



COMPAÑÍA PESQUERA CAMANCHACA S. A. Y FILIALES

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados

Para los períodos terminados al 30 de Junio 2013 y Junio 2012.

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 2013, comparado con el 31 de Diciembre 2012 para el Balance General Consolidado como para el Flujo de Efectivo y con el 30 de Junio de 2012 para el Estado de Resultados.

La sociedad comenzó a llevar sus registros contables y los de sus filiales, bajo las normas de contabilidad IFRS (Normas Internacionales de Información Financiera) a partir del 1 de Enero de 2011.

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 y Sur de Chile. La pesca se orienta a consumo humano en sus formas de conserva y congelado, cada vez que resulta posible (como en el caso de la 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). Con fecha 18 de Octubre de 2012, la operación en Ecuador fue vendida, la cual tenía una orientación solo a producción de harina y aceite.
- 2.- Salmonicultura: Negocio que se realiza a través de las operaciones que mantiene la compañía en la VIII, X y XI región de Chile, que incluyen la cadena completa de valor, desde el programa de mejoramiento genético para producción de ovas propias, pasando por la piscicultura en agua dulce de tierra, la engorda en 76 centros en 14 barrios y 2 plantas de proceso primario distribuidos en la X y XI región como la planta de proceso y frigorífico en la VIII región.
- 3.- Cultivos: La compañía desarrolla el cultivo de las especies abalones y ostiones en la III y IV región de Chile y de mejillones en la X región de Chile (Chiloé), más una completa línea de procesamiento hasta llegar a productos finales destinados enteramente a consumo humano.

Resumen

Ingresos por US\$ 207,5 millones reflejan un fuerte aumento de aquellos provenientes de la salmonicultura y de los otros cultivos, que subieron 51% y 20% respectivamente, que más que compensaron una baja de casi 3% en aquellos de la Pesca. Ello significó una mejora en el margen bruto (antes de fair value) equivalente a US\$ 2,8 millones, producto de mejoras importantes en los negocios de Pesca (US\$ 8,5 millones) y Cultivos (US\$ 3,2 millones), que sobrepasaron el deterioro de este margen en Salmones (-US\$ 8,9 millones). Estas tendencias, sin embargo, no se repiten en el Ebitda (sin fair value), donde las mejoras de Pesca y Cultivos combinadas (US\$ 9 millones), no alcanzaron a compensar el deterioro de Salmones (US\$ 11,1 millones), generando una caída agregada de US\$ 2,1 millones. Una combinación de factores influyeron en estos resultados, siendo los más relevantes:

El hecho que durante el primer semestre, los precios de mercado de la harina de pescado y del salmón atlántico mostraron una favorable evolución, sin embargo, Camanchaca no capturó completamente estos efectos favorables, pues en el caso de la harina de pescado, ha faltado harina por la escasez de pesca de anchoveta y sardina (Norte y Sur, respectivamente) las que han estado en niveles muy por debajo de lo esperado o histórico. En el caso de los precios de salmón y debido a la existencia de contratos vigentes cerrados a precios del año anterior y cuya vigencia se mantuvo hasta Mayo pasado, el mejoramiento de precios fue inferior al experimentado por los precios del mercado contado (una situación inversa existió en el cuarto trimestre del año 2012). El conjunto de precios de los productos de Camanchaca en el semestre tuvo una favorable evolución, subiendo 6%.

Por el lado de los costos, las desfavorables condiciones sanitarias durante el segundo trimestre en tres centros del Barrio 20, Canal King (norte de Aysén), manifestado en altos niveles de parásitos, mortalidades altas y altos índices de conversión de alimentos, generaron cosechas inferiores a las previstas en unidades y en pesos medios. Estimamos el mayor costo de las cosechas de estos tres centros (aproximadamente 2.1 millones de peces), en relación al cosechado en el primer trimestre, de aproximadamente US\$1,5/kg, lo que vino a revertir las excelentes condiciones sanitarias y de costos de los centros cosechados en el primer trimestre en centros de la X región.

VARIABLES CRÍTICAS DEL NEGOCIO

- Los resultados de Camanchaca están altamente vinculados a cinco factores:
 - i. El precio de la harina de pescado el cual se encuentra fuertemente correlacionado con las capturas de Perú;
 - ii. El precio del salmón atlántico que es muy sensible a condiciones de oferta;
 - iii. El nivel de capturas de pesca que define la escala de la operación pesquera y los procesos asociados a ésta;
 - iv. Los costos de combustibles que tienen especial incidencia en los costos de pesca y proceso de la harina y aceite de pescado;
 - v. Las condiciones sanitarias de los salmones en nuestros centros de engorda en el mar que determina la biomasa en existencias y su costo, especialmente de la especie salar.

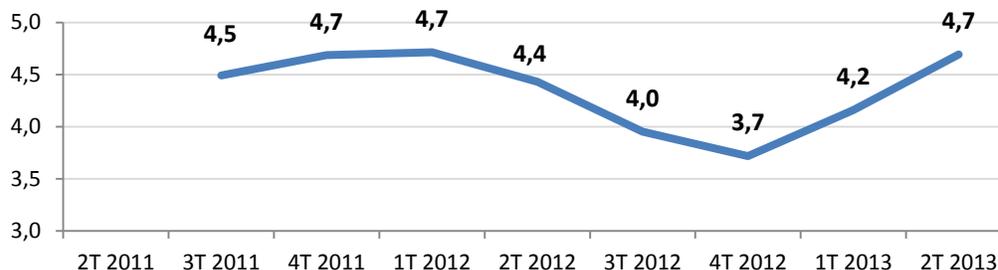
- i. Precio de la harina de pescado. Esta variable mostró una fuerte tendencia al alza durante la segunda mitad del año 2012, estabilizándose durante el primer semestre del año en curso, con un promedio de US\$1.807/ton, US\$ 519 superior a los US\$1.288/ton observado durante el mismo período de 2012. A partir del mes de Junio, sin embargo, se ha observado una tendencia a la baja producto de la mejor captura de Perú en 2013 y al buen estado en que se encuentran las biomásas en dicho país. Nuestras estimaciones son consistentes con esta tendencia descendente, la que esperamos se acentúe durante el segundo semestre.

Precio Harina de Pescado (US\$ x tons)

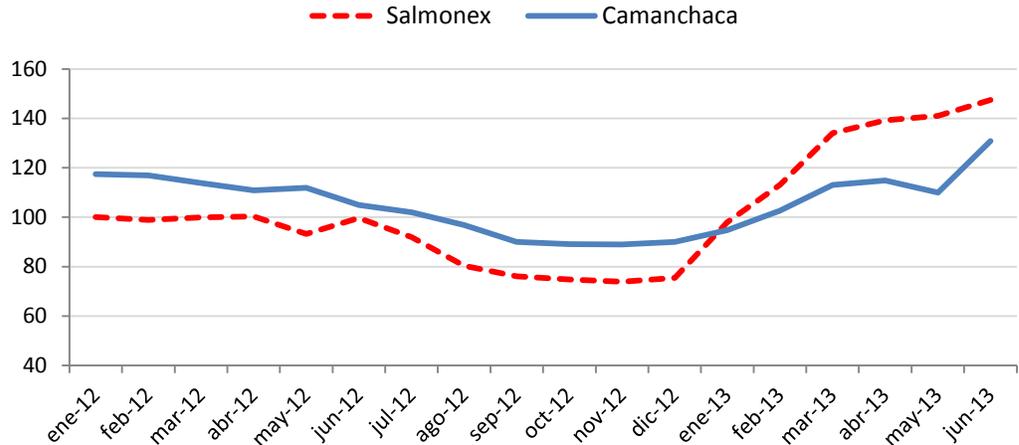


- ii. Precio del salmón. Después de alcanzar niveles mínimos de varios años durante el segundo semestre de 2012, estos precios han aumentado aproximadamente 90% en el mercado contado o spot. Los precios facturados por Camanchaca, sin embargo, no reflejan toda esta alza por el rezago de contratos cerrados en el mercado norteamericano en 2012, y que permitieron favorables condiciones en ese año. Al término del primer semestre de este año, muchos de estos contratos estaban renovados y nuestras estimaciones apuntan a una suba significativa de precios en el tercer trimestre. Sin perjuicio de ello, ya se puede apreciar mayores precios: el precio del segundo trimestre fue de 4,7 US/kg WFE, 6% mayor al del segundo trimestre 2012 y 47% superior a los mínimos del año anterior.

Precio Salmón Atlántico (US\$ x kg WFE)



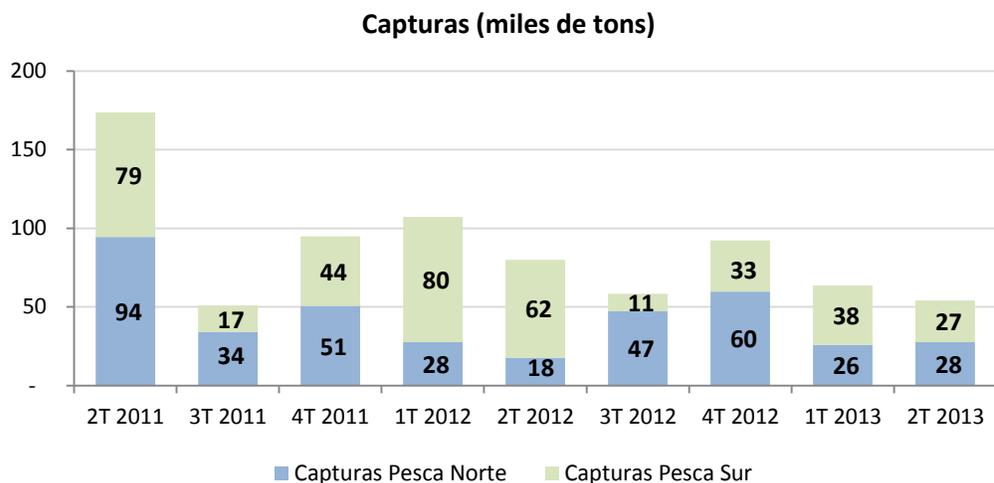
**Retorno Materia Prima (US\$ / kg WFE) Camanchaca v/s Mercado
Salmonex Enero 2012 = Base 100**



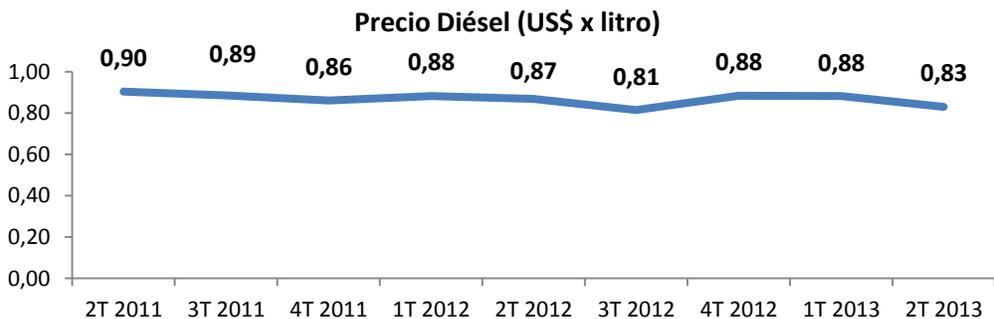
Retorno Materia Prima corresponde al precio obtenido en cada uno de los distintos tipos de productos vendidos, una vez deducidos en cada uno de ellos, los costos de distribución y de proceso secundario específico de cada tipo, con el fin de tener una referencia del precio obtenido por el pescado antes de cualquiera de sus procesos o destinos. Ello permite una agregación y comparación de la diversidad de productos de la compañía.

El índice de mercado o "Salmonex" se construye con el precio del filete fresco trim D exportado por empresas chilenas, deduciendo de él los mismos costos de proceso y distribución que se usan para los trim D frescos de Camanchaca. Así, se hace un índice comparable con el "RMP de Camanchaca"

- iii. Nivel de capturas pelágicas. Durante el segundo trimestre del año las condiciones oceanográficas se han presentado algo más favorables que las del segundo trimestre de 2012, con capturas adicionales de 9.828 toneladas en la Zona Norte de Chile, lo que ha significado capturar en esa zona y en lo que va del año, 53.449 toneladas, 17,7% más que en el mismo período del año anterior. En la zona Centro-Sur, sin embargo, la pesca de sardina-anchoa ha mostrado muy bajos niveles de captura, alcanzando sólo 23.262 toneladas en lo que va del año, 78% inferior al mismo período del año anterior. Recientes estudios de la biomasa de esta especie han mostrado mejoras respecto de lo observado en Enero de este año, con 2 millones de toneladas, pero no esperamos mejoras en las capturas efectivas hasta 2014 o 2015. Estas desfavorables condiciones han incidido en menores volúmenes de producción y venta tanto de harina como de aceite de pescado (ventas cayeron 41% y 70%, respectivamente). En el caso de la pesquería del Jurel, la situación ha sido más favorable y Camanchaca capturó el 97% de su cuota en el primer semestre de 2013, 37.822 toneladas, con significativo incremento de lo destinado a consumo humano. En efecto, se produjeron 11.994 toneladas de jurel congelado (50% más que el año 2012) y las ventas crecieron 60% a 10.031 toneladas. Para un nivel muy parecido de cuota total, lo anterior fue posible sin reducir la producción de conservas, cuyas ventas alcanzaron las 573.064 cajas en el semestre, un 78% superior a igual fecha del año anterior. Estimamos que los inventarios de estos productos sigan el ciclo normal, eliminándose en el tercer trimestre el de congelado, y el 70-80% del de conservas.

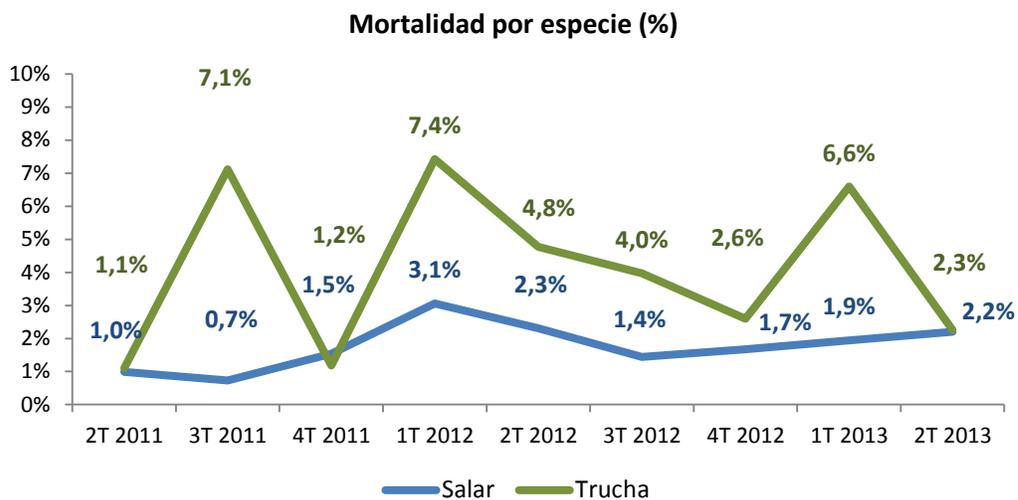


- iv. Precio petróleo. Esta variable, principal insumo de la pesca e indirectamente importante en salmón y abalones, presentó una variación favorable en el segundo trimestre, cayendo 5% respecto del mismo período del año anterior.



- v. Condiciones sanitarias del salmón. A pesar de que las condiciones se han deteriorado en relación al año anterior, conforme se experimenta un aumento de la biomasa de salmones en el mar por parte de toda la industria, éstas siguen manteniendo rangos aceptables cuando son analizadas en el promedio general de Camanchaca. Es así como en el salar, la mortalidad desde la siembra para los grupos de peces cosechados al 30 de Junio de 2013, fue de 14%, mientras que en la trucha, este indicador llegó a un 16,4%. Sin embargo, este promedio no refleja las diferencias mostradas por los dos centros cosechados en la X región en el primer trimestre, en relación a aquellos tres centros cosechados en el segundo trimestre en la zona norte de la XI región, los que fueron significativamente más altos. Las mayores concentraciones de biomasa de salares en la Macrozona 6 generaron fuerte aumento de cáligos en los peces, incrementando costos directos por tratamientos, reduciendo la conversión de alimento en carne y generando inmunodepresiones en los peces que los ha expuesto más a enfermedades. En el caso de la trucha, la enfermedad bacteriológica SRS generó mortalidades superiores a las esperadas y obligó a la cosecha de peces con menor talla a lo esperado. Todo lo anterior se tradujo en mayores costos de las cosechas efectuadas en el segundo trimestre. Los episodios de virus ISA, detectados entre Abril y Mayo de este año en la Macrozona 6 y que afectaron a un centro de Camanchaca (Izaza), no generaron per se, efectos económicos, sino que fueron un efecto producido por las condiciones anteriores. En ese caso, el centro terminó con Mortalidad de 11%, dentro de lo esperable, pero con costos muy superiores por los tratamientos y menores conversiones y pesos medios. Cabe señalar que estos eventos sanitarios activaron todos los protocolos y planes de contingencia de las autoridades competentes, y numerosas acciones coordinadas entre las empresas de la industria, con el objetivo de contener las propagaciones de este virus. Durante el mes de Julio, Camanchaca cosechó todos sus centros de la XI región de acuerdo a su plan de cosecha 2013, quedando para

el resto del año cosechas sólo en centros de la X región, centros que hasta la fecha de publicación de estos Estados Financieros, presentaban una condición sanitaria y de costos muy favorable. Estimamos que los graves eventos sanitarios y de costos observados por la industria en este primer semestre, se mitigarán en la segunda parte del año. Sin embargo, una solución más estructural está asociada a la habilidad del conjunto de productores chilenos y sus autoridades, para limitar las cargas de biomasa en los distintos ecosistemas de la X y XI región, cada uno de los cuales tiene peculiaridades oceanográficas (corrientes, profundidad, volumen de agua, presencia de agua dulce, etc.) que ameritan definiciones de cargas máximas distintas. En este sentido, las regulaciones actuales y las divisiones territoriales a través de barrios, no solucionan el fondo del desafío que tiene la industria.



*Mortalidad Trimestral total que incluye tanto centros cerrados y como abiertos

Hechos Relevantes y Resultados de los Negocios de Camanchaca S.A.

- El conjunto de factores claves señalados anteriormente, hicieron que los resultados acumulados al 30 de Junio de 2013 alcanzaran a una pérdida de US\$ 24,8 millones, pérdida 10,1% superior a la reportada en el primer semestre del año 2012, la que alcanzó los US\$ 22,5 millones. El EBITDA sin ajustes por fair value de biomasa, en tanto, pasó de US\$ 0,7 millones negativos el primer semestre de 2012 a US\$ 2,8 millones negativos en igual período 2013. Este desfavorable resultado se explica por:
 - i. Las disminuidas capturas de anchoveta en el Norte y sardina-anchoa en el Sur, con la consecuente baja venta de harina y aceite de pescado, las que bajaron 41% y 70% en unidades físicas, respectivamente. Estas menores ventas no lograron aprovechar los altos precios de estos productos en el primer semestre, los que subieron 40% la harina y 61% el aceite. Hemos estimado que el efecto neto de la menor captura estimada para el año en el recurso sardina-anchoa, llegará a los US\$ 10 millones, aunque mitigado por los buenos resultados en la utilización de jurel para consumo humano. Con todo, el Ebitda de la actividad de Pesca mejoró US\$5,2 millones respecto a igual período del 2012.
 - ii. Precios de salar y trucha, aún afectados por contratos cerrados el año anterior a precios atractivos para el contexto 2012, pero aún considerados bajos, sumado al hecho de hacer la comparación con los precios del primer semestre del 2012, que eran más altos que en los trimestres posteriores. Así, la caída de precios facturados fue 5% y 18%, respectivamente. Estos precios fueron recuperándose durante el segundo trimestre de este año y a medida que se renovaban los contratos: el precio del salar subió 6% en el segundo trimestre de 2013 versus el mismo periodo del año anterior. El efecto negativo de estas variaciones de precio en el semestre fue de aproximadamente US\$ 5 millones respecto al año anterior.
 - iii. Condiciones de costos elevadas en los tres centros de salar cosechados en el segundo trimestre ubicados en XI región, que revirtieron las buenas condiciones de las cosechas hechas en el primer trimestre en la X región. Esto debido a complejas condiciones sanitarias de estos centros,

- lo que lleva a calibres más pequeños y tener que cosechar más peces para obtener el mismo tonelaje. El efecto consolidado en los costos unitarios incluida la distribución, sumando trucha y salar, fue un aumento de 34 centavos de dólar respecto de 2012, a pesar del incremento de 56% en la producción combinada. Este efecto tuvo un impacto de aproximadamente US\$ 6 millones.
- iv. La mejora substancial del área de Cultivos, que mejoró US\$ 3,3 millones su resultado final, es principalmente explicado por la mejora del negocio de mejillones que tuvo un resultado positivo de US\$ 0,3 millones y un EBITDA de US\$ 1,4 millones en comparación con el resultado negativo de US\$ 0,4 millones y el EBITDA positivo de US\$ 0,7 millones de igual período 2012. Ello fue el resultado de mejores rendimientos y costos menores, y una mejora de precios de 5%. En el caso de abalones y ostiones, la pérdida fue aminorada pero no eliminada: buenos rendimientos y mejores calibres, pero aun márgenes negativos en ambos productos.
 - v. En el conjunto de productos, los precios subieron 6% en el primer semestre, acelerándose a 12% en el segundo trimestre, y con un efecto positivo en los ingresos cercanos a los US\$10 millones en el semestre.
- Los Ingresos de la Compañía, que alcanzaron los US\$ 207,5 millones, crecieron 21,6% respecto del primer semestre de 2012, muy influido por el aumento de 51,1% en aquellos ingresos provenientes de la actividad salmónida. La caída de volúmenes de harina y aceite se mitigó con fuertes alzas de precio, lo que hizo que los ingresos de Pesca cayeran sólo 2,7%.
 - Los costos de venta por su parte, aumentaron 20,1% o US\$ 34,1 millones, aumento explicado principalmente por el negocio de salmónes, el cual alcanzó su peak de biomasa recién a mediados del año 2012 y las peores condiciones sanitarias de los centros cosechados durante el presente año. Ello significó un margen bruto antes de fair value US\$ 2,8 millones mejor que el primer semestre 2012, mejora equivalente a la mejora en Cultivos. Así, la mejora de márgenes en la Pesca originado en precios (+ US\$ 8,5 millones) compensó el empeoramiento en Salmónes generado por condiciones sanitarias/costos y precios (-US\$ 8.9 millones).
 - Los costos de administración y distribución continúan mostrando una tendencia a la baja, pasando de ser el 11,9% de los ingresos en el primer semestre del año 2012, a representar el 11,7% en el primer semestre del año 2013. Esta tendencia se explica por la mayor escala del negocio del salmón y por numerosas iniciativas de contención de costos. El aumento en costos de distribución es explicado por la mayor escala del negocio de salmónes y comisiones pagadas en ventas extraordinarias y no recurrentes en el negocio de pesca.
 - En la división **Pesca**, los ingresos disminuyeron 2,7%, llegando a los US\$ 83,7 millones, y los resultados pasaron desde una pérdida de US\$ 8,5 millones en el primer semestre de 2012, a una pérdida de US\$ 2,6 millones al 30 de Junio de 2013. Esta pérdida se explica principalmente por:
 - i. Menores volúmenes de captura en la zona Centro-Sur de 78 mil toneladas respecto a igual fecha del año anterior y bajos volúmenes de captura en la Zona Norte, que si bien son superiores en 18% al año anterior, son inferiores a la captura histórica. La rebaja de capturas se sumó a la venta de nuestras operaciones en Ecuador en Octubre de 2012, que acrecentó la menor producción de harina y aceite de pescado a 26 mil toneladas de producto, una disminución de 41% en comparación a 2012.
 - ii. En la Zona Norte las bajas capturas se tradujeron, en los primeros seis meses del año, en ventas físicas de harina 1% inferiores a las del mismo período del año pasado (aceite: -71,6%), a pesar de haber tenido un paro ilegal de faenas el 2012 que se prolongó por 2 meses.
 - iii. En la Zona Centro-Sur, la situación de insuficiencia de biomasa de la especie sardina, principal recurso pelágico de la zona, impactó de forma negativa la producción de harina y aceite de pescado. La primera bajó de 23.704 toneladas a 9.426 toneladas entre el primer semestre 2012 y el primer semestre 2013. En la segunda, la baja fue de 7.034 toneladas a 2.911 toneladas. Las ventas físicas de harina de los seis primeros meses fueron 62,7% menores a las de mismo período del año pasado y las de aceite un 68,4% menores. No prevemos mejoras significativas en la zona centro-Sur, pero sí en el Norte, acumulando en el año 2013 una menor producción de harina y aceite en torno a las 25 mil toneladas.

- iv. Buena captura de la especie Jurel en la Zona Centro-Sur, en la que ya se ha alcanzado el 97% de la cuota anual bajo condiciones muy favorables de costos. Esta captura ha permitido la producción de 11.994 toneladas de jurel congelado, un 50,2% más que a misma fecha del año pasado y de 1.018.379 cajas de conservas, similar producción a la del mismo período del año anterior y que al 30 Junio dejó un stock de inventario de 426 mil cajas que se irán vendiendo a lo largo del año según la demanda propia de este producto. En cuanto a las ventas de congelado y conservas del período, estas aumentaron 59,6% y 78,1% respectivamente, aliviando la exigencia de capital de trabajo de las segundas.
 - v. Favorables condiciones de precio de la harina de pescado, el que ha alcanzado un precio promedio de 1.807 US\$/ton durante el primer semestre del presente año, un 40,3% más que mismo período del año pasado. Sin embargo, estos altos precios no han sido suficiente para revertir los bajos niveles de ventas físicas de harina de pescado del semestre, los que han sido incluso menores en un 41,1% a las ya bajas ventas del primer semestre del año anterior. Igual escenario ha tenido la venta de aceite de pescado que alcanzó precios promedios de 2.418 US\$/ton el primer semestre, precios superiores en un 60,9% a los observados en mismo período del año anterior, pero cuyas ventas fueron 70,4% menores a las obtenidas el primer semestre del año 2012. No esperamos que esta situación se mantenga, y a la fecha de este Análisis, los precios habían caído cerca de un 20%.
 - vi. Por todo lo anterior, los resultados de las operaciones pesqueras fueron:
 - La división de Pesca Norte obtuvo una pérdida de US\$ 2,0 millones que se compara favorablemente con la pérdida de US\$ 9,5 millones a igual período del año anterior. Algo menos de volúmenes vendidos, pero mucho mejor precio.
 - Nuestra filial Camanchaca Pesca Sur obtuvo una utilidad después de impuestos en el período de US\$ 1,9 millones que se compara con una utilidad de US\$ 5,4 millones del año anterior. Los mejores precios y la buena gestión de consumo humano, no alcanzaron a compensar el impacto de la menor biomasa de sardinas.
- En la división **Salmones**, los ingresos aumentaron en 51,1%, alcanzando a los US\$ 108,3 millones y los resultados arrojaron una pérdida de US\$ 20,2 millones frente a la pérdida de US\$ 8,7 millones del mismo periodo del año anterior, 65% de la cual se produjo en el segundo trimestre. El Margen Bruto antes de fair value, principal indicador para ver el resultado productivo y que fue de US\$ 8,4 millones negativo, se deterioró en US\$ 9 millones al compararlo con el de 2012. Estos resultados se explican principalmente por:
 - i. Los precios de venta de los embarques del salar, hechos en el primer semestre, estuvieron sujetos a contratos cerrados el año anterior. En el caso del salmón atlántico, los precios promedio de venta del primer semestre alcanzaron a los US\$ 4,4 por kilo WFE, un 4,6% inferior a los de mismo período de 2012. Esta situación de precios comenzó a revertirse el segundo trimestre 2013 con el término sucesivo de los mencionados contratos. En efecto, los precios promedio del segundo trimestre alcanzaron los US\$ 4,7 por kilo WFE, un 26,3% mayor a los del cuarto trimestre de 2012. Para la trucha, los niveles de venta fueron de 1.543 toneladas WFE a un precio promedio de US\$ 4 por kilo WFE, inferior a los US\$ 4,9 por kilo WFE obtenidos en el primer semestre de 2012 donde hubo ventas de 3.308 toneladas WFE.
 - ii. Durante el primer semestre de 2012, Salmones Camanchaca cosechó y vendió 8.076 y 8.641 toneladas de Salar WFE, respectivamente, y 3.612 y 3.308 toneladas de truchas WFE, respectivamente. En el mismo período de 2013 se cosecharon y vendieron 14.271 y 17.117 toneladas de Salar WFE, respectivamente, y 1.953 y 1.543 toneladas WFE de Truchas, respectivamente. Los altos niveles de cosecha en Salar son reflejo del peak de biomasa alcanzado durante el segundo semestre de 2012, lo que nos permite acercarnos a una plena utilización de las capacidades de proceso y que permiten operar con una eficiencia acorde a nuestros activos y mejorar la situación de costos respecto de años anteriores, cuando se tenían costos medios por encima de los estándares o de régimen. Ello, naturalmente, en condiciones sanitarias normales.
 - iii. Aumento de 3% en costos de administración, que ahora muestran una escala consistente con cosechas de 39.000/42.000 toneladas. La mayor actividad de venta se tradujo en costos de distribución superiores en 85,3%.
 - iv. Para rentabilizar los activos existentes que no se usan del todo, Salmones Camanchaca efectuó trabajos y maquilas para terceros, negocios que generaron en el semestre US\$ 3 millones de margen operacional, más del doble del semestre del 2012. Entre estos servicios están las

- maquilar de procesos, el arriendo de concesiones, la venta de vísceras y servicios de logística a terceros, la venta de smolts, entre otros.
- v. Los costos se han visto influenciados de forma negativa por las condiciones sanitarias existentes relacionadas con el cáligus en los salar y SRS en las truchas (mortalidad, mayor costo por tratamientos y peores conversiones económicas de alimento). En el caso del salar la mortalidad por grupos aumentó de un 6% en los primeros seis meses de 2012 a un 14% a igual fecha de este año.
 - vi. En cuanto a la utilidad por ajuste de fair value de biomasa de salmones para las especies biológicas de acuerdo a lo señalado en la norma NIC 41, el valor al 30 de Junio de 2013, ascendió a una pérdida de US\$ 4,1 millones frente a una utilidad de US\$ 1,0 millones a la misma fecha del año anterior. Mientras, el costo de las especies biológicas cosechadas y vendidas durante el período alcanzó a un resultado positivo de US\$ 0,5 millones a Junio 2013, frente a US\$ 1,6 millones negativos a Junio 2012. De esta forma, el efecto neto a Junio 2013 es de US\$ 3,7 millones negativos, US\$ 3,1 millones peor que el de Junio 2012. Ello, sin embargo, se explica principalmente por la menor biomasa que poseía la compañía en el mar y susceptible de ser valorizada de acuerdo a su peso (pesos superiores a 4,0 kg. para el salar y a 2,5 kg. para la trucha) y, en menor medida, por los mayores costos medios proyectados de cosechas futuras de estos centros asociados.
 - vii. Es importante hacer notar la reducción efectuada por Camanchaca a los riesgos propios de la trucha arcoíris, donde las cosechas al primer semestre bajaron 46% respecto de igual período del año anterior. Dada las condiciones sanitarias asociadas a SRS no es descartable acentuar esta tendencia en 2014.
- En la división **Cultivos**, los ingresos crecieron 20% y ascendieron a US\$ 15,5 millones en el primer semestre 2013, con un resultado final equivalente a una pérdida de US\$ 2 millones, US\$3,3 millones inferior a igual período del año anterior. El desglose de este resultado muestra situaciones dispares entre las operaciones de mejillones en el Sur, por un lado, y las de abalones y ostiones en el Norte, por otro. Específicamente:
 - i. En Cultivos Sur (mejillones) hubo una recuperación del negocio a partir del año 2012, cuando se obtuvo por primera vez un EBITDA positivo. En el primer semestre 2013, el resultado fue una ganancia de US\$ 0,3 millones y un EBITDA positivo de US\$ 1,4 millones, gracias a mayores ventas físicas de 7,2%, a precios superiores en 5,1%, y en buenos rendimientos de la materia prima.
 - ii. En el negocio de Cultivos Norte (abalones y ostiones), se tuvo una pérdida de US\$ 2,3 millones en el primer semestre 2013, US\$ 2,6 millones inferior a la pérdida del mismo período del año 2012. Los calibres de abalones han aumentado desde 14 unidades por kilo a 9 unidades por kilo, permitiendo precios 28% superiores. Sin embargo, aún persisten generaciones de abalones con costos altos y cercanos a los US\$31/kg, los cuales deberían tender a normalizarse durante la segunda mitad del año, donde esperamos tiendan a US\$24/kg. Los resultados también están afectados por restricciones a las ventas de abalones en China, como consecuencia de fuertes planes de austeridad del nuevo Gobierno (ventas físicas 63% menores). En ostiones y a pesar de la débil demanda de Francia, el volumen de ventas ha subido 10% en el primer semestre, gracias a la apertura de nuevos mercados en Latinoamérica y al buen comportamiento del mercado local. Los precios, sin embargo, han disminuido 18% a 12,9 US\$/kg. influidos por una recuperación de la oferta peruana. Los negativos resultados de esta división en los últimos años, generaron una revisión profunda de las condiciones bajo las cuales Camanchaca puede operar sin pérdidas y con menos riesgos, buscando preservar la riqueza de las concesiones hasta poder explotarlas mejor en el futuro. Como consecuencia, las producciones futuras se espera sean cerca de un tercio en ostiones y dos tercios en abalones, buscando optimizar rendimientos, bajar costos por kilo, mejorar calibres para obtener mayores precios y, por último, reducir costos fijos. Estos planes se mostrarán plenamente en los resultados de fines de 2014.
 - Los gastos financieros del primer semestre presentan un aumento desde los US\$ 5,3 millones, a los US\$ 6,2 millones producto de los nuevos financiamientos obtenidos durante el año 2012, cuyo destino fue financiar el crecimiento de la biomasa de salar y al reconocimiento de US\$ 1,4 millones en resultados de posiciones de cobertura de tasa de interés tomadas el año 2005 y que vencen durante el año.

- El efecto en diferencia de cambio al 30 de Junio de 2013 es una utilidad de US\$ 278 mil frente a una utilidad de US\$ 356 mil en el mismo período del año anterior, producto principalmente de la valorización en dólares de los saldos de préstamos en pesos del créditos otorgados a los pescadores artesanales, y que forman parte de la relación normal para el desarrollo de su actividad, y cuyo repago se hace contra la entrega de capturas y producción de harina. Así y para estos efectos solamente, la depreciación de 5,7% del peso frente al dólar en 2013, se compara con la apreciación de 3,3% que hubo los primeros seis meses de 2012.
- La cuenta del Activo Corriente Efectivo y Equivalentes al Efectivo, disminuyó en US\$ 8,4 millones respecto al que se tenía al 31 de Diciembre de 2012, alcanzando los US\$ 6,1 millones al 30 de Junio de 2013. Estos recursos han sido usados, durante el año, principalmente en el capital de trabajo del negocio de salmones, monto que alcanzó los US\$ 9,3 millones.
- Con fecha 30 de Mayo de 2013, Camanchaca firmó con sus 7 bancos acreedores una operación de refinanciamiento de la totalidad de la deuda bancaria de la Compañía por US\$ 234 millones. Esta operación se realizó con el objetivo de ajustar el endeudamiento a un nivel acorde al perfil de riesgo sobre retorno del negocio y reestructurar la deuda en un plan de amortizaciones acorde con la capacidad de pago proyectada de la empresa. Para Compañía Pesquera Camanchaca y su filial Salmones Camanchaca, cuyas deudas representan el 92% del total antes señalado, el vencimiento se estableció para hasta Noviembre de 2019, con dos años de gracia. En tanto, para la filial Camanchaca Pesca Sur, cuya deuda es el 8% del total, dicho plazo se extiende hasta Noviembre de 2017. En ambos casos, las amortizaciones serán graduales, flexibles y en línea con la generación efectiva de flujos, con ciertos mínimos anuales. De esta forma, los pasivos corrientes que eran 75% del total en Diciembre de 2012, pasaron a ser 31% en Junio 2013.
- La deuda con instituciones financieras al 30 de Junio de 2013 disminuyó a US\$ 242 millones, US\$ 3,5 millones por debajo del saldo a Diciembre 2012. El patrimonio de la sociedad a Junio 2013, por su parte, alcanzó el valor de US\$ 301 millones, un 6,9% inferior al de Diciembre 2012. Consecuentemente, el leverage financiero aumentó desde 0,76 en Diciembre 2012 a 0,80 en Junio 2013.

Consolidación

El Balance Consolidado al 30 de Junio de 2013 y al 31 de Diciembre del 2012, es la consolidación de los Balances individuales de Camanchaca S.A., Salmones Camanchaca S.A., Camanchaca Pesca Sur S.A., Fiordo Blanco S.A., Camanchaca Cultivos Sur S. A., Camanchaca SPA, Transportes Interpolar Limitada y Aero Interpolar Limitada.

Cía. Pesquera Camanchaca S. A., posee plantas de procesos de harina y aceite de pescado en la zona norte y sur, además de una planta de conserva de pescado y otra de congelados en la VIII región de Chile.

Los centros de cultivos de ostiones y abalones, que se ubican en la zona norte en la III y IV región 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 Camanchaca Cultivos Sur 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). Con fecha 18 de Octubre de 2012, se enajenó el 100% de las acciones de Centromar.

Los Estados Financieros, en lo que corresponde al Balance de la compañía o Estado de Situación Financiera como el Flujo de Efectivo, se presentan las cifras del período terminado en Junio 2013, comparado con las cifras del

cierre anual del año anterior, es decir Diciembre de 2012. Con respecto a los Estados de Resultados, se presentan comparando el período a Junio 2013, con los resultados a Junio 2012.

1.- ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO Y POR SEGMENTOS.

Acumulado al 30 de Junio:

ESTADO DE RESULTADOS	Acumulado al 30 de Junio 2013				Acumulado al 30 de Junio 2012			
	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL
Ingresos de actividades ordinarias	83.733	108.339	15.450	207.522	86.058	71.709	12.891	170.658
Costo de venta	(72.964)	(116.719)	(14.185)	(203.868)	(83.787)	(71.151)	(14.838)	(169.776)
Margen bruto antes de Fair Value	10.769	(8.379)	1.264	3.654	2.271	558	(1.947)	882
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		(4.130)		(4.130)		1.022		1.022
Costo activos biológicos cosechados y vendidos		452		452		(1.581)		(1.581)
Margen bruto	10.769	(12.057)	1.264	(23)	2.271	(1)	(1.947)	323
OTROS RESULTADOS								
Gastos de administración	(5.465)	(5.904)	(1.921)	(13.289)	(5.457)	(5.731)	(2.283)	(13.470)
Costos de distribución	(4.658)	(5.398)	(964)	(11.020)	(2.419)	(2.912)	(1.528)	(6.859)
Costos financieros	(2.145)	(3.063)	(966)	(6.175)	(2.284)	(2.345)	(679)	(5.309)
Participación de asociadas	85	375	0	459	(58)	678	0	619
Diferencia de cambio	(680)	793	164	278	923	(418)	(149)	356
Otras ganancias (pérdidas)	(85)	107	(74)	(52)	325	170	17	512
Ingresos financieros	4	12	8	24	80	65	11	155
Total otros resultados	(12.945)	(13.077)	(3.751)	(29.774)	(8.891)	(10.495)	(4.610)	(23.996)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	(2.176)	(25.134)	(2.487)	(29.797)	(6.620)	(10.495)	(6.557)	(23.673)
(Gasto) ingreso por impuesto	145	4.932	504	5.581	(253)	1.784	1.248	2.779
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	(2.031)	(20.202)	(1.984)	(24.217)	(6.873)	(8.711)	(5.309)	(20.893)
(Gasto) ingreso procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo	(2.031)	(20.202)	(1.984)	(24.217)	(6.873)	(8.711)	(5.309)	(20.893)
Participación de minoritarios	(569)	0	0	(569)	(1.625)	0	0	(1.625)
Ganancia (pérdida) del periodo	(2.600)	(20.202)	(1.984)	(24.785)	(8.498)	(8.711)	(5.309)	(22.518)
EBITDA	11.284	(13.601)	(494)	(2.812)	6.020	(2.443)	(4.246)	(670)
EBITDA con Ajuste fair value salmones	11.284	(17.278)	(494)	(6.489)	6.020	(3.002)	(4.246)	(1.229)

Segundo trimestre:

ESTADO DE RESULTADOS	2T 2013				2T 2012			
	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL
Ingresos de actividades ordinarias	52.986	54.898	8.272	116.156	57.958	34.054	6.618	98.630
Costo de venta	(41.912)	(62.891)	(8.475)	(113.278)	(51.775)	(35.321)	(8.082)	(95.178)
Margen bruto antes de Fair Value	11.074	(7.993)	(204)	2.878	6.182	(1.266)	(1.464)	3.452
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		(7.748)		(7.748)		1.372		1.372
Costo activos biológicos cosechados y vendidos		4.971		4.971		(544)		(544)
Margen bruto	11.074	(10.770)	(204)	101	6.182	(439)	(1.464)	4.279
OTROS RESULTADOS								
Gastos de administración	(2.420)	(2.916)	(869)	(6.204)	(2.844)	(3.180)	(1.150)	(7.175)
Costos de distribución	(3.394)	(2.629)	(487)	(6.510)	(1.576)	(1.761)	(390)	(3.727)
Costos financieros	(591)	(999)	(333)	(1.923)	(1.098)	(1.255)	(264)	(2.617)
Participación de asociadas	121	38	0	160	(58)	239	0	181
Diferencia de cambio	(982)	1.056	236	311	(570)	156	21	(393)
Otras ganancias (pérdidas)	(171)	76	(76)	(171)	134	82	(0)	217
Ingresos financieros	4	12	8	24	79	60	11	150
Total otros resultados	(7.433)	(5.361)	(1.521)	(14.314)	(5.933)	(5.659)	(1.771)	(13.364)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	3.642	(16.131)	(1.724)	(14.214)	249	(6.098)	(3.236)	(9.085)
(Gasto) ingreso por impuesto	(1.047)	3.131	332	2.416	(609)	897	610	898
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	2.595	(13.000)	(1.392)	(11.797)	(360)	(5.202)	(2.626)	(8.187)
(Gasto) ingreso procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo	2.595	(13.000)	(1.392)	(11.797)	(360)	(5.202)	(2.626)	(8.187)
Participación de minoritarios	(1.009)	(0)	0	(1.009)	(1.719)	0	0	(1.719)
Ganancia (pérdida) del periodo	1.587	(13.000)	(1.392)	(12.806)	(2.079)	(5.202)	(2.626)	(9.906)
EBITDA	10.534	(10.349)	(1.052)	(866)	7.461	(3.391)	(2.261)	1.809
EBITDA con Ajuste fair value salmones	10.534	(13.126)	(1.052)	(3.644)	7.461	(2.564)	(2.261)	2.636

EBITDA: Margen Bruto antes de Fair Value + Depreciación del Ejercicio - Gastos de Administración - Costos de Distribución - Otras Ganancias
 EBITDA con Ajuste fair value salmones: EBITDA + Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos - Costo activos biológicos cosechados y vendidos

Unidades Físicas

		Pesca				Pesca			
		Capturas (tons.)				Capturas (tons.)			
		a 30 Junio 2013	a 30 Junio 2012	Variación	Variación %	2T 2013	2T 2012	Variación	Variación %
Norte									
Propias	tons.	52.525	43.232	9.293	21,5%	27.353	17.748	9.605	54,1%
Terceros	tons.	924	2.191	-1.267	-57,8%	223	0	223	-
Sur									
Propias	tons.	42.009	65.293	-23.284	-35,7%	18.155	26.307	-8.152	-31,0%
Terceros	tons.	22.201	76.517	-54.316	-71,0%	8.389	35.898	-27.509	-76,6%
Ecuador									
Propias	tons.	0	8.822	-8.822	-100,0%	0	4.574	-4.574	-100,0%
Terceros	tons.	0	496	-496	-100,0%	0	486	-486	-100,0%
Total	tons.	117.659	196.551	-78.892	-40,1%	54.120	85.013	-30.893	-36,3%
		Producción				Producción			
		a 30 Junio 2013	a 30 Junio 2012	Variación	Variación %	2T 2013	2T 2012	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	21.962	35.861	-13.899	-38,8%	10.877	15.322	-4.445	-29,0%
Aceite de Pescado	tons.	3.754	7.781	-4.027	-51,8%	1.856	4.191	-2.335	-55,7%
Conservas	cajas	1.018.379	1.044.132	-25.753	-2,5%	270.254	222.368	47.886	21,5%
Langostinos	kilos	268.751	223.417	45.334	20,3%	268.751	223.417	45.334	20,3%
Jurel Congelado	tons.	11.994	7.986	4.007	50,2%	5.520	5.196	324	6,2%
		Ventas				Ventas			
		a 30 Junio 2013	a 30 Junio 2012	Variación	Variación %	2T 2013	2T 2012	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	23.068	39.173	-16.104	-41,1%	14.388	26.004	-11.615	-44,7%
Aceite de Pescado	tons.	2.600	8.774	-6.174	-70,4%	1.921	5.459	-3.537	-64,8%
Conservas	cajas	573.064	321.816	251.248	78,1%	429.413	209.582	219.831	104,9%
Langostinos	kilos	168.770	158.369	10.401	6,6%	144.909	114.503	30.406	26,6%
Jurel Congelado	tons.	10.031	6.286	3.746	59,6%	5.901	4.210	1.692	40,2%
		Salmón				Salmón			
		Cosecha				Cosecha			
		a 30 Junio 2013	a 30 Junio 2012	Variación	Variación %	2T 2013	2T 2012	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	1.953	3.612	-1.660	-45,9%	195	1.937	-1.742	-89,9%
Salmón	tons WFE	14.271	8.076	6.195	76,7%	5.095	3.426	1.668	48,7%
		Ventas				Ventas			
		a 30 Junio 2013	a 30 Junio 2012	Variación	Variación %	2T 2013	2T 2012	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	1.543	3.308	-1.765	-53,3%	1.268	1.635	-367	-22,4%
Salmon	tons WFE	17.117	8.641	8.475	98,1%	7.250	3.664	3.586	97,9%
		Cultivos				Cultivos			
		Producción				Producción			
		a 30 Junio 2013	a 30 Junio 2012	Variación	Variación %	2T 2013	2T 2012	Variación	Variación %
Ostiones	tons.	183	195	-12	-6,2%	70	102	-32	-31,0%
Abalones	tons.	80	99	-19	-19,6%	35	37	-2	-5,5%
Conservas Abalones	cajas	677	0	677	-	677	0	677	-
Mejillones	tons.	4.475	4.979	-504	-10,1%	1.772	2.946	-1.175	-39,9%
		Ventas				Ventas			
		a 30 Junio 2013	a 30 Junio 2012	Variación	Variación %	2T 2013	2T 2012	Variación	Variación %
Ostiones	tons.	212	192	19	10,0%	113	126	-13	-10,1%
Abalones	tons.	34	92	-58	-63,0%	0	51	-51	-99,8%
Conservas Abalones	cajas	448	0	448	-	448	0	448	-
Mejillones	tons.	3.580	3.339	241	7,2%	1.976	1.815	161	8,8%

Precios Medios de Venta

		Precios promedio de venta de productos				Precios promedio de venta de productos			
		a 30 Junio 2013	a 30 Junio 2012	Variación	Variación %	2T 2013	2T 2012	Variación	Variación %
Harina de Pescado	US\$ x tons	1.807	1.288	519	40,3%	1.803	1.337	466	34,9%
Aceite de Pescado	US\$ x tons	2.418	1.503	915	60,9%	2.418	1.564	853	54,6%
Conservas	US\$ x caja	29,7	27,4	2,3	8,4%	30,4	27,4	3,0	11,1%
Langostinos	US\$ x Kilo	20,3	18,2	2,2	12,0%	20,5	20,7	-0,2	-1,1%
Jurel Congelado	US\$ x tons	1.248	1.399	-151,3	-10,8%	1.253	1.410	-156,6	-11,1%
Trucha	US\$ x Kilo	4,0	4,9	-0,9	-17,8%	4,3	4,4	-0,2	-3,6%
Salar	US\$ x Kilo	4,4	4,6	-0,2	-4,6%	4,7	4,4	0,3	6,0%
Ostiones	US\$ x Kilo	12,9	15,8	-2,9	-18,2%	11,8	15,0	-3,2	-21,3%
Abalones	US\$ x Kilo	23,9	18,7	5,2	28,0%	41,2	18,7	22,5	120,1%
Conservas Abalones	US\$ x caja	448,3	-	-	-	448,3	-	-	-
Mejillones	US\$ x Kilo	2,6	2,5	0,13	5,1%	2,5	2,5	0,03	1,1%

Variación Ingresos por Efecto Precio*

		Variación de Ingresos por efecto precio 2013 - 2012				Variación de Ingresos por efecto precio 2013 - 2012			
		a 30 Junio 2013	a 30 Junio 2012	Variación	Variación %	2T 2013	2T 2012	Variación	Variación %
Harina de Pescado	MUS\$	41.684	29.717	11.967	40,3%	25.944	19.237	6.707	34,9%
Aceite de Pescado	MUS\$	6.287	3.908	2.379	60,9%	4.645	3.005	1.640	54,6%
Conservas	MUS\$	17.045	15.729	1.315	8,4%	13.056	11.748	1.308	11,1%
Langostinos	MUS\$	3.431	3.064	368	12,0%	2.967	2.998	-32	-1,1%
Jurel Congelado	MUS\$	12.520	14.038	-1.518	-10,8%	7.397	8.321	-924	-11,1%
Trucha	MUS\$	6.174	7.509	-1.335	-17,8%	5.429	5.631	-203	-3,6%
Salar	MUS\$	75.026	78.626	-3.600	-4,6%	34.029	32.114	1.914	6,0%
Ostiones	MUS\$	2.725	3.331	-607	-18,2%	1.334	1.696	-362	-21,3%
Abalones	MUS\$	810	633	177	28,0%	5	2	3	120,1%
Conservas Abalones	MUS\$	201	-	-	-	201	-	-	-
Mejillones	MUS\$	9.309	8.859	450	5,1%	4.982	4.929	53	1,1%
Total	MUS\$	175.212	165.415	9.797	5,9%	99.989	89.683	10.306	11,5%

* Con volumen 2013 constante

Variación Gasto Combustible por Efecto Precio*

		Variación Gasto de Combustible por efecto precio				Variación Gasto de Combustible por efecto precio			
		a 30 Junio 2013	a 30 Junio 2012	Variación	Variación %	2T 2013	2T 2012	Variación	Variación %
Petróleo Diesel	MUS\$	7.394	7.557	-163	-2,2%	4.053	4.232	-179	-4,2%
Búnker	MUS\$	4.256	4.697	-440	-9,4%	1.968	2.191	-223	-10,2%
Total	MUS\$	11.651	12.254	-603	-4,9%	6.021	6.423	-402	-6,3%

* Con volumen 2013 constante

2.- .BALANCE GENERAL

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

	Jun 2013	Dic 2012	Diferencia	Variación
ACTIVOS				
Activo Corriente	258.345	279.213	-20.868	-7,5%
Propiedades, Plantas y Equipos	265.508	271.918	-6.410	-2,4%
Otros Activos no Corrientes	123.117	120.061	3.056	2,5%
Total Activos	646.970	671.192	-24.222	-3,6%
PASIVOS				
Pasivo Corriente	107.893	259.102	-151.209	-58,4%
Pasivo no Corriente	237.954	88.592	149.362	168,6%
Total Pasivo Exigible	345.847	347.694	-1.847	-0,5%
Patrimonio Neto de la Controladora	242.226	265.175	-22.949	-8,7%
Participación Minoritaria	58.897	58.323	574	1,0%
Total Patrimonio	301.123	323.498	-22.375	-6,9%
Total Pasivos y Patrimonio	646.970	671.192	-24.222	-3,6%

a) Análisis de los activos

Los activos totales de la Sociedad disminuyeron MUS\$ 24.222 al 30 de Junio de 2013, y alcanzaron los MUS\$ 646.969, un 3,6% menor, variación que tiene su explicación principalmente por: i) disminución en Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar, las que se redujeron en US\$ 28,3 millones a US\$ 58,0 millones; ii) una disminución del efectivo y equivalentes al efectivo de US\$ 8,4 millones; y, iii) todo lo anterior compensado por un aumento de US\$ 10,6 millones en Activos Biológicos corrientes y de US\$ 6,8 millones en Inventarios.

Activos Corrientes

Los activos corrientes presentan una variación negativa de 7,5% (MUS\$ 20.868), entre el período Junio 2013 y Diciembre 2012, explicada fundamentalmente por:

Disminución en Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar, las que se redujeron en US\$ 28,3 millones a US\$ 58,0 millones, baja que se explica por una efectiva política y gestión de cobranza, en un contexto de recuperación de las ventas efectuadas durante el cuarto trimestre del año anterior (US\$ 131,3 millones), las que fueron mayores a las del presente trimestre (US\$ 116,2 millones).

Un aumento de los Activos Biológicos en US\$ 10,6 millones producto de los bajos niveles de cosechas de salmón ocurridas en el segundo trimestre del año, consistente con el aumento estacional de la biomasa de salar.

Un aumento de US\$ 6,8 millones en Inventarios debido a la buena pesca de jurel durante el primer semestre y la consecuente producción de conservas que se venderán a lo largo del año.

Propiedades, Planta, Equipos y Otros Activos No Corrientes

Los activos no corrientes presentan una disminución de 0,9% (MUS\$ 3.354), entre el período Junio 2013 y Diciembre 2012, explicada fundamentalmente por una disminución de US\$ 2,3 millones en los activos biológicos no corrientes, producto del traspaso de parte de la biomasa de Salmón y Trucha a activos corrientes.

b) Análisis de los Pasivos

Los pasivos y patrimonio de la Sociedad disminuyeron a MUS\$ 646.969 al 30 de Junio de 2013, explicados en los siguientes movimientos:

Pasivos Corrientes

Los pasivos corrientes presentan una disminución de MUS\$ 151.207, equivalente a 58,4% explicado principalmente por el refinanciamiento de la deuda de la Compañía indicado anteriormente que incidió en una disminución de MUS\$ 152.877 en la cuenta de Otros pasivos financieros corrientes producto de los mayores plazos de vencimiento de los pasivos.

Pasivos No Corrientes

Los pasivos no corrientes presentan un aumento de MUS\$ 149.360, equivalente a un 168,6%, como contrapartida a la explicación anterior.

Patrimonio Neto

El patrimonio de la Sociedad disminuyó desde MUS\$ 323.498 al 31 de Diciembre de 2012 a MUS\$ 301.122, lo que representa un 6,9%. Esta variación se explica principalmente por los resultados del período Enero-Junio 2013.

3. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Al 30 de Junio de 2013, la sociedad terminó con un saldo de efectivo, equivalente a MUS\$ 6.142, 57,8% inferior a los MUS\$ 14.555 al 31 de Diciembre de 2012, explicados por:

Operación

Las actividades de la Operación generaron un flujo positivo de MUS\$ 2.802 que se explica principalmente por los siguientes conceptos:

Clases de cobro

Cobros procedentes de ventas de bienes y prestación de servicios	276.264
Otros cobros por actividades de operación	5.206

Clases de pago

Pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios	(233.662)
Pagos y por cuenta de los empleados	(39.148)
Otros pagos por actividades de operación	0
Dividendos pagados	0
Dividendos recibidos	367
Intereses pagados	(6.633)
Intereses recibidos	24
Impuesto a las ganancias reembolsados (pagados)	587
Otras entradas (salidas) de efectivo	(203)

Flujo (utilizado en) procedente de actividades de operación **2.802**

Financiamiento

Las actividades de Financiamiento generaron un flujo negativo de MUS\$ 117 que se explica principalmente por:

Importes procedentes de préstamos de corto plazo	650
Pagos de préstamos	(767)

Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedentes de actividades de financiamiento **(117)**

Inversión

Las actividades de Inversión generaron un flujo negativo de MUS\$ 11.129 que se explica principalmente por:

Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	705
Compras de propiedades, plantas y equipos	(11.836)
Otras entradas (salidas) de efectivo	2

Flujo utilizado en actividades de inversión **(11.129)**

Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo 31

VARIACION EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE **(8.413)**

SALDO INICIAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE **14.555**

SALDO FINAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE **6.142**

La disminución del saldo de Efectivo y Efectivo Equivalente de MUS\$ 8.413 ocurrida en el período, se explica principalmente por el uso de recursos, principalmente en el capital de trabajo del negocio de salmones, monto que alcanzó los US\$ 9,3 millones.

4.- ANÁLISIS FINANCIERO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

a.- Análisis Consolidado:

A continuación se presentan los principales indicadores financieros, sobre la base de los estados financieros consolidados de la Sociedad para el período Enero-Junio 2013 comparativo con Enero-Diciembre 2012.

	Períodos	
	Jun 2013	Dic 2012
Indicadores de liquidez		
1) Liquidez corriente	2,39	1,08
2) Razón ácida	0,86	0,51
3) Capital de trabajo MUS\$	150.452	20.111
Indicadores de endeudamiento		
4) Razón de endeudamiento neto	1,13	1,03
5) Pasivo corto plazo/pasivo total	0,31	0,75
6) Pasivo largo plazo/pasivo total	0,69	0,25
Indicadores de rentabilidad		
7) Rentabilidad patrimonio	-8,23%	-7,70%
8) Rentabilidad activo	0,56%	1,90%

b.- Indicadores Acumulados del Negocio Salmón:

	Períodos	
	Jun-13	Jun-12
a) Cosechas del Período / Hectáreas en Uso (Agua Mar)	151	117
b) Densidad del Cultivo (kg/m3) Salar	7,0	6,9
c) Densidad del Cultivo (kg/m3) Trucha	4,8	6,7
d) Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) Salar	86,0%	94,0%
e) Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) Trucha	83,6%	85,8%
f) EBIT por kilo WFE Salar (US\$/kg WFE)	-1,07	-0,66
g) EBIT por kilo WFE Trucha (US\$/kg WFE)	-1,83	-0,58

Notas:

- Cosechas del período (en toneladas) / Hectáreas en uso (agua mar), expresado en Toneladas por Centro. Las hectáreas en uso corresponden a aquellas utilizadas por Camanchaca para cosechar en el período.
- y c. Densidad del Cultivo Promedio, expresado en Kilos por Metros Cúbicos (en uso al respectivo período en análisis).
- y e. Tasa de sobrevivencia corresponde a los grupos de peces cosechados desde la siembra. Un grupo de cosecha corresponde a peces de similar origen y genética.
- y g. EBIT = Margen Bruto antes de Fair Value - Gastos de Administración - Costos de Distribución.
Supone que los Gastos de Administración se distribuyen de acuerdo a las toneladas cosechadas por especie, y los Costos de Distribución de acuerdo a la facturación por especie.

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

Los activos biológicos incluyen los siguientes conceptos:

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

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

Para peces de cultivo en etapa de engorda, el criterio de valorización es el valor justo, entendiéndose como valor justo el precio de mercado menos los costos estimados de transformación y venta. Existe un mercado para peces en engorda sobre determinado tamaño, esto es 4,00 kg. de peso para el Salmón Salar y 2,50 kg. de peso vivo para la Trucha. En ambos casos se determina el precio de mercado ajustado de cada grupo en existencia en el mar a la fecha del balance, al cual se le descuentan los costos de cosecha, procesamiento, empaque, distribución y venta. El volumen es ajustado por rendimiento de proceso.

Los peces de menor tamaño son valorizados al costo, los cuales son sometidos al test de valor neto de realización.

Los cambios en el valor justo de los activos biológicos se reflejan en el estado de resultado del período.

Los activos biológicos que serán cosechados en los próximos 12 meses se clasifican como activos biológicos corrientes.

La pérdida o utilidad en la venta de estos activos puede variar respecto del cálculo a valores justos determinado al cierre del ejercicio.

En el caso de la Sociedad el método aplicado es el siguiente:

Etapa	Activo	Valorización
Agua dulce	Ovas, alevines, smolts y reproductores	Costo acumulado directo e indirecto en sus diversas etapas.
Agua de mar	Salmones, truchas, mejillones, ostiones y abalones	Valor justo, considerando que existe mercado en el que se obtengan precios referenciales y empresas que se dedican a vender estos activos. De no existir, costo acumulado.

6.- ANÁLISIS DE RIESGO

Existen variables exógenas que impactan los resultados de la Compañía dentro de su 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. También, 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 diésel, el bunker oil y la energía eléctrica insumos claves de la pesca y de los cultivos, por lo que variaciones significativas de ellas podrían afectar los resultados de Camanchaca y sus filiales.

Además, 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 Compañía 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

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-.

Camanchaca mantiene una política de gestionar en forma prudente este factor, manteniendo una suficiente liquidez y contando con disponibilidad de financiamiento en las instituciones financieras.

c) Riesgo de Crédito

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 Compañía.

c.2) Riesgo de operaciones de venta

Camanchaca 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 a clientes de comportamiento excelente de crédito.

c.3) Riesgo de préstamos a armadores artesanales

La Compañía 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, esto con el objeto de cubrir el riesgo de cobranza de estos créditos.

d) Riesgo de Mercado

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. Para los costos y gastos que están indexados en pesos chilenos, la Compañía 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 ellos en relación a volúmenes de pesca y sistema de fijación de precios. En este contexto, Camanchaca se protege indexando los precios de compra a los precios de ventas que se obtienen por la harina de pescado.

Por otra parte, 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 y cabe destacar que la empresa no usa derivados para mitigar este 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, Camanchaca varía la dieta hacia la sustitución de proteína por la de origen vegetal de menor costo y el cierre de contratos de compra del alimento con mecanismos de ajustes trimestrales. Dado que Camanchaca es un productor relevante de 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 Compañía exporta mayoritariamente sus productos 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; a pesar de la volatilidad de corto plazo de los precios, en los últimos años estos en promedio 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; durante 2012 los precios han presentado una baja significativa, principalmente por la recuperación de la oferta de la industria salmonera chilena y la mayor oferta de Noruega. No obstante, el precio de estos productos durante los primeros meses de 2013 presentaron un alza debido a la disminución de la producción en Noruega y las menores siembras esperadas. Camanchaca 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 mejillones han presentado un aumento en los mercados internacionales los últimos años. En el caso del ostión, se ha registrado una baja en los precios producto de la recuperación de la producción peruana y a una menor demanda de Francia, principal consumidor de este producto. La Compañía ha buscado resguardo optimizando sus costos, profundizando lazos comerciales con oficinas de distintas partes del mundo y creando productos únicos de un alto valor agregado para capturar dichos mercados.

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 corrientes marinas, erupciones volcánicas, marejadas y tsunamis, terremotos, existencia de depredadores naturales u otros factores que pueden poner en riesgo las biomasas, las capturas pesqueras y las instalaciones productivas. La Compañía 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 expuesta a los riesgos por enfermedades o parásitos que pueden afectar a la biomasa, aumentando la mortalidad o el crecimiento de las distintas especies, y por ende, los volúmenes de producción y de ventas. En el caso de la industria del Salmón, Camanchaca posee exigentes 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 biomasas, como por ejemplo, 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 estos podrían tener impacto en nuestros resultados. En este contexto, durante todo el año 2012 se

discutió en el Congreso la Ley de Pesca que reemplaza los Límites Máximos de Captura por Armador por Licencias Transables de Pesca, normativa que fue publicada el 9 de Febrero de 2013 y que definió el marco regulatorio de nuestro negocio. Para el caso de los cultivos, las regulaciones 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.