacionales asociados a la mayor biomasa existente, ii) por el financiamiento del capital de trabajo para la operación pesquera conjunta (con Pesquera Bio Bio) en la zona Centro-Sur, iii) inversiones en Camanchaca y filiales, iv) el pago de la primera de dos cuotas por MUS\$ 7.500 cada una producto de adquisición de participación adicional dentro del proceso de fusión con Pesquera Bio Bio.

- La deuda con instituciones financieras al 30 de Junio de 2011 descendió a MUS\$ 191.665, MUS\$1.347 millones por debajo de Diciembre 2010. El patrimonio de la Sociedad a Junio 2011, por su parte, alcanzó el valor de MUS\$ 321.067, un 2,7% superior al de Diciembre 2010. Consecuentemente, el leverage financiero disminuyó de 0,62 en Diciembre 2010 a 0,60 en Junio 2011.

Áreas de Negocios

La Compañía desarrolla las siguientes tres líneas de negocios que se presentan a continuación:

- 1.- Pesca Extractiva: Este negocio se realiza a través de las operaciones que mantiene la compañía en el Norte de Chile, Sur de Chile y Ecuador.
- 2.- Salmones: Negocio que se realiza a través de las operaciones que mantiene la compañía en las VIII, X y XI Regiones de Chile.
- 3.- Cultivos: La compañía desarrolla el negocio de Abalones y Ostiones en el norte de Chile y el negocio de mejillones en la X Región del Sur de Chile.

Consolidación

El Balance Consolidado al 30 de Junio de 2011 y al 31 de Diciembre del 2010, es la suma de los Balances individuales de Camanchaca S. A., Salmones Camanchaca S. A., Fiordo Blanco S. A., Cultivos Marinos del Pacífico S. A., Camanchaca SPA, Transportes Interpolar Limitada y Gestora Camanchaca S.A.

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 en la zona sur.

A partir del 1º Febrero de 2011, los estados financieros de la actividad de Pesca Extractiva incorporan los negocios fusionados de la actividad conjunta en la zona sur de Chile de Camanchaca con Pesquera Bío-Bío, administrados todos estos últimos por la sociedad Gestora Camanchaca S.A., situación que se prolongará hasta tanto no se haya completado la fusión legal, a través de la cual Camanchaca controlará 70% de la fusionada, y consolidará a una nueva sociedad, Camanchaca Pesca Sur, constituyéndose en una de las tres más importantes empresas de pesca de la macro-zona Centro-Sur.

Los centros de cultivos de Ostiones y Abalones se ubican en la zona norte. Adicionalmente se cuenta con una planta proceso, congelado y conservas de estos cultivos en dicha zona.

En la zona sur, la compañía posee una planta de proceso de Mejillones.

Salmones Camanchaca S. A. y Fiordo Blanco S. A. se dedican al cultivo y procesamiento de Salmones y Truchas.

La Empresa Cultivos Marinos del Pacífico S. A., posee los centros de cultivos de Mejillones ubicados en la Isla de Chiloé.

La Sociedad Camanchaca SPA, agrupa a las sociedades Centromar (Ecuador), Camanchaca Inc., (USA), Camanchaca Ltd. (Japón) e Inmobiliaria Camanchaca S. A. (Chile).

De acuerdo a la circular 1924 del 24 de abril de 2009, donde se indica cómo se deben presentar los Estados Financieros de acuerdo a las nuevas normas IFRS, lo que corresponde al Balance de la compañía o Estado de Situación Financiera, se presentan las cifras del semestre terminado en Junio de 2011, comparado con las cifras del cierre anual del año anterior, es decir Diciembre de 2010. Con respecto a los Estados de Resultados, se presentan comparando el semestre a Junio 2011, con el semestre a Junio de 2010. En el Flujo de Efectivo, se compara el semestre terminado en Junio 2011 comparado con el mismo semestre de 2010.

1.-ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO Y POR SEGMENTOS.

ESTADO DE RESULTADOS	Acumulado al 30 de Junio 2011				Acumulado al 30 de Junio 2010			
	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL
Ingresos de actividades ordinarias	118.363	37.020	11.604	166.986	109.006	29.019	11.190	149.215
Costo de venta	(94.992)	(35.848)	(12.562)	(143.401)	(78.572)	(39.766)	(13.003)	(131.341)
Margen bruto	23.371	1.172	(958)	23.585	30.434	(10.747)	(1.813)	17.874
OTROS RESULTADOS								
Ajuste fair value salmones		5.932		5.932		1.046		1.046
Gastos de administración	(5.995)	(3.930)	(1.240)	(11.165)	(2.923)	(3.346)	(1.435)	(7.704)
Costos de distribución	(2.662)	(828)	(1.011)	(4.501)	(3.576)	(683)	(909)	(5.168)
Costos financieros	(2.352)	(1.666)	(587)	(4.605)	(2.895)	(3.076)	(2.246)	(8.217)
Participación de asociadas	407	151	0	558	(57)	160	0	102
Diferencia de cambio	(633)	(189)	199	(622)	(1.092)	116	(365)	(1.341)
Otras ganancias (pérdidas)	253	116	(108)	261	(19)	8	146	136
Ingresos financieros	525	0	0	525	2	0	0	2
Total otros resultados	(10.457)	(412)	(2.747)	(13.616)	(10.560)	(5.775)	(4.809)	(21.144)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	12.915	760	(3.705)	9.969	19.874	(16.522)	(6.622)	(3.270)
(Gasto) ingreso por impuesto	(2.414)	(400)	358	(2.455)	(2.636)	1.396	(527)	(1.767)
Ganancia (pérdida) del periodo	10.501	360	(3.347)	7.514	17.238	(15.126)	(7.149)	(5.037)
Participación de minoritarios	(1.533)	0	0	(1.533)	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo	8.968	360	(3.347)	5.981	17.238	(15.126)	(7.149)	(5.037)
EBITDA	22.799	7.415	(1.562)	28.652	31.034	(8.475)	(1.999)	20.560
EBITDA con Ajuste fair value salmones	22.799	5.849	(1.562)	27.086	31.034	(9.520)	(1.999)	19.515

Unidades Físicas

Pesca					
Capturas (tons.)					
		a 30 Junio 2011	a 30 Junio 2010	Variación	Variación %
Norte	Propias	148.691	115.630	33.061	28,6%
	Terceros	6.648	9.224	-2.576	-27,9%
Sur*	Propias	53.573	42.881	10.692	24,9%
	Terceros	106.963	71.383	35.580	49,8%
Ecuador	Propias	17.642	10.966	6.676	60,9%
	Terceros	790	828	-38	-4,6%
Total		334.307	250.912	83.395	33,2%

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

Producción				
	a 30 Junio 2011	a 30 Junio 2010	Variación	Variación %
Harina de Pescado (tons.)	69.613	52.774	16.839	31,9%
Aceite de Pescado (tons.)	16.050	8.333	7.717	92,6%
Conservas (cajas)	733.759	270.699	463.060	171,1%
Langostinos(ton)	160	12	148	1233,3%
Jurel Congelado (tons.)	6.713	0	6.713	671300,0%

Ventas				
	a 30 Junio 2011	a 30 Junio 2010	Variación	Variación %
Harina de Pescado (tons.)	48.299	51.277	-2.978	-5,8%
Aceite de Pescado (tons.)	10.826	5.594	5.232	93,5%
Conservas (cajas)	469.623	642.571	-172.948	-26,9%
Langostinos(ton)	204	125	79	0,632
Jurel Congelado (tons.)	437	0	437	252200,0%

Salmón				
Producción (tons.WFE)				
	a 30 Junio 2011	a 30 Junio 2010	Variación	Variación %
Trucha	7.375	0	7.375	737500,0%
Salmón	0	0	0	0,0%

Ventas (tons.WFE)				
	a 30 Junio 2011	a 30 Junio 2010	Variación	Variación %
Trucha	6.092	484	5.608	1158,7%
Salmon*	1	5.819	-5.818	-100,0%

* Ventas 2011 corresponden a Saldo en Inventario

Cultivos				
Producción (tons.)				
	a 30 Junio 2011	a 30 Junio 2010	Variación	Variación %
Ostiones	354	246	108	43,9%
Abalones	79	126	-47	-37,3%
Mejillones	5.055	1.485	3.570	240,4%

Ventas (tons.)				
	a 30 Junio 2011	a 30 Junio 2010	Variación	Variación %
Ostiones	269	301	-32	-10,6%
Abalones	42	154	-112	-72,7%
Mejillones	3.923	1.258	2.665	211,8%

Precios Medios de Venta

Precios promedios de venta de productos				
	a 30 Junio 2011	a 30 Junio 2010	Variación	Variación %
Harina de Pescado (US\$ x tons.)	1.568	1.739	-171,00	-9,8%
Aceite de Pescado (US\$ x tons.)	1.296	897	399,00	44,5%
Conservas (US\$ x cajas)	28	19	9,00	47,4%
Langostinos(US\$ x Kilo)	15	13	2,00	15,4%
Jurel Congelado (US\$ x tons.)	1.343	0	1.343,00	134300,0%
Trucha(US\$ x Kilo)	5,55	5,36	0,18	3,4%
Salar (US\$ x Kilo)	-	3,34	-3,34	-100,0%
Ostiones(US\$ x Kilo)	14,76	11,77	2,99	25,4%
Abalones(US\$ x Kilo)	20,98	21,91	-0,93	-4,2%
Mejillones(US\$ x Kilo)	2,30	1,61	0,69	42,9%

Los ingresos de Actividades Ordinarias de Camanchaca ascendieron a MUS\$ 166.986, lo que representa un aumento de 11,9% respecto a igual período del año anterior. Este aumento proviene principalmente del negocio de Pesca el cual aumentó sus ingresos a MUS\$ 118.363 desde los MUS\$ 109.006 registrados a esta misma fecha el año 2010, y del negocio del Salmón que aumentó sus ingresos a MUS\$37.020 desde los MUS\$29.019.

El efecto indicado anteriormente es producto de las operaciones de pesca en la zona norte del país, debido a un mejor nivel de captura de la anchoveta de un 24,4% respecto a Junio del 2010 como por mayores precios del aceite de un 44,5% a los obtenidos el año anterior. Esto fue parcialmente compensado por menores precios de la venta de harina de un 9,8%.

Por su parte en la Pesca Sur, la operación conjunta de Camanchaca con Pesquera BioBio a partir del 1 de Febrero del 2011 ha permitido aumentar las cuotas de Jurel de un 9,9% a un 19%, Sardina de 9,4% a 18,2%, Langostino Amarillo de 41,72% a 47,2% y el Langostino Colorado de 59,8% a 69,9%, como también capturar los contratos de suministro tanto de Camanchaca como de BioBio con los pescadores artesanales, fuente significativa de la captura de la sardina que se procesa en nuestras plantas para la producción de harina y aceite de pescado. Adicionalmente la operación conjunta ha permitido obtener importantes mejoras en la producción del jurel congelado y de las plantas de conservas, permitiendo aumentar la utilización del recurso para el consumo humano.

En el negocio del Salmon, los ingresos alcanzaron a MUS\$ 37.020 que equivalen a un 27,6% superiores a los obtenidos a Junio del 2010, que se explican por la venta de 6.092 ton. WFE de Truchas al primer semestre de

este año. Lo anterior, muestra el retorno de Camanchaca a la producción de Salmón, luego de los efectos que tuvo en la industria nacional el virus ISA.

En el negocio de cultivos destaca la venta de mejillones, la cual ascendió a 3.923 toneladas que se compara positivamente con las producidas a igual fecha del año anterior, lo que generó mayores ingresos de un 3,7%.

Cabe mencionar que a Junio 2011 se mantenía un importante volumen de existencias tanto de harina y conservas como de los diferentes cultivos, como consecuencia de menores cierres de negocios realizados en estas áreas. En el caso de abalones hubo retrasos por el terremoto en Japón. En los ostiones la razón fue la postergación de las ventas dado los importantes aumentos de precio que se observaron a fines del primer semestre, con perspectivas a mantenerse así en la segunda parte del año. Para la harina y conservas se debió a retrasos en los embarques originados por huelgas en los puertos de salidas de nuestros productos en las últimas semanas de junio.

Respecto a los costos de venta, estos sufrieron un aumento de un 9,2% alcanzando los MUS\$ 143.401 para el período acumulado a Junio 2011 que se explican fundamentalmente por: i) el aumento de los costos en el negocio de pesca por MUS\$ 16.420, originado por alzas de combustibles fósiles cercanas al 45%, ii) mayores costos en la captura propia por menor actividad en el sur y iii) mayores costos de compra de pesca a pescadores artesanales. Lo anterior, fue parcialmente compensado por menores costos del Salmón por MUS\$ 3.918 que se explican por mejores factores de conversión y menores mortalidades.

Producto de lo anterior, el margen bruto de la compañía mejoró 31,9%, ascendiendo a MUS\$ 23.585 que se compara positivamente con los MUS\$ 17.874 registrados a la misma fecha del año anterior, registrando un margen sobre ingresos de 14,1% en comparación a los 12,0% de Junio 2010.

En cuanto al ajuste por fair value de Salmones para las especies biológicas de acuerdo a lo señalado en la norma NIC 41, el valor al 30 de Junio 2011 ascendió a MUS\$ 5.932 frente a los MUS\$ 1.046 a la misma fecha del año anterior, lo que se explica por el valor de la mayor biomasa que posee la compañía en el mar, y los menores costos de producción dado las bajas mortalidades y buenos índices de conversión que ha presentado Camanchaca durante el primer semestre del año. El efecto neto positivo a Junio 2011 es de MUS\$1.566. Los incrementos de valor en la biomasa del año 2010, y que afectaron al valor de las existencias, fueron incorporados en el costo de venta del primer semestre del 2011.

Los gastos de administración al 30 de Junio de 2011 alcanzaron MUS\$ 11.165 comparado a los del 30 de Junio de 2010 de MUS\$ 7.704, los que se explican principalmente por la puesta en marcha del negocio del salmón y mayores gastos en el área de Pesca, algunos de los cuales son extraordinarios por el proceso de fusión.

Los gastos financieros presentan una significativa disminución desde los MUS\$ 8.217 registrados al 30 de Junio del 2010 a MUS\$ 4.605, 44% menores por el prepago de deuda por MUS\$ 109.065 efectuada en el mes de Diciembre del 2010 gracias a los fondos recaudados en el aumento de capital que realizó la compañía el 1 de Diciembre de 2010, y la renegociación de pasivos realizada en ese mismo período a tasas de interés más convenientes.

La Ganancia atribuible a los controladores al 30 de Junio de 2011 alcanzó a MUS\$ 5.981 y la atribuible a minoritarios a MUS\$ 1.533, siendo esta última explicada por la participación de terceros en el negocio de pesca sur, de la cual Camanchaca posee un 70% de propiedad.

Lo anterior, implicó que el EBITDA generado por la Compañía a Junio 2011 fue de MUS\$28.652, un 39,4% superior al año anterior, el cual se explica fundamentalmente por el segmento de Pesca que aporta un 79,6% del EBITDA total.

EBITDA pre ajuste de fair value de Salmones alcanza a MUS\$27.086 al mes de Junio 2011, lo cual representa de 38,8% cifra superior al determinado para el año 2010 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-2011	Dic-2010	Diferencia	Variación
ACTIVOS				
Activo corriente	252.290	233.116	19.174	8,2%
Propiedades, Plantas y equipos	248.970	252.543	-3.573	-1,4%
Otros activos no corrientes	70.649	100.155	-29.506	-29,5%
Total Activos	571.909	585.814	-13.905	-2,4%
PASIVOS				
Pasivo corriente	60.334	74.609	-14.275	-19,13%
Pasivo no corriente	190.508	198.551	-8.043	-4,05%
Total Pasivo Exigible	250.842	273.160	-22.318	-8,17%
Patrimonio neto Controladora	319.533	312.654	6.879	2,2%
Participación minoritaria	1.534	0	1.534	
Total patrimonio	321.067	312.654	8.413	2,7%
Total pasivos y patrimonio	571.909	585.814	-13.905	-2,4%

a) Análisis de los activos

Los activos totales de la Sociedad disminuyeron MUS\$13.905 aproximadamente al 30 de Junio de 2011, y alcanzaron los MUS\$571.909, un 2,4% menor, variación que tiene su explicación en los siguientes movimientos:

Activos Corrientes

Los activos corrientes presentan una variación positiva de 8,2% (MUS\$19.174), entre el período Junio 2011 y Diciembre 2010, explicada fundamentalmente por:

Las Cuentas por Cobrar a entidades relacionadas muestran una variación positiva de MUS\$16.183, los cuales se explican fundamentalmente por los fondos proporcionados como capital de trabajo a la operación conjunta con Pesquera Bio-Bio en la zona centro sur del país.

Aumento del ítem Inventarios por MUS\$27.019, principalmente debido al aumento del stock disponible para la venta en las unidades de negocios de Pesca y Cultivos Sur (Mejillones), situación mencionada anteriormente en relación a las ventas.

Los activos biológicos corrientes muestran una variación positiva de MUS\$14.777, lo que representa un incremento de 30,7% respecto al 31 de Diciembre del 2010. Lo anterior debido al crecimiento de la biomasa de Salmón y Trucha.

Los Deudores Comerciales muestran un aumento de MUS\$ 12.341, es decir un 28,9%, respecto del año anterior, producto de las mayores ventas de harina de pescado como de trucha. Cabe hacer notar que las ventas de truchas estuvieron concentradas en los últimos dos meses del primer semestre y que la venta de harina tuvo retrasos en los embarques debido a las huelgas en los puertos de salida de nuestros productos.

Incremento de otros activos financieros corrientes de MUS\$ 7.442 que se explica por el pago de la primera de dos cuotas de MUS\$ 7.500 cada una a Pesquera Bio Bio, fondos que se encuentran retenidos en forma de garantía hasta una vez finiquitada la operación de fusión desde el punto de vista legal.

Lo anterior ha sido parcialmente compensado por una disminución de la cuenta efectivo y equivalentes al efectivo por MUS\$56.409, principalmente debido a desembolsos por requerimientos de capital de trabajo de la compañía y filiales, y el pago de la primera de dos cuotas por MUS\$ 7.500 producto a la fusión con Pesquera Bio Bio en la zona sur del país.

Activos No Corrientes

Los activos no corrientes presentan una variación negativa de 9,4% (MUS\$33.079), entre el período Junio de 2011 y Diciembre 2010, explicada fundamentalmente por:

La Cuenta por cobrar a entidades relacionadas muestra una variación negativa de MUS\$28.001 que se explica principalmente por la cancelación de pagos pendientes del proceso de incorporación de empresas relacionadas como filiales de Camanchaca S.A., previa a la apertura en Bolsa.

A su vez, las propiedades, plantas y equipos de la Sociedad disminuyeron de MUS\$252.543 al 31 de Diciembre de 2010 a MUS\$248.970 al 30 de Junio del 2011, lo que representa una disminución de MUS\$3.573, fundamentalmente por efecto de la depreciación del ejercicio compensado en parte por nuevas adiciones al activo fijo.

b) Análisis de los Pasivos

Los pasivos y patrimonio de la Sociedad disminuyeron a MUS\$571.909 al 30 de Junio de 2011, explicado en los siguientes movimientos:

Pasivos Corrientes

Los pasivos corrientes presentan una disminución de MUS\$14.275, equivalente a 19,1% explicado principalmente por:

La disminución del ítem Cuentas por pagar a entidades relacionadas por MUS\$23.893. Esta disminución es el resultado del pago de la deuda con las empresas relacionadas, consecuencia de la reorganización societaria previa a la apertura a la bolsa de la compañía. Esto es la contrapartida de la disminución de los Activos No Corrientes mencionado más arriba.

Aumento en la cuenta Otros pasivos financieros por MUS\$7.885 debido principalmente al reconocimiento de la cuota del crédito sindicado con vencimiento en el corto plazo y de pasivos de cobertura.

Pasivos No Corrientes

Los pasivos no corrientes presentan una disminución de MUS\$8.043, equivalente a un 4,1% explicado principalmente por el ítem Otros pasivos financieros que disminuyen en MUS\$9.232. A Diciembre 2010 esta cuenta alcanzaba a MUS\$183.509 y para Junio 2011 MUS\$174.277, movimiento explicado principalmente por el traspaso al corto plazo de deuda financiera que se encontraba en el largo plazo.

Patrimonio Neto

El patrimonio de la Sociedad aumentó desde MUS\$312.654 al 31 de Diciembre de 2010 a MUS\$321.067, lo que representa un 2,7%. Esta variación positiva se explica principalmente por las pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores parcialmente compensadas por los mejores resultados del período.

3. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Al 30 de Junio de 2011, la sociedad terminó con un saldo de efectivo, equivalente a MUS\$28.099, 126,6% superior a los MUS\$ 12.400 generados en igual periodo de 2010 y MUS\$ 56.413 menores al 31 de Diciembre del 2010, explicado por:

Operación

Las actividades de la Operación generaron un flujo negativo de MUS\$ 44.480 que se explica principalmente por los siguientes conceptos:

Resultado del ejercicio	7.514
Ajustes por disminución cuentas por cobrar	-54 909
Ajuste por disminución en otras cuentas por cobrar derivadas de actividades de operación	-19 865
Ajuste por disminución inventarios	-26 274
Depreciación y amortización del ejercicio	14 666
Ajuste por pérdidas (ganancias) de valor razonable	-5 932
Ajuste por incremento en cuentas por pagar de origen comercial	39 234
Otros cargos (abonos) a resultados que no representan flujo de efectivo	1 102
Otros conceptos	-16
	<hr/>
	-44 480

Financiamiento

Las actividades de Financiamiento generaron un flujo negativo de MUS\$ 138 que se explica principalmente por:

Prestamos de corto plazo	113
Dividendos pagados	-251
	<hr/>
	-138

Inversión

Las actividades de Inversión generaron un flujo negativo de MUS\$ 11.795 que se explica principalmente por:

Prestamos a entidades relacionadas	-5 229
Cobros a entidades relacionadas	3 000
Compra de propiedades, plantas y equipos	-9 790
Ventas de propiedades, plantas y equipos	100
Otros conceptos	124
	<hr/>
	-11 795

VARACION EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE	-56 413
---	----------------

SALDO INICIAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE	84 511
---	---------------

SALDO FINAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE	28 099
---	---------------

La disminución del saldo de Efectivo y Efectivo Equivalente de MUS\$ 56.413 ocurrido en el primer semestre se explica por el financiamiento de capital de trabajo para la operación conjunta de la pesca sur, el mayor capital de trabajo del negocio del Salmón principalmente por alimento, pago de la primera cuota de la fusión con Pesquera Bio Bio e Inversiones realizadas en el período.

4.- ANALISIS FINANCIERO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

A continuación se presentan los principales indicadores financieros, sobre la base de los estados financieros consolidados de la Sociedad para el período Enero-Junio 2011 comparativo con Enero-Diciembre 2010.

Análisis Consolidado:

	Períodos	
	Jun-11	Dic-10
Indicadores de liquidez		
1) Liquidez corriente	4,18	3,12
2) Razón ácida	2,16	2,05
3) Capital de trabajo MUS\$	191.957	158.507
Indicadores de endeudamiento		
4) Razón de endeudamiento neto	0,69	0,60
5) Deuda corto plazo/deuda total	0,24	0,27
6) Deuda largo plazo/deuda total	0,76	0,73
Indicadores de rentabilidad		
7) Rentabilidad patrimonio	1,91%	- 5,15%
8) Rentabilidad activo	4,12%	3,05%

- 1) El índice de liquidez corriente se incrementa de 3,12 al 31 de Diciembre 2010 a 4,18 veces al 30 de Junio 2011 producto de incremento en los activos corrientes por MUS\$ 19.174 sumado a disminución de los pasivos corrientes por MUS\$ 14.275
- 2) El capital de trabajo de la sociedad aumentó a MUS\$ 191.957 al 30 de Junio 2011 siendo de MUS\$ 158.507 al 31 de Diciembre 2010. Dicho aumento tiene su explicación principalmente en la disminución de pasivos corrientes de MUS\$ 14.275 y el incremento en activos corrientes por MUS\$19.174 producto principalmente de mayores inventarios por MUS\$27.019 y aumento de activos biológicos corrientes por MUS\$ 14.777.
- 3) La deuda total disminuye en el mismo período de MUS\$ 273.160 a Diciembre de 2010 a MUS\$250.842 a Junio 2011, que se explica principalmente por la disminución de MUS\$23.893 en cuentas por pagar a entidades relacionadas.
- 4) La razón de endeudamiento neto aumenta a 0,69 en Junio 2011 desde 0,60 a Diciembre 2010, principalmente debido a la disminución del efectivo y equivalente al efectivo por MUS\$ 56.409, que fue utilizado para el financiamiento del capital de trabajo de Camanchaca y Filiales como al pago de la primera de dos cuotas producto de la fusión con Pesquera Bio Bío.
- 5) La porción deuda de corto plazo en relación a la deuda total disminuyó de 27% en 2010 a 24% en 2011 producto de la disminución de pasivos corrientes al 30 de junio de 2011 por un monto neto de MUS\$14.275.
- 6) La porción de deuda de largo plazo se incrementa de un 73% en Diciembre 2010 a 76% en Junio 2011 como consecuencia del cambio indicado en el punto anterior 5).
- 7) La rentabilidad negativa del patrimonio en el periodo Enero-Diciembre 2010 de -5,15% producto de la crisis de la industria del salmón ha llegado a su término durante el presente año comercial 2011 y presenta un índice positivo de 1,91% para el primer semestre de 2011.
- 8) La mejora en la rentabilidad del activo al 30 de Junio 2011 (4,12%) obedece a las mismas causas explicadas en el punto anterior N° 7 donde a Diciembre 2010 este índice era de 3,05%.

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 en 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 por distribución de calidad y calibre según el peso promedio 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.

La valorización de peces de menor tamaño que los señalados es realizada de acuerdo al mismo principio, con las correcciones de precio por tamaño. Sin embargo, dado que peces en ese tamaño no se consideran cosechables, si el valor justo determinado de esta manera resulta inferior al costo, dicha biomasa es valorizada a su costo, salvo que una pérdida en su venta a peso de cosecha sea anticipada, caso en el cual se realiza una provisión de menor valor en la existencia de dicha biomasa.

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:

Etapas	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 importante 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 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 también ha presentado un alza debido a la disminución de la producción en Chile producto de la crisis sanitaria. A la fecha se ha presentado una baja en los precios por la recuperación de la oferta de la industria salmoneera chilena, la mayor oferta de la industria noruega como de la captura del Salmón Salvaje en Canadá y Rusia. La Sociedad ha buscado resguardarse de este riesgo a través de su capacidad comercial y en la fabricación de productos de mayor valor agregado.
- Ostiones, mejillones y abalones; los precios de los Ostiones y Mejillones han presentado un aumento del precio en los mercados internacionales los últimos años, especialmente en el caso del Ostión donde se ha registrado una importante baja en la producción peruana. La Sociedad ha buscado resguardo optimizando sus costos y profundizado lazos comerciales con oficinas de distintas partes del mundo y creando productos únicos de un alto valor agregado para capturar dichos precios.

e) Riesgos de la Naturaleza

La Sociedad está expuesta a riesgos de la naturaleza que pueden afectar el crecimiento de las especies tales como cambios de la temperatura oceanográfica o de las corrientes marinas, erupciones volcánicas, marejadas y tsunamis, terremotos, existencia de depredadores naturales, u otros factores que pueden poner en riesgo las biomásas, las capturas pesqueras y las instalaciones productivas. La empresa realiza un monitoreo constante de estas variables y cuenta con activos de primer nivel como centros de recirculación cerrados para el crecimiento de smolts en la industria del salmón, además de contar con los seguros pertinentes para cubrir estos riesgos.

f) Riesgos Fitosanitarios

La empresa está afectada a los riesgos por enfermedades o parásitos que pueden afectar a la biomasa, aumentando la mortalidad o afectando el crecimiento de las distintas especies, y por ende, afectando los volúmenes de producción y de ventas. En el caso de la industria del Salmón, la sociedad tiene los máximos estándares de control para minimizar dichos riesgos cumpliendo lo que exige la autoridad respecto al descanso de las concesiones y barrios, densidad de peces por jaulas, monitoreo constante de las biomásas como la realización del proceso de smoltificación en centros de recirculación cerrados alimentados con aguas de napas subterráneas.