



COMPAÑÍA PESQUERA CAMANCHACA S. A. Y FILIALES.

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados

Para los períodos terminados al 31 de Diciembre 2011 y Diciembre 2010.

ANÁLISIS RAZONADO

A continuación se presenta el Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Compañía Pesquera Camanchaca S. A., al 31 de Diciembre de 2011, comparado con el 31 de Diciembre 2010 para el Balance General Consolidado, 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) a partir del 1 de Enero de 2011. Durante el año 2010, la sociedad presentó un balance IFRS Proforma, señalando que en este cierre de 2011 iba a realizar las revisiones necesarias para una adecuada comparación. A partir de estos Estados Financieros, quedan plenamente adoptadas dichas normas al 31 de Diciembre de 2010.

Hechos Relevantes

- Los resultados acumulados al 31 de Diciembre del 2011 alcanzaron a una pérdida de US\$ 21,99 millones, frente a un resultado a la misma fecha del año anterior de US\$ 16,25 millones de pérdida. El EBITDA sin ajustes por fair value de biomasa generado por la Compañía a Diciembre 2011, aumentó 28,8% respecto del año 2010, y alcanzó a US\$ 21,00 millones. Los resultados de los negocios de la sociedad sufrieron una disminución respecto del año 2010, y alcanzaron un nivel de pérdidas significativa. La división de negocios asociados a la Pesca pelágica y de langostino, disminuyó sus resultados desde una utilidad de US\$ 4,82 millones en 2010, a una pérdida de US\$ 6,61 millones al 31 de Diciembre de 2011. El negocio asociado al cultivo y procesamiento de salmónidos, si bien mejoró sus resultados en US\$ 6,82 millones, éstos aún presentan un resultado negativo de US\$ 5,99 millones. Por último, los resultados asociados al negocio del cultivo de ostiones, abalones y mejillones, arrojaron una pérdida de US\$ 9,39 millones.
- Sin perjuicio de los desfavorables resultados anteriores, la Administración de la Compañía considera que es necesario aclarar que éstos contienen un número importante de eventos y hechos que son de naturaleza extraordinaria y no recurrente. La suma de estos efectos sobre resultados para el ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 2011, suman US\$ 12,5 millones. Excluidas estas situaciones extraordinarias y no recurrentes, los resultados de la Compañía son pérdidas de US\$ 9,49 millones. Para una correcta comparación, cabe señalar que en el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2010, éste tuvo un ingreso extraordinario y no recurrente de US\$ 5,0 millones, principalmente originado por ingresos por indemnizaciones producto del terremoto del 27 de Febrero de 2010, de forma que ese año tuvo una pérdida sin estos efectos extraordinarios, de US\$ 21,25 millones. En resumen, excluido efectos materiales extraordinarios y no recurrentes de los años 2010 y 2011, los resultados pasaron de una pérdida de US\$ 21,25 millones en 2010, a una de US\$ 9,49 millones.

Las situaciones extraordinarias y no recurrentes ocurridas en 2011 y que generaron efectos negativos por US\$ 12,5 millones, corresponden principalmente a los siguientes hechos:

Resultado Diciembre 2011	-22,0
i.- Costos Fusión Bio Bio Sur	-3,3
ii.- Indemnizaciones	-4,1
iii.-Provisión Abalones	-2,0
iv.- Eliminación de Alevines	-1,8
v.- Otros Ajustes Contables Extraordinarios	-1,3
Efectos por una sola vez	-12,5
Resultado Diciembre 2011 sin Efectos Extraordinarios	-9,5

- i. Costos propios de la fusión con Pesquera Bio Bio Sur por US\$ 3,3 millones, los que incluyen indemnizaciones de personal duplicado, gastos legales y de auditoría, entre otros.
- ii. Indemnizaciones extraordinarias de personal de mucha antigüedad, cuyos contratos laborales generaron un gasto de US\$ 4,1 millones de indemnizaciones cuando dejaron la compañía durante el año 2011 como consecuencia de reorganizaciones que se hicieron en la estructura.
- iii. Menor valor de existencias (biomasas) en las áreas de cultivo de abalones, generado inmediatamente concluido el cambio del sistema de costeo de estas biomasas, el que ocurrió

con fecha 31 de Diciembre de 2011, y que generó un impacto no recurrente de US\$ 2,0 millones.

iv. Eliminación de 6,2 millones de alevines de salmón salar que estaban planificado ser sembrados durante los primeros meses de 2012, y que tuvo por propósito optimizar el plan de siembra y cosechas de salar, a la luz de las condiciones de precios de estos productos. El efecto fue una pérdida de US\$ 1,8 millones.

v. Otros ajustes extraordinarios por US\$ 1,3 millones, entre los que se incluye ajustes en los criterios de pérdida de peso por desangrado de salmónes a efectos del cálculo del fair value de la biomasa en el mar, y venta de activos fijos a menor precio que su valor contable.

- De igual forma, el EBITDA (sin hacer ajustes por fair value de biomasa) excluido los efectos extraordinarios no recurrentes, de los años 2010 y 2011, habría alcanzado a los US\$ 33,50 millones a Diciembre de 2011 frente a los US\$ 11,31 millones a igual período del año anterior. Considerando el ajuste por el fair value de la biomasa en el EBITDA, éste habría alcanzado a US\$ 30,25 millones en el año 2011, frente a US\$ 15,68 millones del ejercicio 2010.
- La disminución de US\$ 11,43 millones en los resultados del negocio de Pesca, se explica principalmente por i) mayores costos de captura por mayor precio de petróleo y por mayores distancias donde se encontraba la pesca; ii) menores volúmenes de capturas de jurel en la zona Centro-sur que desaprovechan las capacidades instaladas de flota y planta; iii) un menor precio de nuestro principal producto en 2011, la harina de pescado, que cayó en promedio anual un 14,6% comparado con el año anterior, caída que se produjo por significativas mayores capturas obtenidas en Perú, país que agregó aproximadamente 400.000 toneladas adicionales a los mercados; iv) costos de la fusión con Pesquera Bio Bio Sur, que impacta directamente en esta división; v) el ingreso extraordinario y no recurrente del pago del seguro por el terremoto ocurrido en febrero de 2010 y pagado dentro del mismo año 2010, con un impacto favorable en ese año de US\$ 7,0 millones.
- El principal insumo de la actividad pesquera es el combustible, en la forma de petróleo diesel para la flota pesquera y bunker oil para las plantas de harina y aceite. Este importante insumo experimentó en 2011 un aumento en precio de 33,8%, lo que se tradujo en mayores costos de explotación de US\$ 7,78 millones, cuando se compara con los costos de explotación del año 2010.
- La situación de escasez de pesca de jurel en la zona Centro-Sur de Chile, observada en 2010 y plasmada en menores cuotas de pesca de este recurso a partir de 2011, generó una situación de exceso de activos e inviabilidad de muchas operaciones de esa pesquería. Varias compañías del sector respondieron rápidamente consolidando y fusionando activos, con el propósito de crear operaciones eficientes y viables para la escala de operación observable, y dejando empresas capaces de aprovechar el potencial de una recuperación del recurso en el futuro. En este contexto, Cia. Pesquera Camanchaca suscribió un acuerdo de fusión de las operaciones de pesca pelágica con Pesquera Bio Bio en el mes de enero de 2011. Con fecha 1 de Diciembre 2011 la Compañía materializó plenamente la fusión entre su recientemente creada filial Camanchaca Pesca Sur, y la también recientemente creada filial de Pesquera Bio Bio, Pesquera Bio Bio Sur. Asimismo, en esa fecha ha materializado la adquisición de acciones adicionales de la sociedad fusionada, que le permitió a la Compañía tener el 70% de las acciones de la nueva compañía fusionada, Camanchaca Pesca Sur SA. Para alcanzar el 70% mencionado, la Compañía canceló en junio 2011 la primera de dos cuotas de MUS\$ 7.500 cada una. Camanchaca Pesca Sur posee todos los activos relacionados a la pesca pelágica en la zona Centro-Sur que poseían ambas compañías, incluyendo las actividades relacionadas con la pesca de langostino. La nueva sociedad, Camanchaca Pesca Sur permitió: i) duplicar las cuotas de Sardina, Anchoqueta y Jurel y de esta forma ampliar significativamente el potencial de pesca, ii) obtener importantes sinergias en la administración de la flota pesquera, las plantas de harina y aceite de pescado, y en los costos de administración, y iii) mejoras en el rendimiento del jurel destinado a consumo humano tanto en la producción de congelado, como en la producción de conservas, lo que había sido un importante compromiso asumido por la Compañía al momento de su apertura a la Bolsa de Comercio de Santiago. Las sinergias obtenidas a Diciembre 2011 superaban las estimaciones hechas a comienzos de año, las que hablaban de US\$ 7,5 millones anualizados, alcanzando a US\$ 8,5 millones anualizados, con un impacto parcial el 2011. Los costos por una sola vez incurridos durante el año 2011, alcanzaron los US\$ 3,3 millones, los cuales corresponden a gastos legales, auditorías, asesorías y finiquitos.
- El negocio de la salmonicultura de salar en Chile tuvo una importante recuperación en 2011 y las principales empresas pudieron aprovechar condiciones de precios muy favorables durante el primer trimestre del año. Este no fue el caso de Camanchaca, pues en esta las producciones de salmón salar

se iniciaron sólo en el último trimestre del año, cuando ya los precios habían caído un 30%. En efecto, un importante hito en la recuperación post-ISA de la filial Salmones Camanchaca, ocurrió el 20 de Septiembre del 2011, cuando se reinició la producción de salmón atlántico, después de dos años de haber dejado de hacerlo producto del mencionado virus. Se cumplió así con el objetivo de recuperar la producción de salmón, la que alcanzó a 52.000 toneladas/WFE en el año 2008. Esta fue el principal compromiso que se impuso la Compañía en el momento de su apertura a la Bolsa de Comercio de Santiago. La biomasa de salmones en los diferentes centros de engorda de la filial Salmones Camanchaca, evolucionó muy satisfactoriamente en este período, con indicadores de mortalidad y factores de conversión, mejores a los esperados y significativamente mejores a los niveles observados en los años inmediatamente anteriores a la crisis del virus ISA. Las condiciones sanitarias, en general, se presentaron de forma favorable, como mostró la mortalidad acumulada en el ciclo de mar, de nuestros primeros centros cosechados de salar, los que finalizaron con una mortandad de aproximadamente 3% y casi sin uso de antibióticos. La división de Salmón obtuvo una pérdida de US\$ 6,0 millones, la que al comparar con el año anterior es una mejora contra las pérdidas de US\$ 12,82 millones del 2010. Durante 2011 se cosecharon 7.716 toneladas/WFE de truchas, por las cuales se obtuvo un mayor precio respecto a Diciembre de 2010 de 11,9%. Por otro lado, se cosecharon 5.876 toneladas/WFE de salar, de las cuales 4.659 ton. quedaron vendidas y registradas como ingresos de explotación. Como se desprende de estas cifras, Camanchaca estuvo operando durante 2011 a menos de un tercio de su capacidad instalada, lo que generó costos medios muy por encima de aquellos en régimen, y permiten entender estas pérdidas. Cabe mencionar que la evolución de las condiciones regulatorias han sido favorables para la Compañía, en gran medida porque los estándares de operación con que contaba desde hace años Camanchaca, y los activos fijos que habían sido invertidos hasta el año 2009, han estado muy en sintonía con las nuevas exigencias regulatorias. Ejemplos son la piscicultura en tierra de recirculación, las cosechas en wellboats cerrados y con recirculación de agua, la ausencia de importación de ovas, entre otros.

- En el negocio de Cultivos Norte que funciona en la III y IV Región (abalones y ostiones) y que es el de más reciente desarrollo en Camanchaca, los resultados tuvieron una pérdida de US\$ 4,87 millones frente a la pérdida del año 2010, que fue de US\$ 728 mil. Ello ocurrió a pesar de una mejora en los precios del producto ostión, el que subió un 26,3% durante el año. La explicación de este efecto extraordinario y no recurrente está en i) la adopción de un nuevo sistema de costeo, que penaliza a generaciones antiguas. Los abalones de generaciones 2008 y anteriores, que restan por cosechar en 2012 recibieron asignaciones de costos al 31 de diciembre de 2011 superiores a los precios de venta estimados para el año 2012. ii) las generaciones de abalones anteriores a 2009 (cuyas cosechas se estima completar durante los primeros 9 meses del 2012) fueron generaciones que no tuvieron selección temprana, y tienen una distribución de calibres con mayor preminencia de animales pequeños, los que tienen menores precios en los mercados. Por estas dos razones, se realizó una provisión en los resultados de Diciembre de 2011 por US\$ 2,02 millones. En base a la información de mercado a esta fecha, estimamos que esta situación de costos mayores a los precios de abalones, quedó totalmente reflejada en los Estados Financieros al 31 de Diciembre de 2011. Las generaciones de siembra 2009 en adelante, cuyas cosechas se espera iniciar a partir del último trimestre del 2012, poseen no solo costos menores por ser generaciones jóvenes, sino que tuvieron procesos de selección temprana que permite proyectar distribución de calibres significativamente más grande y, de esta forma, acceder a precios más altos. En tanto, el negocio de Cultivos Sur que opera mejillones en la X Región, el resultado mejoró en US\$ 2,99 millones, lo que se explica por una mayor cosecha y producción, y por mejores precios promedio. Sin perjuicio de ello, se mantiene con pérdidas las que llegaron a los US\$ 4,52 millones, muy inferior a las pérdidas de US\$ 7,51 millones del período 2010. En efecto, la anómala situación de falta de alimentos en el mar durante el año 2010, que resintió cosechas y producciones, se normalizó completamente durante este año 2011, y la Compañía pudo cosechar aproximadamente 22.000 toneladas de materia prima, volumen muy cercano a la capacidad de las concesiones y de los activos fijos que se tienen. Los ajustes a la biomasa de mejillones señalado más arriba como consecuencia de la adopción de IFRS, conllevarían, de mantenerse las condiciones en el mar, a una disminución de los costos de las cosechas futuras.
- La cuenta del activo corriente efectivo, y equivalentes al efectivo, disminuyó en US\$ 73,62 millones respecto al que se tenía al 31 de Diciembre de 2010, alcanzando a los US\$ 10,88 millones al final del 2011. En efecto, esta disponibilidad de caja que tuvo su origen en el aumento de capital que acompañó a la apertura a la Bolsa de Comercio, se usó principalmente en i) alimentos para salmones y otros gastos operacionales e inversiones asociados a la mayor biomasa existente de esta especie y apertura de centros de engorda, por US\$ 57,5 millones, ii) inversiones en Camanchaca y filiales por US\$ 8,7 millones y iii) el pago de la primera de dos cuotas por US\$ 7,5 millones cada una por la adquisición de participación adicional dentro del proceso de fusión con Pesquera Bio Bio Sur, como

para el pago de los costos propios de la fusión por US\$3,3 millones. Las condiciones de precios de salmones, de harina de pescado y de petróleo analizados más arriba, sumado al proceso de fusión comentado, hizo recomendable contar con financiamientos adicionales que permitieran completar el plan de recuperación de la producción de salmones en nuestra filial Salmones Camanchaca, desde donde pasar de no tener cosechas de salar a estimar 32.000 toneladas de cosechas en 2012 y 2013, ha significado una muy significativa utilización del capital de trabajo disponible. En este contexto, cabe destacar que con fecha 23 de Marzo de 2012, Compañía Pesquera Camanchaca S.A., a través de su filial Salmones Camanchaca S.A., ha celebrado un contrato de financiamiento por US\$ 47,53 millones con los Bancos Crédito e Inversiones, Rabobank, BancoEstado, Banco de Chile y Banco Security, que posee un calendario de amortizaciones que comienza en Enero 2013, siendo el pago de la última cuota en Junio del 2014, y cuyo propósito es completar el capital de trabajo necesario para el plan de recuperación de la producción de salmones.

- Durante el segundo semestre de 2011, la Compañía efectuó una serie de ajustes en su organigrama y funciones ejecutivas, con el objeto de un mejor diseño e implementación de los planes de desarrollo de largo plazo. Las cuatro áreas de negocios que hasta esa fecha operaban como áreas únicamente productivas, pasaron a formar centros de utilidad, responsables de toda la cadena de valor, creando con ello gerencias de venta por negocio. Ello dio origen también a una gerencia corporativa de negocios que supervisa las estrategias comerciales y la gestión de las oficinas internacionales. Se creó la unidad de planificación, proyectos y marketing y, por último, la gerencia de sustentabilidad. Esta última a cargo de la eficiencia de costos, relaciones con las comunidades donde opera Camanchaca, y gestión del medio ambiente. La Compañía también reforzó el área de auditoría y control interno. Estos cambios dieron origen a la salida de ciertos ejecutivos y la contratación de otros.

Áreas de Negocios

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

- 1.- Pesca Extractiva: Este negocio se realiza a través de las operaciones que mantiene la compañía en el Norte de Chile, Sur de Chile y Ecuador. La pesca se orienta a consumo humano en sus formas de conserva y congelado, cada vez que resulta posible (como en el caso de pesca de jurel, caballa y langostino en la zona centro-Sur), o de lo contrario a la producción de harina y aceite de pescado (como la anchoveta o la sardina en las zonas Norte y Centro-Sur respectivamente). Ecuador tuvo una orientación solo a producción de harina y aceite, pero la pesca tiene condiciones para orientarla a consumo humano, situación que está programado desarrollar a partir del año 2012.
- 2.- Salmonicultura: Negocio que se realiza a través de las operaciones que mantiene la compañía en las VIII, X y XI Regiones de Chile, que incluyen la cadena completa de valor, desde el programa de mejoramiento genético para producción de ovas propias, pasando por la piscicultura en agua dulce de tierra, hasta la engorda en centros distribuidos en la X y XI regiones.
- 3.- Cultivos: La compañía desarrolla el cultivo de las especies Abalones y Ostiones en la III y IV Región de Chile y de mejillones en la X Región de Chile (Chiloé), más una completa línea de procesamiento hasta llegar a productos finales destinados enteramente a consumo humano.

Consolidación

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

Cía. Pesquera Camanchaca S. A., posee plantas de procesos de Harina y Aceite de Pescado en la zona norte y sur, además de una planta de conserva de pescado y otra de congelados en la VIII Región de Chile.

A partir del 1º Febrero de 2011, los estados financieros de la actividad de pesca extractiva incorporan los resultados de los negocios fusionados de la actividad conjunta en la zona sur de Chile de Camanchaca con Pesquera Bío Bío Sur, administrados todos estos últimos por la sociedad Gestora Camanchaca S.A., situación que se mantuvo hasta el 1 de Diciembre del 2011, fecha en que los resultados financieros quedan íntegramente reflejados en la filial Camanchaca Pesca Sur, en la que la matriz Cia. Pesquera Camanchaca posee el 70% de la empresa fusionada.

Con fecha 30 de Diciembre del 2011, se incorporó la sociedad Aero Interpolar Limitada a la consolidación de Compañía Pesquera Camanchaca S.A. Esta sociedad presta los servicios de avistar bancos de peces y biomásas en el mar abierto, y complementar las labores de la flota pesquera, tanto en el norte de Chile como en nuestra filial en Ecuador.

Los centros de cultivos de Ostiones y Abalones, que se ubican en la zona norte en la III y IV regiones cuentan con amplias concesiones de cultivo en exclusivas bahías de la zona, una planta de proceso, congelado y conservas en áreas terrestres contiguas a las zonas de cultivo.

En la zona sur de Chiloé, la Compañía posee concesiones de miticultivo en el mar, y una planta de proceso de estos mejillones que produce productos con concha/enteros y sólo carne. La Empresa filial Cultivos Marinos del Pacífico S. A., es la que posee los centros de cultivos de mejillones ubicados en la Isla de Chiloé, mientras la planta pertenece a la matriz.

Salmones Camanchaca S.A. y Fiordo Blanco S. A. se dedican a la producción, cultivo y procesamiento de Salmones y Truchas.

La Sociedad Camanchaca SpA, agrupa a las sociedades extranjeras Centromar (Ecuador), Camanchaca Inc., (USA), Camanchaca Ltd. (Japón), y también Inmobiliaria Camanchaca S. A. (Chile).

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 período terminado en Diciembre 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 período a Diciembre 2011, con el los resultados a Diciembre de 2010. En el Flujo de Efectivo, se compara el período terminado en Diciembre 2011 comparado con el mismo período de 2010.

1.-ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO Y POR SEGMENTOS.

<u>ESTADO DE RESULTADOS</u>	Acumulado al 31 de Diciembre 2011				Acumulado al 31 de Diciembre 2010			
	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL
Ingresos de actividades ordinarias	216.488	75.946	33.707	326.140	154.185	82.640	21.436	258.261
Costo de venta	(199.213)	(66.729)	(37.963)	(303.906)	(133.787)	(91.950)	(26.917)	(252.654)
Margen bruto antes de Fair Value	17.275	9.217	(4.257)	22.235	20.398	(9.310)	(5.481)	5.607
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		3.944		3.944		7.967		7.967
Costo activos biológicos cosechados y vendidos		(7.199)		(7.199)		(3.601)		(3.601)
Margen bruto	17.275	5.962	(4.257)	18.980	20.398	(4.944)	(5.481)	9.973
Gastos de administración	(12.217)	(9.936)	(3.057)	(25.211)	(9.222)	(4.071)	(2.134)	(15.426)
Costos de distribución	(6.832)	(1.032)	(2.040)	(9.904)	(6.288)	(2.379)	(1.780)	(10.448)
Costos financieros	(4.416)	(2.943)	(1.493)	(8.852)	(9.117)	(6.548)	(1.486)	(17.151)
Participación de asociadas	429	460	0	889	(151)	169	0	19
Diferencia de cambio	(3.097)	99	30	(2.968)	2.692	2.996	1.872	7.560
Otras ganancias (pérdidas)	(576)	(37)	(111)	(724)	7.344	330	82	7.755
Ingresos financieros	991	263	0	1.254	178	0	0	178
Total otros resultados	(25.718)	(13.127)	(6.671)	(45.516)	(14.563)	(9.503)	(3.446)	(27.513)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	(8.443)	(7.165)	(10.928)	(26.536)	5.834	(14.447)	(8.927)	(17.540)
(Gasto) ingreso por impuesto	1.442	1.166	1.538	4.146	(1.019)	1.626	686	1.293
Ganancia (pérdida) del periodo	(7.001)	(5.999)	(9.390)	(22.390)	4.815	(12.821)	(8.241)	(16.247)
Participación de minoritarios	391	0	0	391	0	(0)	0	(0)
Ganancia (pérdida) del periodo	(6.610)	(5.999)	(9.390)	(21.999)	4.815	(12.821)	(8.241)	(16.247)
EBITDA	18.346	8.778	(6.120)	21.004	26.669	(4.912)	(5.448)	16.309
EBITDA con Ajuste fair value salmones	18.346	5.523	(6.120)	17.749	26.669	(546)	(5.448)	20.675

EBITDA: Margen Bruto antes de Fair Value + Depreciación del Ejercicio - Gastos de Administración - Costos de Distribución - Otras Ganancias

EBITDA con Ajuste fair value salmones: EBITDA + Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos - Costo activos biológicos cosechados y vendidos

Unidades Físicas

Excluyendo el 30% de participación de Pesquera Bio Bio en la operación de la zona Sur, las unidades físicas capturadas producto de la pesca propia, han aumentado desde las 361.297 ton. en ene-dic 2010, a las 422.685 ton en igual período de 2011, un aumento de 17,0%.

Pesca					
Capturas (tons.)					
		a 31 Diciembre 2011	a 31 Diciembre 2010	Variación	Variación %
Norte					
Propias	tons.	230.347	163.612	66.735	40,8%
Terceros	tons.	9.685	11.889	-2.204	-18,5%
Sur*					
Propias	tons.	91.666	62.171	29.495	47,4%
Terceros	tons.	129.864	99.452	30.412	30,6%
Ecuador					
Propias	tons.	26.675	21.950	4.725	21,5%
Terceros	tons.	907	2.223	-1.316	-59,2%
Total	tons.	489.144	361.297	127.847	35,4%

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

Producción*					
		a 31 Diciembre 2011	a 31 Diciembre 2010	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	104.284	75.656	28.628	37,8%
Aceite de Pescado	tons.	19.415	11.629	7.786	67,0%
Conservas	cajas	872.874	386.324	486.550	125,9%
Langostinos	tons.	389	364	25	7,0%
Jurel Congelado	tons.	8.177	0	8.177	-

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

Ventas					
		a 31 Diciembre 2011	a 31 Diciembre 2010	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	100.383	72.182	28.201	39,1%
Aceite de Pescado	tons.	18.542	10.323	8.219	79,6%
Conservas	cajas	789.904	809.277	-19.373	-2,4%
Langostinos	tons.	488	557	-69	-12,4%
Jurel Congelado	tons.	7.757	0	7.757	-

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

Salmón					
Producción					
		a 31 Diciembre 2011	a 31 Diciembre 2010	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	7.716	5.659	2.057	36,3%
Salmón	tons WFE	5.876	0	5.876	-

Ventas					
		a 31 Diciembre 2011	a 31 Diciembre 2010	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	7.748	9.267	-1.519	-16,4%
Salmon	tons WFE	4.659	6.393	-1.734	-27,1%

Cultivos					
Producción					
		a 31 Diciembre 2011	a 31 Diciembre 2010	Variación	Variación %
Ostiones	tons.	711	559	152	27,2%
Abalones	tons.	227	233	-6	-2,5%
Mejillones	tons.	6.440	2.510	3.930	156,6%

Ventas					
		a 31 Diciembre 2011	a 31 Diciembre 2010	Variación	Variación %
Ostiones	tons.	686	605	81	13,4%
Abalones	tons.	197	276	-79	-28,8%
Mejillones	tons.	6.267	2.326	3.941	169,4%

Precios Medios de Venta

Precios promedio de venta de productos					
		a 31 Diciembre 2011	a 31 Diciembre 2010	Variación	Variación %
Harina de Pescado	US\$ x tons	1.427	1.670	-243	-14,6%
Aceite de Pescado	US\$ x tons	1.345	960	385	40,1%
Conservas	US\$ x caja	28,5	19,8	8,8	44,3%
Langostinos	US\$ x Kilo	18,0	14,0	4,0	28,8%
Jurel Congelado	US\$ x tons	1.380	0	1.380	-
Trucha	US\$ x Kilo	5,6	5,0	0,6	11,9%
Salar	US\$ x Kilo	4,7	3,3	1,3	40,4%
Ostiones	US\$ x Kilo	16,2	12,8	3,4	26,3%
Abalones	US\$ x Kilo	22,5	23,3	-0,8	-3,4%
Mejillones	US\$ x Kilo	2,21	1,75	0,46	26,5%

Variación Ingresos por Efecto Precio*

Variación de Ingresos por efecto precio 2011 - 2010					
		a 31 Diciembre 2011	a 31 Diciembre 2010	Variación	Variación %
Harina de Pescado	MUS\$	143.240	167.667	-24.427	-14,6%
Aceite de Pescado	MUS\$	24.931	17.792	7.139	40,1%
Conservas	MUS\$	22.532	15.616	6.916	44,3%
Langostinos	MUS\$	8.782	6.816	1.966	28,8%
Jurel Congelado	MUS\$	10.704	0	10.704	-
Trucha	MUS\$	43.327	38.720	4.608	11,9%
Salar	MUS\$	21.802	15.523	6.278	40,4%
Ostiones	MUS\$	11.081	8.776	2.305	26,3%
Abalones	MUS\$	4.417	4.573	-156	-3,4%
Mejillones	MUS\$	13.873	10.967	2.906	26,5%

* Con volumen 2011 constante

Variación Gasto Combustible por Efecto Precio*

Variación Gasto de Combustible por efecto precio 2011 - 2010					
		a 31 Diciembre 2011	a 31 Diciembre 2010	Variación	Variación %
Petroleo Diesel	MUS\$	16.607	12.201	4.407	36,1%
Bunker	MUS\$	14.213	10.834	3.379	31,2%
Total	MUS\$	30.820	23.035	7.786	33,8%

* Con volumen 2011 constante

Los ingresos de Actividades Ordinarias de Camanchaca ascendieron a MUS\$ 326.140, lo que representa un aumento de 26,3% respecto a igual período del año anterior. Este aumento proviene principalmente del negocio de Pesca el cual aumentó sus ingresos a MUS\$ 216.488 desde los MUS\$ 154.185 registrados a esta misma fecha el año 2010, producto de las favorables condiciones de la pesquería de anchoveta en el Norte, y a la materialización de la fusión de las operaciones pelágicas en la zona centro sur con Pesquera Bio Bio Sur que permitió casi duplicar las cuotas de pesca en la zona centro-Sur, sumar permisos de pesca en la IV Región de Chile y agregar mayores compras de pesca artesanal en la zona Centro-Sur. A ello se sumó los mayores rendimientos obtenidos de la pesca y los mayores precios del aceite de pescado.

En el área de negocios de la pesca en la zona Norte de Chile y como consecuencia de la favorable condición de la biomasa de anchoveta en el norte del país, con fecha 10 de Agosto de 2011 la Subsecretaria de Pesca autorizó la ampliación de la cuota de esta especie en la zona Norte. Esta ampliación de la cuota, permitió a Camanchaca pescar 40.000 ton. adicionales durante el año 2011, alcanzando de esta forma y durante el año 2011, un total de 230.347 toneladas. Esta situación permitió una producción adicional en el año de aproximadamente 7.000 toneladas de harina de pescado, y 700 toneladas de aceite de pescado.

En efecto, las operaciones de pesca en la zona norte del país aumentaron el volumen físico de captura de la especie anchoveta en un 40,8% respecto a Diciembre del 2010. La producción y venta de aceite, por su parte, fue superior en un 67,0% y 79,6%, respectivamente gracias no sólo a los mayores volúmenes de captura, sino a mejores rendimientos en aceite. Esto último se sumó a mejores precios del aceite que subió entre un año y otro

un 40,1%. Este efecto en el aceite no alcanzó a compensar los menores precios en la venta de harina, nuestro principal producto, que experimentó una baja de 14,6% en su precio durante el año 2011.

Por su parte, en el negocio de Pesca en la zona Centro Sur, la operación conjunta de Camanchaca con Pesquera Bio Bio Sur, a partir del 1 de Febrero del 2011 y cuya fusión se completó con fecha 1 de Diciembre del 2011, permitió aumentar las cuotas de Jurel desde un 9,9% que poseía Camanchaca en 2010, a un 19% que posee ahora fusionada con Bio Bio. En el caso de la Sardina, el aumento de cuota pasó de 9,4% a 18,2%; para el Langostino Amarillo aumentó de 41,7% a 47,2% y en el caso del Langostino Colorado el aumento fue de 59,8% a 69,9%. La fusión permitió también sumar los contratos de suministro de pesca artesanal de Pesquera Bio Bio Sur a los de Camanchaca, 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 contar con producción de jurel congelado, el producto de mayor margen de la pesca, pues Camanchaca no poseía hasta la fusión, esta línea de producto, la que se sumó ahora gracias a la planta de congelado que aportó Bio Bio Sur. Las sinergias han ido también hasta la planta de conserva, donde se mejoró el rendimiento de la pesca de jurel desde 28 a 37 cajas por toneladas. Lo anterior, ha permitido aumentar la utilización del recurso para el consumo humano, llegando a la fecha a un 92%. Esto último fue un compromiso importante asumido por la Compañía durante el proceso de aumento de capital llevado a cabo a fines de 2010 y que significó su apertura a la Bolsa de Comercio.

En el negocio del Salmon, los ingresos alcanzaron a MUS\$ 75.946, un 8,1% inferiores a los obtenidos a Diciembre del 2010, los que se explican por la venta de 7.748 ton/WFE de truchas durante este año y de 4.659 ton/WFE de salar. Lo anterior muestra el retorno de Camanchaca a la producción de Salmón Salar, luego de los efectos que tuvo en la industria nacional el virus ISA, en que la compañía estuvo dos años sin producir dicha especie. Las ventas de salar del año 2010 fueron de 6.393 ton/WFE correspondieron a saldos de producciones de años anteriores, que se vendieron principalmente a mercados emergentes.

Como parte de las estrategias para alinear las inversiones en activos fijos y los requerimientos de capital de trabajo de la salmonicultura, con las condiciones de precio en los mercados internacionales, Salmones Camanchaca ajustó sus planes de siembras de smolts salar durante el mes de noviembre de 2011, procediendo a la eliminación de 6,2 millones de alevines cuyo ingreso al mar estaba programado para los siguientes meses, y cuyas cosechas de aproximadamente 8.000 toneladas/WFE hubiesen ocurrido durante el 2013. El efecto en resultados de esta medida alcanzó una pérdida extraordinaria no recurrente de US\$ 1,8 millones, la que se encuentra reflejada en los Estados Financieros al 31 de Diciembre de 2011. Esta decisión significará que nuestra filial siembre durante el año 2012, 8,5 a 8,8 millones de smolts en agua de mar, y 3 millones de smolts de truchas. En base a la información actual y sujeto a que se den condiciones consistentes con los planes de la Compañía, la mejor proyección de nuestra filial apunta a cosechas de salar y truchas durante el año 2013 de aproximadamente 35.000 toneladas y 9.000 toneladas, respectivamente. Estos planes significarían, según nuestras estimaciones actuales y sujetas a condiciones de mortalidad, factores de conversión y otros parámetros, mantener un nivel de producción de salmones similar en los años 2012 y 2013, en torno a las 45.000 toneladas en cada año. Lo anterior conllevaría una utilización superior al 80% de la capacidad instalada de la Compañía, una reducción substancial de sus costos medios, y una mejora significativa en la generación de caja del año 2013 al no tener que aumentar inventarios entre un año y otro.

En el negocio de cultivos destaca la significativa mayor producción y venta de mejillones, la cual ascendió a 6.440 y 6.267 toneladas de producto terminado, respectivamente, lo que generó mayores ingresos de un 143,8%. En efecto, durante 2010 hubo una condición de mar con poco alimento para los mejillones, razón que hizo restringir la producción de este cultivo.

Cabe mencionar que a Diciembre 2011 se mantenía un importante volumen de existencias tanto de harina y aceite. Lo anterior, es consecuencia de las estrategias comerciales de harina que anticipaban períodos de veda durante el comienzo de 2012, de forma de mantener abastecidos a los clientes. La valorización de estos inventarios al 31 de diciembre de 2011 de harina y aceite ascendió a MU\$ 16.646.

Respecto a los costos de venta, estos sufrieron un aumento de un 20,3% alcanzando los MUS\$ 303.906 para el período acumulado a Diciembre 2011, que se explican fundamentalmente por: i) el aumento de los costos en el negocio de pesca por MUS\$ 65.426, por la materialización de la fusión con Pesquera Bio Bio Sur y alzas de combustibles cercanas al 34%, ii) mayores costos unitarios en la captura propia por menor pesca y cuotas en la zona centro-sur, iii) mayores costos de compra de pesca a pescadores artesanales y iv) en el negocio del abalón se realizó una provisión extraordinaria de MUS\$ 2.021, con el fin de reflejar un menor valor de mercado de las unidades en el agua a ser cosechadas durante el año 2012, que corresponden a unidades de generaciones 2008 y anteriores que poseen una distribución de calibres menores a las esperadas y su precio de venta es inferior al costo absorbido de estas unidades. Lo anterior, fue parcialmente compensado por menores costos del Salmón

por MUS\$ 25.221 que se explican por una mayor biomasa como mejores factores de conversión y menores mortalidades.

En el negocio de cultivos de ostiones, abalones y mejillones, la Compañía realizó una completa y exhaustiva revisión a los sistemas de costeo de estos productos, con el fin de implementar un sistema por absorción que permita asignar de forma precisa los costos directos e indirectos a la biomasa existente y así diferenciar los costos de las distintas generaciones de animales, lo que permitirá contar con mejor información de la biomasa para las decisiones productivas y comerciales futuras. Este nuevo sistema de costeo por absorción, que era un requisito según las normas IFRS recientemente adoptadas por la Compañía, significó un efecto con cargo a cuentas del Patrimonio de US\$ 2,6 millones para el abalón y de US\$ 2,5 millones para el mejillón. El ajuste con cargo a Patrimonio fue la consecuencia originada por IFRS, por ajustes de primera adopción de estos nuevos principios contables. Quedan de este modo, reducidos los costos del inventario a partir del 1 de enero 2012, en aproximadamente US\$ 5,1 millones, con el consiguiente efecto favorable sobre costos de explotación en ejercicios futuros.

Producto de lo anterior, el margen bruto antes de ajuste por fair value de biomasa, mejoró 296,6%, ascendiendo a MUS\$ 22.235 que se compara positivamente con los MUS\$ 5.607 registrados a la misma fecha del año anterior, registrando un margen sobre ingresos de 6,8% en comparación a los 2,2% de Diciembre 2010.

En cuanto a la utilidad por ajuste de fair value de biomasa de salmones para las especies biológicas de acuerdo a lo señalado en la norma NIC 41, el valor al 31 de Diciembre 2011, ascendió a MUS\$ 3.944 frente a los MUS\$ 7.967 a la misma fecha del año anterior. Mientras, el costo de las especies biológicas cosechadas y vendidas durante el ejercicio aumentó a MUS\$ 7.199 a Diciembre 2011, frente a los MUS\$ 3.601 a Diciembre 2010. Lo anterior se explica por la importante caída de precios que ha tenido el salmón, las que no fueron compensadas por 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 año. De esta forma, el efecto neto negativo a Diciembre 2011 es de MUS\$ 3.255 producto de la disminución en el precio del salmón usado como referencia para la valorización de la biomasa en existencias, el que se compara negativamente con el margen positivo obtenido a Diciembre del 2010 de MU\$ 4.366. Esta situación de precio mitigó el efecto favorable del crecimiento de la biomasa misma.

Los gastos de administración al 31 de Diciembre de 2011 alcanzaron MUS\$ 25.211 comparado con MUS\$ 15.426 al 31 de Diciembre del año anterior, crecimiento que está explicado principalmente por i) mayores gastos extraordinarios no recurrentes en el área de Pesca producto a los costos del proceso de fusión por US\$ 3,3 millones, ii) indemnizaciones pagadas a personal de mucha antigüedad que poseía condiciones especiales y que dejaron la compañía durante el año 2011, por US\$ 4,1 millones.

Los gastos financieros presentan una significativa disminución desde los MUS\$ 17.540 registrados al 31 de Diciembre del 2010 a MUS\$ 8.852, 48,4% menores gracias al prepagado de deuda por MUS\$ 109.065 efectuada en el mes de Diciembre del 2010. Ello fue posible por la disponibilidad de fondos recaudados gracias al aumento de capital que realizó la compañía el 1 de Diciembre de 2010, y la renegociación de pasivos realizada en ese mismo período, que significó tasas de interés más convenientes. Ello más que compensó el reconocimiento de los gastos financieros asociados a la deuda por US\$ 18 millones provenientes de la fusión con Pesquera Bio Bio Sur.

El efecto en diferencia de cambio al 31 de Diciembre de 2011 ascendió a una pérdida de MUS\$ 2.968 frente a una utilidad de MUS\$ 7.560 del mismo período del ejercicio anterior, producto principalmente de la desvalorización en dólares de los saldos de préstamos que realiza la compañía a los pescadores artesanales para el desarrollo de su actividad. Estos saldos se mantienen en pesos como otros “activos en pesos”, tales como impuestos por recuperar y colocaciones de excedentes de caja. Así, la devaluación del peso frente al dólar durante el año 2011 de 10,9%, se compara desfavorablemente, para estos efectos de cambio, a la apreciación de 7,7% que tuvo el año 2010.

En la línea de otras ganancias (pérdidas), la ganancia extraordinaria de MUS\$ 7.755 del año 2010 se debe al pago de los seguros comprometidos producto del terremoto que afectó principalmente a nuestras operaciones en la zona centro sur y cuya indemnización alcanzó a US\$ 6.951 millones.

La Ganancia atribuible a los controladores al 31 de Diciembre de 2011 alcanzó a una pérdida de MUS\$ 21.999 y una pérdida atribuible a minoritarios de MUS\$ 391, siendo esta última explicada por la participación de los accionistas de Pesquera Bio Bio en la filial Camanchaca Pesca Sur, de la cual Camanchaca posee un 70% de propiedad.

Todo lo anterior, implicó que el EBITDA generado por la Compañía a Diciembre 2011 fue de MUS\$ 21.004, un 28,8% superior al año anterior, fuertemente influido por el segmento de Pesca que aporta un 87,3% del EBITDA total.

El EBITDA con ajuste de fair value de Salmones alcanza a MUS\$ 17.749 al mes de Diciembre 2011, lo cual representa un 14,2% inferior 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:

	Dic 2011	Dic 2010	Diferencia	Variación
ACTIVOS				
Activo Corriente	223.375	227.676	-4.301	-1,9%
Propiedades, Plantas y Equipos	304.051	252.606	51.445	20,4%
Otros Activos no Corrientes	107.582	100.614	6.968	6,9%
Total Activos	635.008	580.896	54.112	9,3%
PASIVOS				
Pasivo Corriente	101.450	75.652	25.798	34,1%
Pasivo no Corriente	187.186	198.544	-11.358	-5,7%
Total Pasivo Exigible	288.636	274.196	14.440	5,3%
Patrimonio Neto de la Controladora	287.215	306.700	-19.485	-6,4%
Participación Minoritaria	59.157	0	59.157	
Total Patrimonio	346.372	306.700	39.672	12,9%
Total Pasivos y Patrimonio	635.008	580.896	54.112	9,3%

a) Análisis de los activos

Los activos totales de la Sociedad aumentaron MUS\$ 54.113 al 31 de Diciembre de 2011, y alcanzaron los MUS\$ 635.008, un 9,3% mayor, variación que tiene su explicación en los siguientes movimientos:

Es importante aclarar que con fecha 1 de Diciembre del 2011, los activos propios de la operación de pesca pelágica de Pesquera Bio Bio Sur que han sido definidos para ser fusionados con los de Camanchaca, se han incorporado a esta última, por lo que los resultados económicos y financieros de la operación conjunta desde 1 de Febrero al 31 de Diciembre están íntegramente reflejados en la filial Camanchaca Pesca Sur S.A., de la cual Camanchaca posee el 70%.

Activos Corrientes

Los activos corrientes presentan una variación negativa de 1,9% (MUS\$ 4.301), entre el período Diciembre 2011 y Diciembre 2010, explicada fundamentalmente por:

Disminución de la cuenta efectivo y equivalentes al efectivo por MUS\$ 73.624, por desembolsos de requerimientos de capital de trabajo de la compañía y filiales, principalmente para el negocio de salmón y el pago de la primera de dos cuotas por MUS\$ 7.500 producto a la fusión con Pesquera Bio Bio Sur en la zona sur del país.

Los activos biológicos corrientes muestran una variación positiva de MUS\$ 36.364, lo que representa un incremento de 85,1% respecto al 31 de Diciembre del 2010, por crecimiento de la biomasa de Salmón y Trucha.

Aumento del ítem Inventarios por MUS\$ 18.409, principalmente debido al aumento del stock disponible para la venta en las unidades de negocios de Pesca, mencionados anteriormente.

Activos No Corrientes

Los activos no corrientes presentan una variación positiva de 16,5% (MUS\$58.414), entre el período Diciembre de 2011 y Diciembre 2010, explicada fundamentalmente por:

Las propiedades, plantas y equipos de la Sociedad aumentaron de MUS\$ 252.606 al 31 de Diciembre de 2010 a MUS\$ 304.051 al 30 de Diciembre del 2011, lo que representa un aumento de MUS\$ 51.445, explicada por la incorporación en Camanchaca Pesca Sur S.A. de los activos fijos de Bio Bio Sur, tales como barcos y plantas de harina de pescado, conservas y congelados, asociadas al negocio de la pesca pelágica en la zona centro sur debido a la materialización de la mencionada fusión con fecha 1 de Diciembre de 2011.

Producto de la fusión con Bio Bio Sur, se produjo una Plusvalía por un mayor valor pagado en la inversión en Camanchaca Pesca Sur por MUS\$ 17.768.

Los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar presentan un aumento de MUS\$ 9.093 asociadas a préstamos a pescadores artesanales para el desarrollo de su actividad y quienes venden su pesca para ser procesada en nuestras plantas, que provienen de Pesquera Bio Bio Sur.

La Cuenta por cobrar a entidades relacionadas muestra una variación negativa de MUS\$ 27.845 que se explica principalmente por la cancelación de pagos pendientes del proceso de incorporación de empresas relacionadas como filiales de Camanchaca S.A. (Inmobiliaria Camanchaca, Camanchaca Inc. y Centromar), previa a la apertura en Bolsa. Ello tiene su contrapartida en disminuciones de pasivos corrientes, que se detallan más abajo.

b) Análisis de los Pasivos

Los pasivos y patrimonio de la Sociedad aumentaron a MUS\$ 635.008 al 31 de Diciembre de 2011. La deuda con instituciones financieras al 31 de Diciembre de 2011 aumentó a US\$ 207,65 millones, US\$ 13,56 millones por sobre Diciembre 2010, debido principalmente al reconocimiento en Camanchaca Pesca Sur, de la deuda proveniente de la fusión con Bio Bio Sur, la que aportó US\$ 18 millones en deudas.

Pasivos Corrientes

Los pasivos corrientes presentan un aumento de MUS\$ 25.798, equivalente a 34,1% explicado principalmente por:

Aumento en la cuenta Otros pasivos financieros por MUS\$ 23.725 debido principalmente al reconocimiento de las amortizaciones de corto plazo del crédito sindicado de Camanchaca por MUS\$ 17.600 y la porción de corto plazo de la deuda proveniente de Bio Bio Sur por MUS\$ 9.732.

La disminución del ítem Cuentas por pagar a entidades relacionadas por MUS\$ 29.172. 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.

Pasivos No Corrientes

Los pasivos no corrientes presentan una disminución de MUS\$ 11.358, equivalente a un 5,7% explicado principalmente por el ítem Otros pasivos financieros que disminuyen en MUS\$ 10.128. A Diciembre 2010 esta cuenta alcanzaba a MUS\$ 183.509 y para Diciembre 2011 MUS\$ 173.381, movimiento explicado principalmente por el traspaso al corto plazo de deuda financiera que se encontraba en el largo plazo de MUS\$ 17.600 y la porción de largo plazo de la deuda derivada de la fusión con Bio Bio Sur en Camanchaca Pesca Sur MUS\$ 8.390.

Patrimonio Neto

El patrimonio de la Sociedad aumentó desde MUS\$ 306.700 al 31 de Diciembre de 2010 a MUS\$ 346.372, lo que representa un 12,9%. Esta variación positiva se explica principalmente por la participación de no controladores por MUS\$ 59.157 en Camanchaca Pesca Sur equivalentes al 30% de la propiedad, parcialmente compensadas por mayores pérdidas acumuladas de MUS\$ 21.999.

3. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Al 31 de Diciembre de 2011, la sociedad terminó con un saldo de efectivo, equivalente a MUS\$ 10.883, 87,1% inferior a los MUS\$ 84.507 a igual periodo de 2010, explicados por:

Operación

Las actividades de la Operación generaron un flujo negativo de MUS\$ 44.475 que se explica principalmente por los siguientes conceptos:

Ganancia (pérdida)	(22.390)
Ajustes por conciliación de ganancias (pérdidas)	
Ajustes por pérdidas (ganancias) por la disposición de activos no corrientes	391
Ajustes por gastos de depreciación y amortización	34.608
Ajustes por participaciones no controladoras	(889)
Ajustes por pérdidas (ganancias) de moneda extranjera no realizadas	2.968
Ajustes por ganancias (pérdidas) de valor razonable	3.255
Otros cargos (abonos) a resultado que no representen flujo de efectivo	(3.801)
Ajustes por disminución (incrementos) en cuentas por cobrar de origen comercial	(30.033)
Ajustes por disminución (incrementos) de inventarios	(13.990)
Ajustes por disminución (incrementos) en otras cuentas por cobrar derivadas de las actividades de operación	(40.543)
Ajustes por disminución (incrementos) en cuentas por pagar de origen comercial	33.449
Flujo originado por actividades de la operación	(36.975)

Financiamiento

Las actividades de Financiamiento generaron un flujo negativo de MUS\$ 419 que se explica principalmente por:

Importes procedentes de préstamos de corto plazo	83
Pago de préstamos	(502)
Flujo originado por actividades de financiamiento	(419)

Inversión

Las actividades de Inversión generaron un flujo negativo de MUS\$ 28.730 que se explica principalmente por:

Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	181
Compras de propiedades, plantas y equipos	(26.922)
Préstamos a entidades relacionadas	(5.229)
Cobros a entidades relacionadas	3.000
Inversiones permanentes	(7.513)
Otras entradas (salidas) de efectivo	253
Flujo utilizado en actividades de inversión	(36.230)

VARIACION EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE (73.624)

SALDO INICIAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE 84.507

SALDO FINAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE 10.883

La disminución del saldo de Efectivo y Efectivo Equivalente de MUS\$ 73.624 ocurrido en el año se explica por el mayor capital de trabajo del negocio del Salmón principalmente por alimento, los costos por una vez propios de una fusión de la operación de pesca sur, pago de la primera cuota de la fusión con Pesquera Bio Bio Sur 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-Diciembre 2011 comparativo con Enero-Diciembre 2010.

a.- Análisis Consolidado:

	Períodos	
	dic-11	dic-10
Indicadores de liquidez		
1) Liquidez corriente	2,20	3,01
2) Razón ácida	0,92	2,02
3) Capital de trabajo MUS\$	121.925	152.025
Indicadores de endeudamiento		
4) Razón de endeudamiento neto	0,80	0,62
5) Pasivo corto plazo/pasivo total	0,35	0,28
6) Pasivo largo plazo/pasivo total	0,65	0,72
Indicadores de rentabilidad		
7) Rentabilidad patrimonio	-6,35%	-5,30%
8) Rentabilidad activo	3,50%	0,97%

- 1) El índice de liquidez corriente disminuye de 3,01 al 31 de Diciembre 2010 a 2,20 veces al 31 de Diciembre 2011 producto de un aumento de los pasivos corrientes por MUS\$ 25.799 y por una baja en los activos corrientes por MUS\$ 4.301.
- 2) El capital de trabajo de la sociedad disminuyó a MUS\$ 121.925 al 31 de Diciembre 2011, siendo de MUS\$ 152.025 al 31 de Diciembre 2010. Dicho disminución tiene su explicación principalmente en el aumento de pasivos corrientes de MUS\$ 25.799 y por la disminución en activos corrientes por MUS\$ 4.301.
- 3) Los pasivos totales aumentan en el mismo período de MUS\$ 274.196 a Diciembre de 2010 a MUS\$ 288.637 a Diciembre 2011, que se explica principalmente por la incorporación en Camanchaca Pesca Sur de la deuda proveniente de Bio Bio Sur por US\$ 18 millones.
- 4) La razón de endeudamiento neto aumenta a 0,80 en Diciembre 2011 desde 0,62 a Diciembre 2010, principalmente debido a la disminución del efectivo y equivalente al efectivo por MUS\$ 73.624, 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 Sur.
- 5) La porción pasivo de corto plazo en relación al pasivo total aumentó de 28% en 2010 a 35% en 2011 producto principalmente de la deuda derivada de Pesquera Bio Bio Sur de corto plazo por MUS\$ 9.739 y el traspaso de la porción de deuda de Camanchaca del largo plazo a corto plazo por MUS\$ 17.600.
- 6) La porción de pasivo de largo plazo se disminuye de un 72% en Diciembre 2010 a 65% en Diciembre 2011 como consecuencia de la deuda derivada de Pesquera Bio Bio Sur de largo plazo por MUS\$ 8.390 y el traspaso de la porción de deuda de Camanchaca del largo plazo a corto plazo por MUS\$ 17.600.
- 7) La rentabilidad negativa del patrimonio en el periodo Enero-Diciembre 2010 de -5,30% se deterioró en 1,05 puntos porcentuales, alcanzando a -6,35% a Diciembre de 2011.
- 8) La mejora en la rentabilidad del activo al 31 de Diciembre 2011 (3,50%) obedece principalmente a la vuelta del negocio de salmón durante el presente ejercicio después de la crisis del virus ISA, donde a Diciembre 2010 este índice era de 0,97%.

b.- Indicadores Negocio Salmón:

	Períodos	
	dic-11	dic-10
a) Cosechas del Período / N° de Centros en Uso (Agua Mar)	1.798	1.569
b) Densidad del Cultivo (kg/m3) Salar	4,2	0,8
c) Densidad del Cultivo (kg/m3) Trucha	6,9	5,3
d) Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) Salar	97,3%	99,0%
e) Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) Trucha	93,6%	87,6%

Notas:

- Cosechas del período (en toneladas) / Hectáreas en uso (agua mar), expresado Toneladas por Centro. Las hectáreas en uso corresponden a aquellas utilizadas al inicio del período.
- y c. Densidad del Cultivo, expresado en Kilos por Metros Cúbicos. Medido en metros cúbicos en uso al respectivo período en análisis.

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

Los activos biológicos, que incluyen grupos o familias de reproductores, ovas, smolts, peces en engorda en el mar, mejillones, ostiones y abalones, son valuados tanto en el momento de su reconocimiento inicial como con posterioridad, a su valor justo menos los costos estimados en el punto de venta, excepto cuando el valor razonable no pueda determinarse con fiabilidad, conforme a las definiciones contenidas en NIC 41. Para lo anterior, se debe considerar en primera instancia la búsqueda de un mercado activo para estos bienes.

Considerando que no existe un mercado activo para las existencias de peces vivos en todas sus etapas, se ha considerado como valorización para peces en agua dulce (reproductores, ovas, alevines y smolts) el costo acumulado a la fecha de cierre. Asimismo, para los activos biológicos representativos del cultivo de mejillones, ostiones y abalones éstos se han valorizado a sus costos acumulados a igual fecha.

Para peces de cultivo en etapa de engorda, el criterio de valorización es el valor justo, entendiéndose como valor justo el precio de mercado menos los costos estimados de transformación y venta. Existe un mercado para peces en engorda sobre determinado tamaño, esto es 4,00 kg. de peso para el Salmón Salar y 2,50 kg. de peso vivo para la Trucha. En ambos casos se determina el precio de mercado ajustado 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 durante la primera mitad del año presentaron un alza debido a la disminución de la producción en Chile producto de la crisis sanitaria. Sin embargo, a partir del segundo semestre, los precios han presentado una baja significativa principalmente por la recuperación de la oferta de la industria salmonera chilena, la mayor oferta de la industria noruega como de la captura del Salmón Salvaje en Canadá y Rusia. La Sociedad ha buscado resguardarse de este riesgo a través de su capacidad comercial y en la fabricación de productos de mayor valor agregado.
- Ostiones, mejillones y abalones; los precios de los Ostiones y Mejillones han presentado un aumento del precio en los mercados internacionales los últimos años, especialmente en el caso del Ostión donde se ha registrado una importante baja en la producción peruana. La Sociedad ha buscado resguardo optimizando sus costos y profundizando 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 biomazas, 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.

g) Riesgos Regulatorios

Nuestros negocios dependen de Leyes, Normativas y Reglamentos dictados por la autoridad, y cambios significativos de éstos podrían tener impacto en nuestros resultados. En el caso de la pesca, la Ley General de Pesca y Acuicultura y sus reglamentos, como aquella que establece los Límites Máximos de Captura por Armador, definen el marco regulatorio en que este negocio opera. Esta última tiene fecha de vencimiento el 31 de Diciembre 2012, y sus reemplazos se discuten actualmente. En el caso de los negocios de los cultivos, estas se encuentran establecidas principalmente por la Ley General de Pesca y Acuicultura y sus reglamentos que fijan concesiones, el buen manejo de las biomásas, de la operación conjunta de la industria, entre otras. La compañía realiza permanentemente un análisis de potenciales cambios en la regulación con el fin de minimizar y anticipar posibles impactos.