



COMPAÑÍA PESQUERA CAMANCHACA S. A. Y FILIALES

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados

Para los períodos terminados al 30 de Junio 2014 y Junio 2013.

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 2014, comparado con el 31 de Diciembre 2013 para el Balance General Consolidado como para el Flujo de Efectivo y con el 30 de Junio de 2013 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 la zona Norte y Centro-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).
- 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 72 centros de agua mar 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.- Otros Cultivos: La Compañía desarrolla el cultivo de mejillones en la X región de Chile (Chiloé), más las especies abalones y ostiones en la III y IV región de Chile, a partir de los cuales produce una completa línea de productos finales destinados enteramente a consumo humano.

Resumen

En un contexto donde los ingresos crecieron 22% en el semestre, el resultado final fue una utilidad de US\$ 9,3 millones en comparación a una pérdida de US\$ 25 millones a igual fecha del año anterior, es decir, una mejora de US\$ 34 millones. Esta utilidad se debe a mejores márgenes por el equivalente a US\$ 37 millones que generaron positivos resultados en los negocios de Pesca, Salmones y Cultivos Sur, utilidades que aumentaron 8, 24 y 2 millones de dólares respectivamente. Con ello, el EBITDA antes del ajuste por valor justo de activos biológicos (fair value) de los primeros seis meses de 2014 alcanzó los US\$ 38 millones, en contraste con los US\$ 2,8 millones negativos del primer semestre de 2013, es decir un incremento de US\$ 41 millones.

De igual forma, los resultados del segundo trimestre también presentaron una mejora de US\$ 24 millones gracias a una mejora de margen bruto antes de fair value de US\$ 26 millones (70% de la mejora semestral), y alcanzando una utilidad de US\$ 11 millones, con una mejora de los resultados respecto al mismo trimestre 2013 en los tres negocios de la Compañía (pesca con una mejora de US\$ 9,2 millones, salmones con una mejora de US\$ 13 millones y otros cultivos con una mejora de US\$ 2,1 millones). Así, el EBITDA antes de fair value del trimestre alcanzó US\$ 27 millones que se compara favorablemente al del mismo trimestre del año anterior que alcanzó a US\$ -0,9 millones.

Los ingresos del primer semestre de 2014 alcanzaron los US\$ 252 millones, mientras que el segundo trimestre estos fueron de US\$ 141 millones, con crecimientos similares ambos. Los ingresos acumulados a la fecha reflejan un aumento significativo de aquellos provenientes de la Salmonicultura, los que subieron 40%. En el caso de la Pesca, el aumento semestral de ingresos fue de 0,6%, pero al comparar la evolución del segundo trimestre, el aumento fue de 12% respecto del año anterior. En Otros Cultivos, los ingresos aumentaron 7% en el primer semestre, pero 25% en el segundo trimestre con situaciones dispares entre los negocios de Cultivos Norte (ostiones y abalones) que en el semestre cayeron 40% y los de Cultivos Sur (mejillones) que subieron 29%.

El Margen Bruto del primer semestre de 2014, antes de fair value de las biomasas de salmón, fue de US\$ 44 millones, que contiene un aumento de 5,5 veces aquel del primer semestre 2013. Este margen conlleva mejoras en

las condiciones de precios y costos comparado con el año anterior y es un 18% de los ingresos, substancialmente superior al 3,3% del primer semestre del año 2013; en el segundo trimestre de 2014, este margen bruto fue 22% de los ingresos, también muy superior al 12% de aquel obtenido en el primer trimestre de este mismo año.

Al analizar los márgenes obtenidos, cabe destacar los altos niveles de inventarios de productos terminados mantenidos al 30 de Junio de 2014, especialmente en el negocio de Pesca, los cuales si se vendieran a los precios de Junio, generarían un margen bruto adicional de aprox. US\$ 11 millones respecto al exceso de inventarios respecto a aquellos estimados para esa fecha. Dicha acumulación se dio en un contexto de muy favorable pesca en Marzo, paralización de despachos desde el puerto de Iquique por causas asociadas al terremoto, y fuerte alza de precios de harina que hicieron que el mercado estuviera menos ágil.

Una combinación de factores explica los mejores resultados del primer semestre 2014, siendo los más relevantes:

- a. Un aumento de 35% en el precio del salmón atlántico en el primer semestre 2014 comparado con el mismo semestre de 2013, o bien, US\$ 1,5 de mejora por kilo WFE. Este precio ya se encuentra en un nivel de tendencia histórica. A esto se le suma un aumento de 9,8% en las cosechas de salar, las que alcanzaron las 16 mil toneladas WFE, aunque las ventas físicas se mantuvieron en similares niveles en ambos primeros semestres, cercanos a las 17 mil toneladas WFE.
- b. Buenas condiciones sanitarias de nuestros centros de cultivos junto a una mejor coordinación de tratamientos sanitarios entre las empresas que operan un mismo barrio, han permitido la normalización de los costos respecto al mismo período del año anterior. En efecto, durante el segundo trimestre de 2013, las desfavorables condiciones sanitarias del Barrio 20 al norte de Aysén, llevaron a cosechas inferiores a las previstas en unidades y en pesos medios, generando un mayor costo de aproximadamente US\$ 1,5 por kilo WFE.
- c. Una mejora en el precio de la harina de pescado a lo largo del primer semestre de 2014, recuperándose de los bajos niveles alcanzado en el cuarto trimestre de 2013 (US\$ 1.398 por tonelada), pero aun inferiores a los exhibidos en el primer semestre de 2013, cuando alcanzó a los US\$ 1.807 la tonelada. La mejora de este primer semestre de 2014 fue originada por capturas en la pesca peruana por debajo de los niveles esperados.
- d. Buen nivel de captura de anchoveta en el Norte de Chile durante el primer semestre a pesar del terremoto ocurrido el 1 de Abril y de la demora en el comienzo de la temporada 2014. En el primer semestre de 2014 las capturas alcanzaron las 71 mil toneladas, 33% más de lo capturado en el primer semestre de 2013, mientras que las capturas del segundo trimestre alcanzaron a 43 mil toneladas, 15 mil toneladas más que el mismo trimestre del año anterior.
- e. Recuperación de la biomasa de sardina en el sur, especie que al primer semestre mostraba capturas de 90% de la cuota anual, alcanzando las 76 mil toneladas, más de 3 veces superior a las 23 mil toneladas del primer semestre de 2013. En 2013 las capturas de sardina fueron de solo 43 mil toneladas, un magro 52% de la cuota anual otorgada en ese año, producto de la débil condición de biomasa en ese momento. A estas mayores capturas se suma el alto rendimiento de aceite obtenido de la pesca, el que alcanzó al 10% en el primer semestre 2014, favorablemente comparado con el 6,7% del mismo período 2013, que es considerado un nivel normal.
- f. Una buena captura de jurel, especie que al 30 de Junio de 2014 alcanzaba un 98% de capturas de la cuota asignada para el año en la zona Sur, llegando a las 42 mil toneladas. Ello permitió producir 15 mil toneladas de congelado (24% más que en el primer semestre 2013) y 900 mil cajas de conservas (12% menos que en el primer semestre 2013).
- g. El EBITDA del primer semestre de los Otros Cultivos pasó de US\$ 494 mil negativos en 2013 a US\$ 1,3 millones positivo en 2014, explicado enteramente por el cultivo de mejillones cuyo aumento de EBITDA fue de US\$ 2,3 millones, originado en buenos rendimientos, costos y precios al alza. En el segundo trimestre de 2014 los precios de mejillones alcanzaron los US\$ 2,8 por kilo, casi 10% superiores al mismo período 2013.

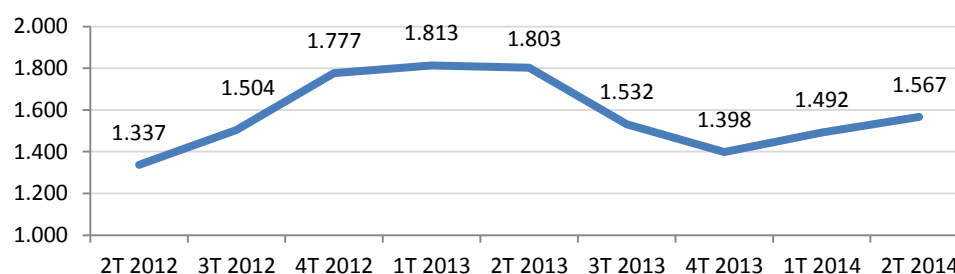
VARIABLES CRÍTICAS DEL NEGOCIO Y SU COMPORTAMIENTO

- 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 noruega y chilena;
 - iii. El nivel de capturas de pesca que define la escala de la operación pesquera y los procesos asociados a ésta, en un contexto de elevada estructura de costos fijos;
 - 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 no solo la biomasa en existencia, sino también su costo, especialmente de la especie salar.

- Evolución de Variables Críticas

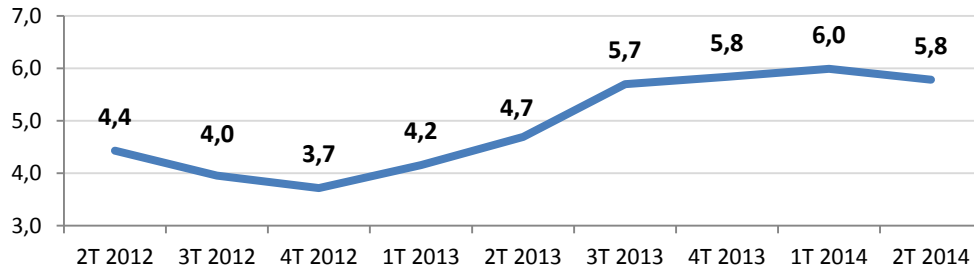
- i. El **precio de la harina de pescado** mostró niveles por encima de la línea de tendencia durante el primer semestre de 2013 producto de las disminuidas cuotas peruanas de ese período, sin embargo, a partir del tercer trimestre de ese año, el precio descendió producto de la normalización de las capturas de Perú, alcanzando un mínimo anual en el cuarto trimestre de 2013, por debajo de la línea de tendencia. A partir de ese momento y durante todo el 2014, los precios aumentaron llegando a un promedio en el segundo trimestre de 2014 de US\$ 1.567 por tonelada, que aun es un 13% inferior al precio del mismo trimestre 2013 pero muy en línea con la tendencia de largo plazo. Los niveles de capturas peruanas en este semestre de 2014 han estado por debajo de lo esperado y al 60-65% de sus cuotas. Estas últimas condiciones de precio se espera prevalezcan durante el tercer trimestre.

Precio Harina de Pescado (US\$ x tons)

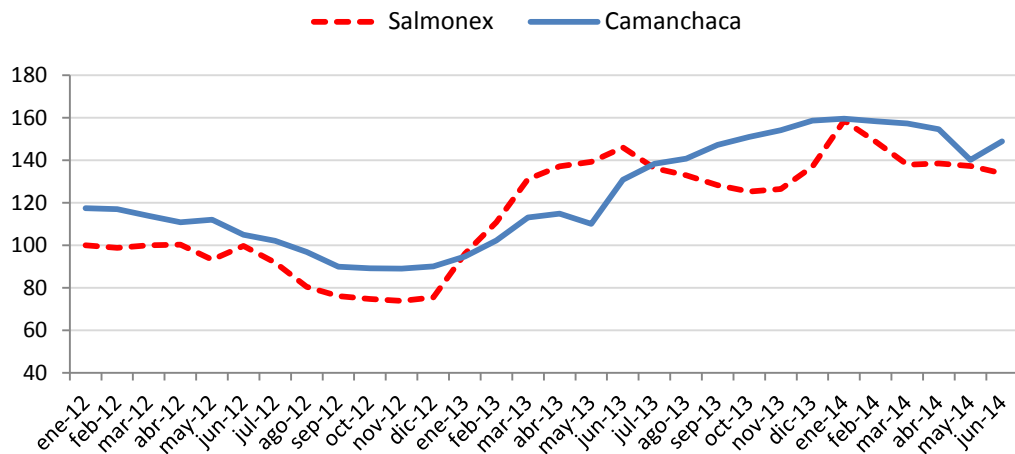


- ii. El **precio del salmón atlántico** disminuyó en el segundo trimestre del 2014 luego de romper su tendencia al alza registrada desde inicios de 2013, llegando en este trimestre a US\$ 5,8 por kilo WFE, un 23% superior al del mismo trimestre de 2013 y en línea con la tendencia histórica de precios. Ello ha sido consecuencia de que el crecimiento esperado en la oferta mundial para este año 2014 ha estado concentrado en el primer semestre. En el caso de Camanchaca, la recuperación experimentada por los precios desde el primer semestre de 2013 fue en ese semestre mitigada por los rezagos naturales generados por contratos comerciales cerrados en 2012. A partir del segundo trimestre de 2013, se genera una significativa recuperación de precios para la Compañía, permitiendo superar los comparables de mercado y de las exportaciones chilenas.

Precio Salmón Atlántico (US\$ x kg WFE)



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



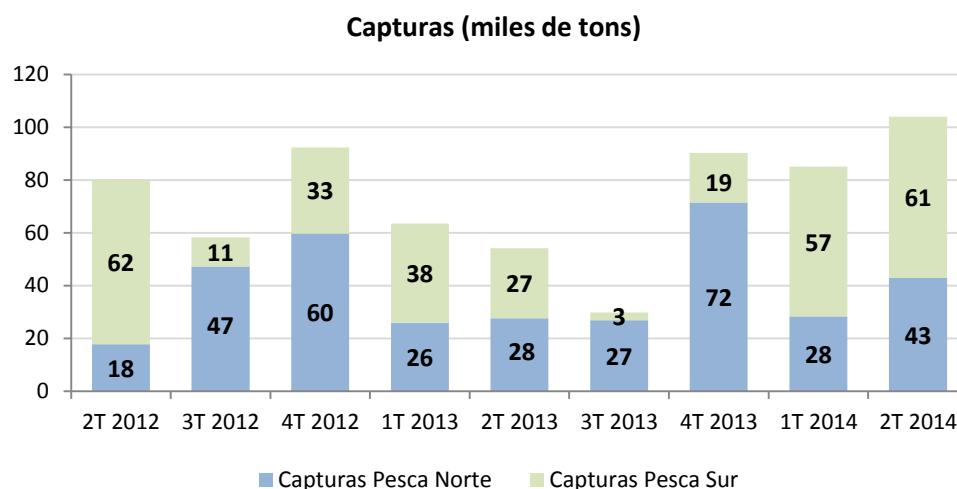
Retorno Materia Prima corresponde al precio obtenido en cada uno de los distintos tipos de productos vendidos, una vez deducidos en cada uno de ellos, los costos de distribución y de proceso secundario específico de cada tipo, con el fin de tener una referencia del precio obtenido por el pescado antes 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".

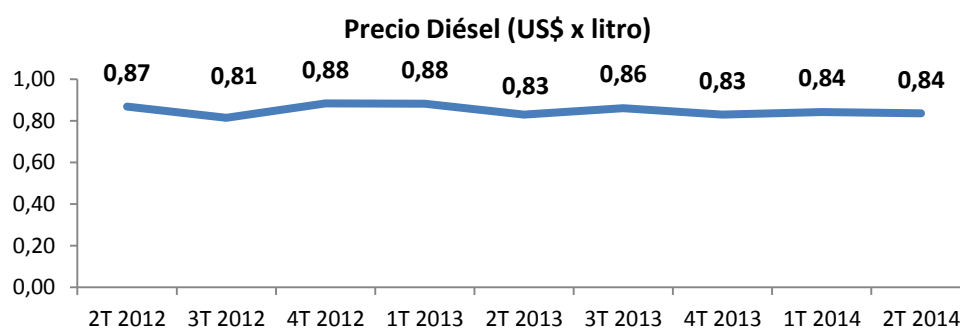
iii. **Nivel de capturas pelágicas.** Al 30 de Junio las capturas de anchoveta en el Norte alcanzaron las 71.168 toneladas, 33% superior a las del mismo período 2013. Esto se logró a pesar de dos situaciones: a) el terremoto ocurrido el 1 de Abril que afectó a nuestros activos y operaciones en la zona Norte, pero donde la oportuna activación de todos los planes de contingencia, permitieron restaurar en tan solo una semana, las labores productivas con aproximadamente el 50% de la capacidad total, lo que permitió continuar con la pesca; y b) el tardío comienzo de la temporada 2014, la que comenzó recién en el mes de Marzo por una veda voluntaria de la industria asumida para cuidar el recurso y para que su captura fuera en la talla apropiado, dada la alta concentración de peces de talla pequeña en los meses de Enero y Febrero.

En la zona Centro-Sur, la biomasa de sardina, muy disminuida hace un año atrás, tuvo una significativa recuperación observada en este semestre alcanzando niveles más normales. En efecto, al 30 de Junio 2014, se capturaron 75.910 toneladas de esta especie, las que se comparan muy favorablemente con las 23.345 toneladas de igual período 2013, o incluso a las 43.083 toneladas de todo el año 2013.

En el caso de la pesquería del jurel en la zona Centro-Sur, las capturas en este primer semestre alcanzaron las 42.011 toneladas, 2,8% superiores a las de igual período 2013, con lo que ya se capturado el 98% de la cuota.



iv. El **precio del petróleo** no tuvo cambios significativos en este período.

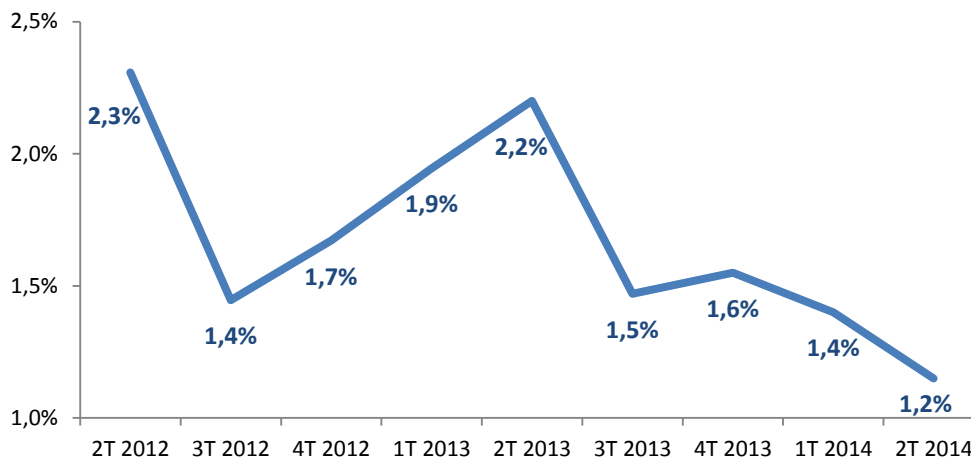


v. **Condiciones sanitarias del salmón.** Siguiendo con el plan de privilegiar operaciones en la X región, por su condición sanitaria y logística, la salud de los peces se presentó favorable, con una mejora de la tasa de sobrevivencia del salar (ciclo cerrado) hasta llegar a 90% en el primer semestre 2014 en contraste con el 86% del mismo período 2013. Así, durante el primer trimestre de 2014, para mitigar los mayores riesgos del verano por bajas de oxígeno en el mar y “blooms” de algas, Camanchaca mantuvo una estrategia de reducir la alimentación para mantener bajo el metabolismo en estas circunstancias, cosa que obtuvo los efectos esperados, aunque con el costo de una menor tasa de crecimiento de los peces en el primer trimestre y, consecuentemente, una menor biomasa cosechable en el año de aproximadamente 2 mil toneladas. Sin embargo, las condiciones del segundo trimestre permiten adelantar que esta menor biomasa por menor conversión, se recuperará hacia fin de año, el cual estimamos terminar con cosechas entre 37 y 38 mil toneladas WFE, marginalmente por encima de nuestras estimaciones originales.

Las peores condiciones sanitarias del segundo trimestre del año 2013, radicaron en altas concentraciones de biomasa de salares en la Macrozona 6 (Canal King – XI Región) lo que originó un fuerte aumento de cáligos en los peces, incrementos significativos en costos directos por tratamientos y reducciones en la conversión de alimento en carne. Estas situaciones se han mitigado a partir de la segunda parte del año 2013 gracias a la mayor coordinación sanitaria de los productores chilenos y las autoridades, acordando la aplicación de tratamientos sanitarios conjuntos, uso de baños de lona cerrada y menores cargas de biomasa en los ecosistemas más sensibles a las cargas.

En el caso de la trucha, tal como había sido anunciado, su cosecha en Camanchaca finalizó el primer trimestre de este año, dando cumplimiento a la decisión de interrumpir temporalmente su siembra. La suspensión de siembras de trucha no ha afectado la operación de activos asociados a esta especie, gracias a contratos de servicios a terceros.

Mortalidad Salar (%)



*Mortalidad Trimestral total que incluye tanto centros cerrados como abiertos

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

- En la división **Pesca**, los ingresos aumentaron 0,6%, llegando a los US\$ 84 millones, y los resultados pasaron desde una pérdida de US\$ 2,6 millones a Junio 2013, a una utilidad de US\$ 5,4 millones en igual período 2014. Este positivo efecto se explica fundamentalmente por los mayores ingresos del segundo trimestre los que aumentaron un 12% llegando a los US\$ 59 millones en 2014, pasando el resultado de US\$ 1,6 millones en 2013 a una utilidad de US\$ 11 millones en 2014, explicado principalmente por:
 - i. Mayores volúmenes de capturas de sardina y anchoveta durante el primer semestre, las que hicieron descender los costos de explotación de las unidades producidas. En el caso de la sardina en la zona Centro-Sur, alcanzaron las 76 mil toneladas, 225% superiores al mismo período del año anterior. En la zona Norte las capturas de anchoveta alcanzaron 71 mil toneladas, lo que representa un aumento de 33% respecto al primer semestre del año 2013, las que fueron capturadas a partir de una fecha más tardía de lo habitual. En efecto, numerosos cruceros de investigación durante el verano pasado permitieron identificar el momento cuando los peces habían alcanzado una talla apropiada para su captura, situación que se dio este año 2014 recién a comienzos de Marzo. Con todo, el buen estado de la biomasa permitió capturas históricas en ese mes y hasta la fecha del terremoto.
 - ii. En la zona Norte, la producción de harina y aceite aumentó respecto del mismo semestre de 2013, un 35% y 125% respectivamente, con lo que se alcanzó una producción de 17.565 toneladas de harina y 2.157 toneladas de aceite. Los rendimientos de aceite en el Norte, altamente valorados por su condición de consumo humano y rico en EPA y DHA, fueron muy superiores a años anteriores, alcanzando el 3% durante el primer semestre 2014.
 - iii. En la zona Centro-Sur, adicionalmente a la recuperación de la biomasa mencionada, el rendimiento del aceite de sardina fue de 10%, nivel muy superior al considerado normal o al 6,7% de los primeros seis meses de 2013, repitiendo la situación del Norte con la anchoveta. Con todo esto, la producción de harina aumentó de 8.970 toneladas al cierre de Junio 2013 a 17.053 toneladas en igual período 2014, y la producción de aceite de 2.795 a 8.945 toneladas, aumentos que impactaron de manera significativa los costos unitarios de explotación, lo que se traduce en una disminución de estos costos en torno al 10% en harina y 50% en aceite respecto a los costos promedio a Junio de los últimos 4 años.
 - iv. Lo anterior permitió que las ventas físicas de harina en el primer semestre fueran 8,5% mayores a las del mismo período en 2013. La acumulación de inventarios hecha en Marzo, permitió un aumento de 41% en las ventas del segundo trimestre, comparadas con el mismo trimestre de 2013. En el caso del aceite, las ventas físicas fueron 230% mayores en el primer semestre.
 - v. Tanto las mayores capturas de la sardina en la zona Centro-Sur como las de anchoveta en la zona Norte, sumado a un inicio de temporada más tardía de lo habitual y problemas en el Puerto de

- Iquique post-terremoto, significaron mantener al 30 de Junio de 2014, altos niveles de stocks de harina y aceite los que alcanzaron a 13.595 toneladas y 4.250 toneladas, respectivamente. Esta situación estimamos quede en niveles normales dentro del tercer trimestre del año en curso.
- vi. Los precios de la harina y el aceite de pescado han tenido niveles en este semestre de 2014, más bajos que en el primer semestre de 2013 (14% y 18% menos respectivamente). Sin embargo, ha habido una recuperación en el caso de la harina, y los precios del segundo trimestre 2014 fueron superiores en 5% a los del primer trimestre 2014, alcanzando los US\$ 1.567 por tonelada. Para el aceite, su precio semestral alcanzó los US\$ 1.978 por tonelada, inferior al año anterior por la abundancia de aceite del Sur (más volumen y mejor rendimiento en sardina).
 - vii. En la pesquería del jurel, la pesca se dio más lejana de la costa y dispersa que durante la temporada 2013, lo que hizo subir los costos de los productos asociados. Sin embargo, durante el segundo trimestre hubo una recuperación finalizando el primer semestre 2014 con capturas de 42.011 toneladas, 2,8% superior a las del mismo período 2013. El aumento de un 24% en la producción de jurel congelado que alcanzó las 15 mil toneladas, implicó un inventario al cierre de Junio 2014 de 7.432 toneladas de este producto, las que se esperan vender durante el tercer trimestre del año. Adicionalmente esta mayor producción de congelado conllevó una reducción de 12% en la producción de conservas, las que alcanzaron las 898 mil cajas, terminando con un stock de 798 mil cajas aproximadamente al cierre de Junio 2014. Las ventas de conservas disminuyeron un 28%, alcanzando las 411 mil cajas, y con precios 14% inferiores a los del mismo semestre de 2013, situación originada por ventas extraordinarias a mercados no tradicionales. Las ventas físicas de congelados cayeron 23% en el período, alcanzando las 7.746 toneladas a similares precios a los de 2013. Ha habido restricciones a las importaciones de jurel congelado en nuestro principal mercado, Nigeria, las que se espera resolver durante el tercer trimestre.
 - viii. Los resultados de las operaciones pesqueras fueron:
 - La división de Pesca Norte obtuvo una utilidad de US\$ 1,9 millones que se compara favorablemente con la pérdida de US\$ 2 millones a igual período del año anterior. Esta utilidad es enteramente explicada por los últimos cuatro meses del primer semestre, ya que en los primeros dos, no hubo capturas de anchoveta y, por consiguiente, tampoco hubo producción de harina y aceite. Nuestra filial Camanchaca Pesca Sur obtuvo una utilidad después de impuestos en el período de US\$ 6,1 millones que se compara muy favorablemente con la utilidad de US\$ 1,9 millones al cierre de Junio 2013.
 - El EBITDA de la actividad de Pesca consolidada mejoró US\$ 9,2 millones respecto a igual período de 2013, llegando a US\$ 20,4 millones.
- En la división **Salmones**, los ingresos aumentaron 40% en el primer semestre 2014, alcanzando los US\$ 151 millones y los resultados arrojaron una ganancia de US\$ 3,9 millones frente a la pérdida de US\$ 20 millones del mismo período del año anterior, con una mejora de US\$ 24 millones. Al analizar los resultados del segundo trimestre, el negocio de Salmones presenta una pérdida de US\$ 316 mil frente a una pérdida de US\$ 13 millones en igual trimestre de 2013, la que está influida por una caída estacional del precio del salar, sumado al bajo nivel de producción que tiene la compañía durante dicho trimestre, lo que hace que los costos por kilo aumenten. Estos resultados de la División se explican principalmente por:
 - i. Los precios de venta de los embarques del salar aumentaron 35% respecto al primer semestre de 2013 y su promedio en Camanchaca alcanzó los US\$ 5,9 por kilo WFE, que significaron retornos de materia prima superiores en aproximadamente 40 centavos a los del mercado de exportaciones chilenas de salar y 60 centavos superiores respecto al mercado spot en Miami. Colaboró en esta evolución la mayor diversificación de mercado y, específicamente, el aumento de los embarques a Asia, los que pasaron de representar el 16% en Junio 2013 al 24% al 30 de Junio 2014.
 - ii. A pesar que las cosechas de salar subieron 1.420 toneladas en el semestre comparado con el mismo semestre de 2013, alcanzando las 15.872, las ventas se mantuvieron en las 17 mil toneladas WFE, con un segundo trimestre donde estructuralmente Camanchaca tiene bajas cosechas y que en este trimestre fueron de aproximadamente 5 mil toneladas WFE.
 - iii. En cuanto a las truchas, las últimas cosechas ocurrieron durante el primer trimestre 2014, terminando de esta forma las cosechas de esta especie. Tal como se informó en análisis razonados anteriores, la Compañía ha dejado de sembrar esta especie por sus riesgos asociados a altas mortalidades, pero sin descartar volver a sembrar en un futuro según mejoren las herramientas para enfrentar estas condiciones sanitarias. Por el lado de las ventas del primer

- semestre, éstas pasaron de 1.543 toneladas WFE en 2013 a 1.596 toneladas WFE en 2014 y se espera vender todo el stock remanente dentro del segundo semestre del año. Cabe mencionar que los activos asociados al negocio de la trucha, cercanos al 10% de los activos del negocio de Salmones, se encuentran operando a plena capacidad prestando servicios a terceros.
- iv. Disminución de 15% en costos de administración del primer semestre, que ahora muestran una escala consistente con cosechas de 38.000/42.000 toneladas. Los costos de distribución, por su parte, disminuyeron un 9% a pesar del mantener el nivel de ventas físicas de salar y trucha en conjunto, lo que da cuenta del buen funcionamiento de los programas de eficiencia de costos y mejora continua de la Compañía. En suma, la proporción de los ingresos usados para administrar y vender salmones pasó de 10,4% a un 6,6%.
 - v. Para rentabilizar los activos existentes que no se usan a plena capacidad en operaciones de Camanchaca, ésta efectúa trabajos y maquilas para terceros, negocios que generaron el primer semestre de 2014 US\$ 5,7 millones de margen operacional, un 92% superior al mismo período 2013. Entre estos servicios están las maquilas de procesos, el arriendo de concesiones, la venta de smolts, la venta de vísceras y servicios de logística a terceros.
 - vi. Al cierre de Junio, la mortalidad en salar de centros cerrados disminuyó de 14% en 2013 a 9,8% en 2014. Cabe destacar que durante el primer semestre 2014, las cosechas de salar se concentraron en los centros de la X región (6 de los 8 centros cosechados). A ello se sumó menores gastos por tratamientos antiparasitarios que influyeron favorablemente en los costos.
 - vii. 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 2014 ascendió a una pérdida de US\$ 5,3 millones frente a una pérdida de US\$ 3,7 millones a la misma fecha del año anterior, situación que se explica principalmente por el efecto sobreestimado en resultado de las utilidades de fair value proyectadas en períodos anteriores.
 - viii. El EBITDA antes de fair value del negocio de Salmones al cierre de Junio 2014, alcanzó los US\$ 16,4 millones, que se compara muy favorablemente con los US\$ 13,6 millones negativos en igual período 2013, y muy en línea con el aumento de US\$ 29 millones en el margen bruto.
- En la división Otros **Cultivos**, los ingresos aumentaron 7% alcanzando los US\$ 16,5 millones al 30 de Junio de 2014, con un resultado final equivalente a una pérdida de US\$ 77 mil, un resultado casi US\$ 2 millones superior a los de igual período 2013. El desglose de este resultado, sin embargo, muestra situaciones dispares entre las operaciones de mejillones en Chiloé, por un lado, y las de abalones y ostiones en Caldera y Guanaqueros, por otro. Las primeras han mostrado una muy favorable evolución en costos y precios, que ha permitido terminar el semestre con una mejora de su EBITDA de 165%. Por el contrario, las condiciones del negocio de ostiones continúan mostrando pocas ventajas competitivas para Chile frente a Perú, lo que es agravado por alzas de costos en el país. A la fecha de este informe, la Compañía después de buscar varias alternativas de mejora, ha completado un ajuste productivo en sus operaciones de cultivo de ostiones en Caldera, III región, reduciendo substancialmente el cultivo y producción de esta especie en esa localidad, y concentrando este cultivo únicamente en Guanaqueros, IV región, lo que significó la desvinculación el 30 de Abril de aproximadamente 150 trabajadores, y significará una reducción de la producción en torno al 50% para 2015. Esta menor producción estará orientada al mercado nacional que ha tenido un fuerte dinamismo y que no exige a la Compañía mantener plantas de proceso. Las actividades relacionadas con el cultivo y producción de abalones, por su parte, ubicadas en Caldera, han tenido mejoras significativas de costos, pero aún no suficientes para compensar condiciones de precios decaídas por bajas de demanda China, que también han afectado fuertemente las ventas de este producto. Los resultados de la división son una consecuencia de los siguientes factores:
 - i. En la filial Camanchaca Cultivos Sur, que agrupa todos los activos relacionados con los mejillones, el EBITDA alcanzó los US\$ 3,7 millones, una mejora de US\$ 2,3 millones respecto al primer semestre de 2013, mientras la utilidad llegó a los US\$ 2,4 millones, mejorando US\$ 2 millones respecto de igual fecha 2013. Durante el primer semestre 2014 se mantienen las buenas condiciones de recolección de semilla que ratifica la recuperación del déficit de biomasa ocurrida durante el año 2013, así como la mejora de los mix de producción hacia entero para retail, el producto de mayor retorno de materia prima. Lo anterior se ha traducido en buenas condiciones de rendimiento y costos con un aumento en las producciones y ventas de aproximadamente un 45%, alcanzando las 6.422 toneladas y 5.187 toneladas, respectivamente, todo ello sumado a precios que han aumentado un 5,8% con respecto al primer semestre del año anterior.

- ii. En el negocio de Cultivos Norte (abalones y ostiones), la pérdida fue de US\$ 2,5 millones, similar a la del primer semestre 2013, pero en la cual hay US\$ 700 mil que provienen de efectos extraordinarios y no recurrentes asociados a la reducción de la escala del negocio de ostiones en la III región. En abalones, las ventas crecieron 137%, alcanzando las 80 toneladas, pero continúan afectadas por restricciones al consumo de productos de lujo en China que han impactado las ventas y precios de otros mercados asiáticos como el japonés, el más importante destino de abalones de Camanchaca, lo que ha llevado a mantener inventarios de productos terminados superiores a las 150 toneladas y con bajas de 13% en los precios. Por el lado de los costos, el rendimiento mejoró a 7,2 unidades por kilo desde las 9 unidades por kilo del año anterior, lo que permitió reducir el costo a US\$ 22,6 por kilo, pero US\$ 2 superior a los precios de venta actuales.
- A nivel consolidado, los Gastos de Administración como proporción de los Ingresos, cayeron desde un 6,4% a un 4,8%, mientras los de Distribución cayeron desde 6,8% a 4%, con reducciones absolutas en todas las áreas de la Compañía. En el conjunto de actividades de administración y distribución, por lo tanto, la Compañía pasó de usar el 13,2% de los Ingresos, a usar el 8,8%. Esto se explica entre otros por: i) diferente mix de comisiones para los mercados de exportación de este año; ii) mayor escala en los negocios especialmente pesquero que tiene efecto directo en costos y gastos fijos y; iii) por las numerosas iniciativas de contención de costos, y en especial, la optimización de costos logísticos y de almacenaje.
 - En el conjunto de productos de Camanchaca, los precios subieron 9,4% en el primer semestre 2014 respecto al de 2013, con un efecto positivo en los ingresos y márgenes cercano a los US\$ 18 millones.
 - Los gastos financieros al cierre de Junio presentan una disminución desde los US\$ 6,2 millones del primer semestre de 2013, a los US\$ 3,3 millones este semestre, mejora explicada por el vencimiento en Agosto de 2013, de contratos de cobertura de tasa de interés tomados el año 2005, los cuales poseían tasas fijadas más altas a las vigentes en el mercado spot, lo que acarrea un costo mayor.
 - La cuenta de efectivo y equivalentes al efectivo, aumentó en US\$ 7,3 millones respecto a su saldo al 31 de Diciembre de 2013, alcanzando los US\$ 12,7 millones al 30 de Junio de 2014. Esto se explica principalmente por la recuperación de pagos asociados a ventas realizadas en Diciembre de 2013, en especial del negocio de Salmones. Lo anterior se compensó con la utilización de recursos en capital de trabajo para el negocio de Pesca en el Sur, que exige recursos en el primer semestre del año. Los pagos a proveedores al día superan el 92% del total, fracción que sube a 97,5% incluyendo aquellos con demoras no superiores a 30 días.
 - En términos de flujos de efectivo, en el primer semestre hubo una mejora significativa desde los US\$ 2,8 millones generados por actividades de la operación en 2013, a los US\$ 16,4 millones generados este semestre. Incluyendo las actividades de financiamiento e inversión, la mejora en el incremento neto de efectivo y equivalentes fue de aproximadamente US\$ 15,7 millones.
 - La deuda con instituciones financieras al 30 de Junio de 2014 alcanzó los US\$ 235,3 millones, US\$ 1,2 millones inferior al saldo de Diciembre 2013. El patrimonio de la sociedad a Junio 2014, por su parte, alcanzó el valor de US\$ 316 millones, un 3,6% superior al de Diciembre 2013. Consecuentemente, el leverage neto pasó de 1,08 a 0,99.

Consolidación

El Balance Consolidado al 30 de Junio de 2014 y al 31 de Diciembre de 2013, 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 ubicados en la Isla de Chiloé, y una planta de proceso que produce mejillones con concha/enteros y solo carne. Con fecha 30 de Agosto de 2013, la sociedad matriz traspasó la planta de proceso a su filial Camanchaca Cultivos Sur S.A., quedando ésta, con la totalidad de los activos asociados a este negocio.

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 Camanchaca Inc., (USA), Camanchaca Ltd. (Japón), y también Inmobiliaria Camanchaca S.A. (Chile).

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 2014, comparado con las cifras del cierre anual del año anterior, es decir Diciembre de 2013. Con respecto a los Estados de Resultados, se presentan comparando el período a Junio 2014, con los resultados a Junio 2013.

1.- ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO Y POR SEGMENTOS.

Acumulado al 30 de Junio (Valores en MUS\$):

ESTADO DE RESULTADOS	Acumulado al 30 de Junio 2014				Acumulado al 30 de Junio 2013			
	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL
Ingresos de actividades ordinarias	84.199	151.448	16.525	252.172	83.733	108.339	15.450	207.522
Costo de venta	(64.299)	(130.908)	(12.673)	(207.880)	(70.671)	(116.719)	(13.315)	(200.705)
Margen bruto antes de Fair Value	19.901	20.539	3.852	44.292	13.062	(8.379)	2.135	6.817
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		3.989		3.989		(4.130)		(4.130)
Costo activos biológicos cosechados y vendidos		(9.295)		(9.295)		452		452
Margen bruto	19.901	15.233	3.852	38.986	13.062	(12.057)	2.135	3.140
OTROS RESULTADOS								
Gastos de administración	(5.055)	(5.027)	(1.962)	(12.045)	(5.465)	(5.904)	(1.921)	(13.289)
Costos de distribución	(3.485)	(4.914)	(1.644)	(10.043)	(6.951)	(5.398)	(1.834)	(14.183)
Costos financieros	(1.067)	(1.939)	(268)	(3.273)	(2.145)	(3.063)	(966)	(6.175)
Participación de asociadas	(22)	1.075	0	1.053	85	375	0	459
Diferencia de cambio	(1.108)	700	78	(330)	(680)	793	164	278
Otras ganancias (pérdidas)	(108)	41	12	(55)	(85)	107	(74)	(52)
Ingresos financieros	30	15	5	50	4	12	8	24
Total otros resultados	(10.815)	(10.048)	(3.779)	(24.642)	(15.238)	(13.077)	(4.622)	(32.937)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	9.086	5.186	73	14.345	(2.176)	(25.134)	(2.487)	(29.797)
(Gasto) ingreso por impuesto	(1.811)	(1.255)	(150)	(3.215)	145	4.932	504	5.581
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	7.275	3.931	(77)	11.129	(2.031)	(20.202)	(1.984)	(24.217)
(Gasto) ingreso procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo	7.275	3.931	(77)	11.129	(2.031)	(20.202)	(1.984)	(24.217)
Participación de minoritarios	(1.829)	0	0	(1.829)	(569)	0	0	(569)
Ganancia (pérdida) del periodo	5.446	3.931	(77)	9.300	(2.600)	(20.202)	(1.984)	(24.785)
EBITDA	20.472	16.382	1.341	38.195	11.284	(13.601)	(494)	(2.812)
EBITDA con Ajuste fair value salmones	20.472	11.076	1.341	32.889	11.284	(17.278)	(494)	(6.489)

Segundo trimestre (Valores en MUS\$):

ESTADO DE RESULTADOS	2T 2014				2T 2013			
	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL
Ingresos de actividades ordinarias	59.096	71.382	10.306	140.785	52.986	54.898	8.272	116.156
Costo de venta	(37.570)	(65.251)	(7.336)	(110.158)	(40.737)	(62.891)	(8.005)	(111.633)
Margen bruto antes de Fair Value	21.526	6.131	2.970	30.627	12.249	(7.993)	266	4.523
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		2.345		2.345		(7.748)		(7.748)
Costo activos biológicos cosechados y vendidos		(3.243)		(3.243)		4.971		4.971
Margen bruto	21.526	5.233	2.970	29.729	12.249	(10.770)	266	1.745
OTROS RESULTADOS								
Gastos de administración	(2.451)	(2.438)	(951)	(5.840)	(2.420)	(2.916)	(869)	(6.204)
Costos de distribución	(2.797)	(2.264)	(904)	(5.965)	(4.569)	(2.629)	(957)	(8.155)
Costos financieros	(466)	(883)	(113)	(1.463)	(591)	(999)	(333)	(1.923)
Participación de asociadas	8	621	0	629	121	38	0	160
Diferencia de cambio	(99)	(328)	3	(425)	(982)	1.056	236	311
Otras ganancias (pérdidas)	60	(9)	7	57	(171)	76	(76)	(171)
Ingresos financieros	30	(21)	5	14	4	12	8	24
Total otros resultados	(5.715)	(5.323)	(1.954)	(12.993)	(8.607)	(5.361)	(1.991)	(15.959)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	15.810	(91)	1.016	16.736	3.642	(16.131)	(1.724)	(14.214)
(Gasto) ingreso por impuesto	(3.144)	(225)	(315)	(3.684)	(1.047)	3.131	332	2.416
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	12.666	(316)	701	13.051	2.595	(13.000)	(1.392)	(11.797)
(Gasto) ingreso procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo	12.666	(316)	701	13.051	2.595	(13.000)	(1.392)	(11.797)
Participación de minoritarios	(1.891)	0	0	(1.891)	(1.009)	(0)	0	(1.009)
Ganancia (pérdida) del periodo	10.775	(316)	701	11.160	1.587	(13.000)	(1.392)	(12.806)
EBITDA	20.872	4.253	1.661	26.786	10.534	(10.349)	(1.052)	(866)
EBITDA con Ajuste fair value salmones	20.872	3.354	1.661	25.887	10.534	(13.126)	(1.052)	(3.644)

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 Jun. 2014	a 30 Jun. 2013	Variación	Variación %	2T 2014	2T 2013	Variación	Variación %
Norte									
Propias	tons.	71.102	52.525	18.577	35,4%	42.878	27.353	15.525	56,8%
Terceros	tons.	66	924	-858	-92,9%	0	223	-223	-
Sur									
Propias	tons.	59.852	42.009	17.843	42,5%	35.583	18.155	17.428	96,0%
Terceros	tons.	58.069	22.201	35.868	161,6%	25.558	8.389	17.169	204,7%
Total	tons.	189.089	117.659	71.431	60,7%	104.019	54.120	49.899	92,2%
		Producción				Producción			
		a 30 Jun. 2014	a 30 Jun. 2013	Variación	Variación %	2T 2014	2T 2013	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	34.619	21.962	12.657	57,6%	19.829	10.877	8.952	82,3%
Aceite de Pescado	tons.	11.105	3.754	7.351	195,8%	5.629	1.856	3.773	203,3%
Conservas	cajas	898.277	1.018.379	-120.102	-11,8%	524.512	270.254	254.258	94,1%
Langostinos	kilos	273.266	268.751	4.515	1,7%	273.266	268.751	4.515	1,7%
Jurel Congelado	tons.	14.911	11.994	2.917	24,3%	7.006	5.520	1.486	26,9%
		Ventas				Ventas			
		a 30 Jun. 2014	a 30 Jun. 2013	Variación	Variación %	2T 2014	2T 2013	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	25.022	23.068	1.954	8,5%	20.352	14.388	5.964	41,4%
Aceite de Pescado	tons.	8.568	2.600	5.969	229,6%	6.319	1.921	4.398	228,8%
Conservas	cajas	410.790	573.064	-162.274	-28,3%	275.984	429.413	-153.429	-35,7%
Langostinos	kilos	235.077	168.770	66.307	39,3%	203.513	144.909	58.604	40,4%
Jurel Congelado	tons.	7.746	10.031	-2.285	-22,8%	3.426	5.901	-2.475	-41,9%
		Salmón				Salmón			
		Cosecha				Cosecha			
		a 30 Jun. 2014	a 30 Jun. 2013	Variación	Variación %	2T 2014	2T 2013	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	1.291	2.074	-783	-37,8%	0	276	-276	-100,0%
Salmón	tons WFE	15.872	14.452	1.420	9,8%	5.050	5.300	-250	-4,7%
		Producción				Producción			
		a 30 Jun. 2014	a 30 Jun. 2013	Variación	Variación %	2T 2014	2T 2013	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	1.959	1.953	6	0,3%	743	195	548	280,8%
Salmón	tons WFE	16.660	14.271	2.389	16,7%	5.793	5.095	699	13,7%
		Ventas				Ventas			
		a 30 Jun. 2014	a 30 Jun. 2013	Variación	Variación %	2T 2014	2T 2013	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	1.596	1.543	53	3,4%	896	1.268	-372	-29,3%
Salmon	tons WFE	17.087	17.117	-30	-0,2%	7.423	7.250	173	2,4%
		Cultivos				Cultivos			
		Producción				Producción			
		a 30 Jun. 2014	a 30 Jun. 2013	Variación	Variación %	2T 2014	2T 2013	Variación	Variación %
Ostiones	tons.	175	183	-8	-4,3%	87	70	17	23,7%
Abalones	tons.	128	80	49	61,6%	61	35	26	73,1%
Conservas Abalones	cajas	0	677	-677	-	0	677	-677	-
Mejillones	tons.	6.422	4.475	1.947	43,5%	3.693	1.772	1.921	108,5%
		Ventas				Ventas			
		a 30 Jun. 2014	a 30 Jun. 2013	Variación	Variación %	2T 2014	2T 2013	Variación	Variación %
Ostiones	tons.	131	212	-80	-37,8%	65	113	-49	-42,9%
Abalones	tons.	80	34	47	137,3%	36	0	36	-
Conservas Abalones	cajas	0	448	-448	-	0	448	-448	-
Mejillones	tons.	5.187	3.580	1.607	44,9%	3.486	1.976	1.510	76,4%

Precios Medios de Venta

		Precios promedio de venta de productos				Precios promedio de venta de productos			
		a 30 Jun. 2014	a 30 Jun. 2013	Variación	Variación %	2T 2014	2T 2013	Variación	Variación %
Harina de Pescado	US\$ x tons	1.553	1.807	-254	-14,0%	1.567	1.803	-236	-13,1%
Aceite de Pescado	US\$ x tons	1.978	2.418	-441	-18,2%	1.894	2.418	-523	-21,6%
Conservas	US\$ x caja	25,5	29,7	-4,2	-14,2%	25,3	30,4	-5,1	-16,7%
Langostinos	US\$ x Kilo	21,8	20,3	1,4	7,1%	22,0	20,5	1,5	7,4%
Jurel Congelado	US\$ x tons	1.252	1.248	3,5	0,3%	1.157	1.253	-96,1	-7,7%
Trucha	US\$ x Kilo	5,8	4,0	1,8	45,8%	5,5	4,3	1,2	28,0%
Salar	US\$ x Kilo	5,9	4,4	1,5	34,6%	5,8	4,7	1,1	23,3%
Ostiones	US\$ x Kilo	13,4	12,9	0,5	3,9%	15,4	11,8	3,7	31,3%
Abalones	US\$ x Kilo	20,9	23,9	-3,0	-12,6%	21,7	41,2	-19,5	-47,4%
Conservas Abalones	US\$ x caja	-	-	-	-	-	-	-	-
Mejillones	US\$ x Kilo	2,7	2,6	0,15	5,8%	2,8	2,5	0,24	9,3%

Variación Ingresos por Efecto Precio*

		Variación de Ingresos por efecto precio				Variación de Ingresos por efecto precio			
		a 30 Jun. 2014	a 30 Jun. 2013	Variación	Variación %	2T 2014	2T 2013	Variación	Variación %
Harina de Pescado	MUS\$	38.866	45.215	-6.349	-14,0%	31.897	36.698	-4.801	-13,1%
Aceite de Pescado	MUS\$	16.944	20.721	-3.777	-18,2%	11.969	15.277	-3.307	-21,6%
Conservas	MUS\$	10.479	12.218	-1.739	-14,2%	6.990	8.391	-1.401	-16,7%
Langostinos	MUS\$	5.117	4.779	338	7,1%	4.475	4.166	308	7,4%
Jurel Congelado	MUS\$	9.695	9.668	27	0,3%	3.965	4.294	-329	-7,7%
Trucha	MUS\$	9.315	6.386	2.928	45,8%	4.909	3.836	1.073	28,0%
Salar	MUS\$	100.845	74.894	25.950	34,6%	42.946	34.843	8.103	23,3%
Ostiones	MUS\$	1.759	1.694	66	3,9%	1.000	762	238	31,3%
Abalones	MUS\$	1.681	1.923	-242	-12,6%	781	1.485	-704	-47,4%
Conservas Abalones	MUS\$	-	-	-	-	-	-	-	-
Mejillones	MUS\$	14.263	13.487	777	5,8%	9.611	8.791	821	9,3%
Total	MUS\$	208.963	190.985	17.978	9,4%	118.543	118.542	1	0,0%

* Con volumen 2014 constante

Variación Gasto Combustible por Efecto Precio*

		Variación Gasto de Combustible por efecto precio				Variación Gasto de Combustible por efecto precio			
		a 30 Jun. 2014	a 30 Jun. 2013	Variación	Variación %	2T 2014	2T 2013	Variación	Variación %
Petróleo Diesel	MUS\$	8.241	8.422	-181	-2,1%	4.912	4.892	20	0,4%
Búnker	MUS\$	5.794	6.142	-348	-5,7%	3.779	3.947	-168	-4,3%
Total	MUS\$	14.035	14.564	-529	-3,6%	8.691	8.839	-148	-1,7%

* Con volumen 2014 constante

2.- BALANCE GENERAL

	Jun 2014 MUS\$	Dic 2013 MUS\$	Diferencia MUS\$	Variación
ACTIVOS				
Activo Corriente	287.317	277.719	9.598	3,5%
Propiedades, Plantas y Equipos	241.862	252.259	-10.397	-4,1%
Otros Activos no Corrientes	112.113	109.550	2.562	2,3%
Total Activos	641.292	639.528	1.764	0,3%
PASIVOS				
Pasivo Corriente	98.678	100.086	-1.408	-1,4%
Pasivo no Corriente	226.693	234.495	-7.802	-3,3%
Total Pasivo Exigible	325.371	334.581	-9.210	-2,8%
Patrimonio Neto de la Controladora	259.258	250.118	9.140	3,7%
Participación Minoritaria	56.663	54.829	1.834	3,3%
Total Patrimonio	315.921	304.947	10.974	3,6%
Total Pasivos y Patrimonio	641.292	639.528	1.764	0,3%

a) Análisis de los activos

Los activos totales de la Sociedad aumentaron MUS\$ 1.764 al 30 de Junio de 2014 respecto al 31 de Diciembre de 2013, y alcanzaron los MUS\$ 641.292, un 0,3% superior, variación que tiene su explicación principalmente por: i) aumento de inventarios de US\$ 23,8 millones, llegando a US\$ 96 millones; ii) aumento del efectivo y equivalentes al efectivo de US\$ 7,3 millones, lo anterior compensado por: iii) disminución de US\$ 11,9 millones en activos biológicos, iv) disminución de US\$ 10,4 millones en propiedades, plantas y equipos y v) disminución de US\$ 2,7 millones en deudores comerciales y otras cuentas por cobrar.

Activos Corrientes

Los activos corrientes presentan una variación al cierre de Junio 2014, donde aumentaron en MUS\$ 9.598, lo que se explica fundamentalmente por:

Aumento de inventarios de US\$ 24 millones, producto principalmente del negocio de pesca debido a las buenas condiciones de captura tanto en el norte y en el sur del país, asociados a harina y aceite de pescado, y jurel congelado y en conservas.

Disminución de US\$ 16 millones en activos biológicos corrientes, consistente con la disminución estacional de la biomasa de salar que ocurre en este trimestre del año.

Aumento del efectivo y equivalentes al efectivo de US\$ 7,3 millones, el cual se explica principalmente por la recuperación de pagos asociados a ventas realizadas en Diciembre de 2013, compensado en menor medida con la utilización de recursos en capital de trabajo para el negocio de Pesca en el Sur.

Propiedades, Planta, Equipos y Otros Activos No Corrientes

Los activos no corrientes presentan una variación al cierre de Junio 2014, disminuyendo MUS\$ 7.834, alcanzando los MUS\$ 353.974. Esto se explica fundamentalmente por una disminución de US\$ 10 millones en las propiedades, plantas y equipos, compensado por un aumento de US\$ 4,5 millones en el activo biológico no corriente por crecimiento de la biomasa de salmón.

b) Análisis de los Pasivos y Patrimonio

Los pasivos y patrimonio de la Sociedad aumentaron 0,3% a MUS\$ 641.292 al 30 de Junio de 2014, explicados en los siguientes movimientos:

Pasivos Corrientes

Los pasivos corrientes presentan una disminución de MUS\$ 1.408, equivalente a 1,4% explicado principalmente por reducción de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por US\$ 7,8 millones, compensado por un aumento de US\$ 7,3 millones en otros pasivos financieros corrientes debido principalmente a la porción de corto plazo cuya amortización semestral tiene vencimiento en Mayo de 2015 según el calendario de pago de la deuda refinanciada en Mayo de 2013.

Pasivos No Corrientes

Los pasivos no corrientes presentan una disminución de MUS\$ 7.802, equivalente a 3,3% explicado principalmente por una disminución en los otros pasivos financieros no corrientes de US\$ 8,5 millones debido fundamentalmente a la contrapartida de la explicación anterior del aumento de otros pasivos financieros corrientes.

Patrimonio Neto

El patrimonio de la Sociedad aumentó desde MUS\$ 304.947 al 31 de Diciembre de 2013 a MUS\$ 315.921, lo que representa un 3,6%. Esta variación se explica principalmente por los resultados del período Enero-Junio 2014.

3. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (Valores en MUS\$)

Al 30 de Junio de 2014, la sociedad terminó con un saldo de efectivo, equivalente a MUS\$ 12.679, 135% superior a los MUS\$ 5.387 al 31 de Diciembre de 2013, explicados por:

Operación

Las actividades de la Operación generaron un flujo positivo de MUS\$ 16.416 que se explica principalmente por los siguientes conceptos:

Clases de cobro

Cobros procedentes de ventas de bienes y prestación de servicios	309.660
Otros cobros por actividades de operación	(184)

Clases de pago

Pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios	(251.896)
Pagos y por cuenta de los empleados	(37.975)
Otros pagos por actividades de operación	0
Dividendos pagados	0
Dividendos recibidos	164
Intereses pagados	(3.016)
Intereses recibidos	50
Impuesto a las ganancias reembolsados (pagados)	(695)
Otras entradas (salidas) de efectivo	308

Flujo (utilizado en) procedente de actividades de operación 16.416

Financiamiento

Las actividades de Financiamiento generaron un flujo negativo de MUS\$ 1.112 que se explica principalmente por:

Importes procedentes de préstamos de corto plazo	1.187
Pagos de préstamos	(2.299)

Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedentes de actividades de financiamiento (1.112)

Inversión

Las actividades de Inversión generaron un flujo negativo de MUS\$ 7.829 que se explica principalmente por:

Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	29
Compras de propiedades, plantas y equipos	(7.857)
Importes procedentes de la venta de activos disponible para la venta	0
Otras entradas (salidas) de efectivo	(1)

Flujo utilizado en actividades de inversión (7.829)

Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo (183)

VARIACION EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE 7.292

SALDO INICIAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE 5.387

SALDO FINAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE 12.679

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 2014 comparativo con Enero-Diciembre 2013.

	Períodos	
	Jun 2014	Dic 2013
Indicadores de liquidez		
1) Liquidez corriente	2,91	2,77
2) Razón ácida	1,04	1,00
3) Capital de trabajo MUS\$	188.639	177.633
Indicadores de endeudamiento		
4) Razón de endeudamiento neto	0,99	1,08
5) Pasivo corto plazo/pasivo total	0,30	0,30
6) Pasivo largo plazo/pasivo total	0,70	0,70
Indicadores de rentabilidad		
7) Rentabilidad patrimonio	2,94%	-5,53%
8) Rentabilidad activo	6,91%	3,15%

Notas:

7. Rentabilidad del patrimonio: Ganancia (pérdida) del controlador sobre el Total del Patrimonio.

8. Rentabilidad del activo: Margen bruto antes de Fair Value sobre el Total de Activos.

b.- Indicadores Acumulados del Negocio Salmón:

	Períodos	
	Jun-14	Jun-13
a) Cosechas Salar del Período / Centro	2.133	3.108
b) Cosechas Trucha del Período / Centro	1.388	1.115
c) Densidad del Cultivo (kg/m3) Salar	7,8	7,0
d) Densidad del Cultivo (kg/m3) Trucha	7,3	4,8
e) Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) Salar	90,2%	86,0%
f) Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) Trucha	82,5%	83,6%

EBIT / kg WFE:

(Margen Bruto antes de Fair Value - Gastos de Administración - Costos de Distribución) / Kg WFE Vendidos

g) Promedio Ponderado Total Negocios Salar y Trucha	0,57	-1,05
• Negocio Salar	0,63	-0,98
• Negocio Trucha	-0,11	-1,94
h) Promedio Ponderado Productos Salar y Trucha	0,36	-1,13
• Producto Salar	0,41	-1,07
• Producto Trucha	-0,11	-1,83

Notas:

- a, b Cosechas del período (en toneladas ex jaula) / Número de Centros cosechados, expresado en Toneladas ex jaula por Centro.
- c, d Densidad del Cultivo Promedio, expresado en Kilos por Metros Cúbicos (en Centros cosechados durante el período en análisis).
- e, f 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.
- g Considera otros ingresos y sus costos asociados (principalmente provenientes de maquilas a terceros, ventas de smolts, arriendos de concesiones y operaciones de compra-venta en oficinas del extranjero). Supone que los Ingresos totales se distribuyen de acuerdo a la facturación por especie, los costos totales de acuerdo a los costos de venta por especie, los gastos de administración de acuerdo a las toneladas cosechadas por especie y los costos de distribución de acuerdo a la facturación por especie.
- h Considera ingresos y costos asociados al producto y no considera aquellos provenientes de servicios a terceros y operaciones de compra-venta en oficinas del extranjero. 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.

Detalle de Fair Value acumulado al 30 de Junio (Valores en MUS\$):

	Fair Value Ejercicio		Fair Value Cosechados y Vendidos	
	a Jun. 2014	a Jun. 2013	a Jun. 2014	a Jun. 2013
Salar	1.639	(2.818)	(6.722)	(451)
Trucha	2.351	(1.312)	(2.573)	903
TOTAL	3.989	(4.130)	(9.295)	452

La utilidad por ajuste de fair value de biomasa de salmónes al 30 de Junio de 2014, ascendió a una utilidad de US\$ 4 millones frente a una pérdida de US\$ 4,1 millones a la misma fecha del año anterior, esto se explica para el salar y la trucha principalmente por los mayores precios del período, lo que influye en la proyección de venta de la biomasa susceptible de ser valorizada de acuerdo a su peso (pesos superiores a 4,0 kg en salar y 2,5 kg en trucha). Por otro lado, el fair value de las especies cosechadas y vendidas, tuvo un efecto negativo que alcanzó los US\$ 9,3 millones a Junio 2014 en contraste con la utilidad de US\$ 452 mil en el mismo período 2013, producto de las ventas de la biomasa en que se proyectaron utilidades por este concepto en períodos anteriores. De esta forma, el efecto neto a Junio 2014 es de US\$ 5,3 millones negativos que se compara con US\$ 3,7 millones negativos en el mismo período 2013.

Detalle de Ingresos del negocio de Salmónes:A Junio 2014

Producto o Especie	EE.UU. MUS\$	Europa + EuroAsia MUS\$	Asia ex Japón MUS\$	Japón MUS\$	LATAM ex Chile MUS\$	Mercado Nacional MUS\$	Otros MUS\$	TOTAL MUS\$
Salmón Atlántico	50.916	8.653	7.802	7.449	24.235	1.788	0	100.845
Trucha	595	324	372	7.646	20	163	195	9.315
OTROS	26.094	0	0	1.988	0	13.207	0	41.289
TOTAL	77.606	8.978	8.174	17.083	24.254	15.157	195	151.448

A Junio 2013

Producto o Especie	EE.UU. MUS\$	Europa + EuroAsia MUS\$	Asia ex Japón MUS\$	Japón MUS\$	LATAM ex Chile MUS\$	Mercado Nacional MUS\$	Otros MUS\$	TOTAL MUS\$
Salmón Atlántico	42.930	11.816	4.686	2.794	11.201	1.343	255	75.026
Trucha	0	0	0	4.526	1.315	236	97	6.174
OTROS	14.783	0	0	1.588	0	10.769	0	27.140
TOTAL	57.713	11.816	4.686	8.907	12.516	12.348	352	108.339

La política comercial de la Compañía busca la diversificación de sus productos y de los mercados de destino. De esta forma, Camanchaca cuenta con oficinas y representaciones en EE.UU., Japón, Europa y México. A partir de Noviembre de 2013, a través de su filial Salmónes Camanchaca, participa en “New World Currents”, sociedad creada en conjunto a otros tres productores chilenos, para satisfacer la demanda de salmón en el mercado chino. Así, Camanchaca enfoca sus estrategias apuntando a los mercados más atractivos en términos de retorno. La compañía define sus productos de valor agregado como aquellos que contengan algún grado de proceso secundario, lo que corresponde al 82% de las ventas para el primer semestre de 2014 y al 92% para el mismo semestre de 2013; el resto se refiere a salmón entero fresco el cual cuenta solo con proceso primario (desangrado y eviscerado). En el mercado estadounidense se comercializa preferentemente salmón atlántico fresco en filetes; en el caso de Europa, filetes y porciones de salmón atlántico congelado; en Asia excluido Japón, salmón atlántico entero; en Japón tanto trucha entera sin cabeza y filetes congelados como filetes de salmón atlántico congelado; y en el mercado latinoamericano, salmón atlántico fresco entero a Brasil y a los otros países de la región principalmente filetes de salmón atlántico congelado.

Al comparar los ingresos del primer semestre de 2013 con los del mismo período 2014, se puede ver que durante el período en 2014, el mercado estadounidense pasó de representar el 53% de los ingresos totales al 51%, pero con un aumento absoluto de ventas. Asia excluido Japón pasó del 4% al 5%, pero también con un aumento absoluto de ventas. Japón pasó del 8% al 11% con aumento absoluto. Europa y EuroAsia, por su parte, pasó de un 11% a un 6%. La cuenta de otros ingresos corresponde tanto a maquilas, servicios y ventas a terceros como a operaciones de compra-venta de salmón en las oficinas de EE.UU. y Japón.

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 y la situación sanitaria de la biomasa de salmónes y el precio de éste, el que se ve afectado por la oferta mundial proveniente del cultivo o de 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.

Las empresas pesqueras y acuícolas están expuestas a riesgos de diversos tipos, para lo cual Camanchaca cuenta con una matriz de riesgos que permite i) la revisión y actualización del inventario de riesgos críticos; ii) la evaluación de estos riesgos críticos, en base a parámetros de impacto y probabilidad y iii) la confección de mapas de riesgos. A través de estos mapas se analiza permanentemente cómo gestionar o mitigar cada uno de estos riesgos, como la definición de sus responsables.

Para la detección de estos riesgos críticos, se tienen en cuenta diversos factores tales como misión, visión y valores de la Compañía; su planificación estratégica de corto y largo plazo, los riesgos críticos del negocio y del conocimiento y experiencia del personal clave de la organización.

a) 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 biomásas, como por ejemplo, la realización del proceso de smoltificación en centros de recirculación cerrados alimentados con aguas de napas subterráneas.

b) 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 biomásas, las capturas pesqueras y las instalaciones productivas. La Compañía realiza un monitoreo constante de estas variables y cuenta con activos de primer nivel en la industria del salmón, además de contar con los seguros pertinentes para cubrir estos riesgos.

c) Riesgo de variación de precios de venta de los productos

La Compañía exporta mayoritariamente sus productos a los precios que se fijan en los mercados internacionales para lo cual cuenta con una amplia red comercial. La Sociedad va ajustando la velocidad de sus ventas de acuerdo a las fluctuaciones de los precios de los productos en el mercado.

- Negocio de la Pesca: A pesar de la volatilidad de corto plazo de los precios, en los últimos años en promedio se han mantenido altos respecto a los históricos, esto debido a las restricciones en la oferta y a un sostenido crecimiento de la demanda, impulsado principalmente por el desarrollo de la acuicultura.
- Negocio de la Salmonicultura: Durante el 2012 los precios presentaron una baja significativa, principalmente por la recuperación de la oferta de la industria salmonera chilena y la mayor oferta de Noruega. No obstante, los precios de estos productos a partir de 2013 presentaron un alza debido a que la demanda ha crecido más que la oferta mundial, situación que se prevé se mantenga el 2014. Camanchaca ha buscado resguardarse de este riesgo a través de su capacidad comercial y en la fabricación de productos de mayor valor agregado.
- Negocio de Otros Cultivos: 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 como una mayor oferta de ostión chino. En el abalón los precios se han visto afectados por mayores controles de las autoridades chinas a los gastos de representación de sus funcionarios públicos, lo que ha incidido en la demanda. 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.

d) Riesgo de variación de precios de compras

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 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 relevantes 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 generan una correlación natural inversa con los costos de alimentación del salmón.

En promedio un 30% 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, sistemas de fijación de precios y garantías adicionales. En este contexto, Camanchaca se protege indexando los precios de compra a los precios de ventas que se obtienen por la harina de pescado.

e) 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 este contexto, el 9 de Febrero de 2013 fue publicada la Ley de Pesca que reemplaza los Límites Máximos de Captura por Armador por Licencias Transables de Pesca. 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 biomasas, 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.

La situación financiera y resultados podrían verse afectados por cambios en las políticas económicas, reglamentos específicos y otras que introduzca la autoridad.

f) 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.

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

g) 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. Según las condiciones del mercado, la Compañía evalúa alternativas de coberturas.

h) 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. La Compañía evalúa permanentemente alternativas de coberturas de tipo de cambio.

i) Riesgo de crédito

i.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.

i.2) Riesgo de operaciones de venta

Camanchaca tiene pólizas de seguros para asegurar las ventas de sus productos. Las ventas restantes corresponden a operaciones respaldadas con cartas de créditos, pagos adelantados o bien a clientes de comportamiento excelente de crédito.

i.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 u otro tipo de garantías, esto con el objeto de cubrir el riesgo de cobranza de estos créditos.