



COMPAÑÍA PESQUERA CAMANCHACA S. A. Y FILIALES

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados

Para los períodos terminados al 30 de Junio 2015 y Junio 2014.

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 2015, comparado con el 31 de Diciembre 2014 para el Balance General Consolidado como para el Flujo de Efectivo y con el 30 de Junio de 2014 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: A través de las operaciones pesquera-industriales en la zona Norte y Centro-Sur de Chile, orientadas 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 a la producción de harina y aceite de pescado (como la anchoveta y la sardina en las zonas Norte y Centro-Sur, respectivamente).
2. Salmonicultura: A través de las operaciones en la VIII, X y XI región de Chile, que incluye desde el programa de mejoramiento genético para producción de ovas propias, la piscicultura en agua dulce de tierra, la engorda en 75 centros de agua mar ubicados en 14 barrios, 2 plantas de proceso primario distribuidos en la X y XI región, y finalmente la planta de proceso secundario y frigorífico en la VIII región.
3. Otros Cultivos: A través del cultivo de mejillones en la X región de Chile (Chiloé), y las especies abalones y ostiones en la III y IV región de Chile respectivamente, produciendo una completa línea de productos finales destinados enteramente a consumo humano.

Resumen

El resultado al cierre de Junio 2015 alcanzó los US\$ 3,1 millones, que si bien es un tercio de la utilidad registrada en el mismo período 2014, revierte la pérdida de US\$ 3 millones del primer trimestre del año, a pesar de una tendencia declinante en el precio del principal producto, salar. Esta ganancia contiene resultados de Salmones y Pesca cercanos a los US\$ 2 millones cada uno, lo que representa una baja respecto al primer semestre 2014, debido principalmente a menores precios del salmón, al retraso en el inicio de la temporada de pesca, y problemas en puertos y aduanas que afectaron los embarques, que también incidieron en una disminución en los ingresos de 17,3%, alcanzando US\$ 209 millones con caídas en todos los negocios: Pesca (-28,3%), Salmones (-11,9%) y Cultivos (-10,0%).

El resultado en términos del EBITDA antes de Fair Value (FV) de US\$ 17 millones, conlleva una disminución de US\$ 21 millones respecto a Junio 2014. Ello está explicado por una baja de US\$ 28 millones en el Margen Bruto (37,4% inferior). Este margen fue el 13,3% de los ingresos en contraste con el 17,6% del año anterior.

Los principales factores que explican los resultados del período al cierre de Junio 2015, fueron:

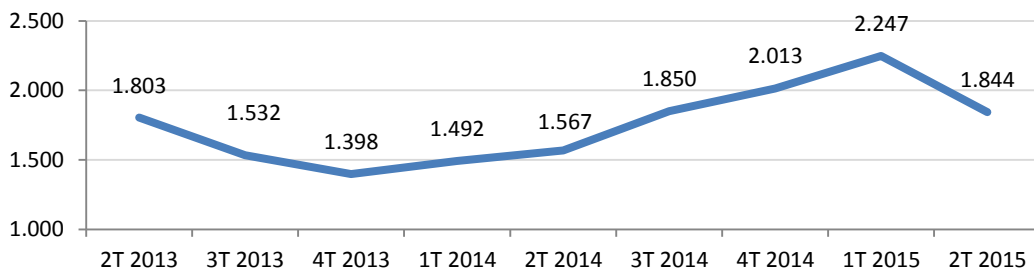
- a. Menor precio del salmón que cayó 20,4% o US\$ 1,2 por kilo WFE con respecto al primer semestre del año anterior, con un efecto desfavorable cercano a los US\$ 23 millones. La baja de precio es una consecuencia de la caída de las demandas por la depreciación de casi todas las monedas de los países donde se exporta salmón respecto del dólar norteamericano. A lo anterior se suma una fuerte presión sobre el mercado de EE.UU., donde se ha visto mayor oferta de salmón.
- b. Buenas condiciones sanitarias en centros de cultivos de salmón, por una buena condición relativa de centros de la Compañía, coordinación sanitaria entre las empresas que operan una misma zona y al uso de mejores técnicas en tratamientos, entre otros, todo lo que se ha sumado a iniciativas de contención de costo que permitieron reducirlos desde los US\$ 3,75/kg ex-jaula de pez vivo a Junio 2014, a US\$ 2,94/kg a Junio 2015.

- c. Lento avance de la temporada pesquera, con condiciones de pesca más desfavorables.
- i) En el caso del jurel, las capturas han sido un 18,1% inferior al mismo periodo del año anterior debido a anomalías en las temperaturas del océano durante el primer trimestre, pero con una biomasa fortalecida durante el segundo trimestre que permitieron una importante recuperación y normalización de las capturas.
 - ii) En la pesquería de la sardina, además de la fuerte reducción de cuota respecto al 2014, ha habido una anomalía por abundancia de peces bajo talla en la VIII región, generando capturas 37,5% inferiores respecto al primer semestre del año anterior.
 - iii) En la división Pesca Norte, las capturas de la anchoveta han sido 34,0% inferiores, también con inicios tardíos por alta presencia de peces de baja tamaño, pero éstas se encuentran en línea con la reducción de la cuota anual.
- d. Menores ventas de Harina y Aceite de Pescado en el primer semestre de 2015, siendo un 39,1% y 77,9% menores respecto al año anterior, originado por menores capturas y por menor velocidad de venta de los inventarios producto principalmente de mercados reacios a tomar posiciones a precios altos y paros en puertos de embarques. El aumento de precios de 23,1% (a US\$ 1.912 la tonelada) no fue suficiente para compensar las menores ventas.

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, muy correlacionado con las capturas de Perú;
 - ii. El precio del salmón atlántico, muy sensible a condiciones de oferta noruega y chilena;
 - iii. El nivel de capturas de pesca, que afecta la escala de la operación en un contexto de costos fijos elevados;
 - iv. Los costos de combustibles, que afectan los costos de pesca y proceso de la harina;
 - v. Las condiciones sanitarias del salmón atlántico, que determina el estado de la biomasa y los costos del producto final.
- Evolución de Variables Críticas
 - i. Durante el año 2014 y hasta Marzo de 2015, **los precios de la harina de pescado** aumentaron hasta un promedio US\$ 2.247 por tonelada en el primer trimestre de 2015, muy por encima de su tendencia histórica, ascenso explicado por la escasez de capturas peruanas en la primera temporada de pesca de 2014 (solo 2/3 de la cuota fue capturada) y la nula cuota en la segunda temporada. Para la primera temporada peruana de 2015, se determinó una cuota de 2,58 millones de toneladas, nivel normal, la que ha sido capturada y ha llevado los precios a un promedio en el segundo trimestre de 2015 de US\$ 1.844 por tonelada, y en torno a los US\$ 1.600 por tonelada a la fecha del presente informe. Estimamos estos precios dentro de su tendencia histórica. Con todo, los elevados precios del primer semestre hicieron difíciles las ventas, pues los usuarios finales buscan sustituir harina por otras proteínas y los intermediarios mantener el menor nivel de inventarios frente a posibles bajas, lo que generó en Camanchaca inventarios sobre lo planificado. Por último, a esta fecha observamos una leve tendencia al alza en los precios producto de indicios oceanográficos y pesqueros que dan cuenta de un Niño que podría ser de intensidad media a fuerte, condición que afecta significativamente la pesca peruana, y en menor medida la chilena.

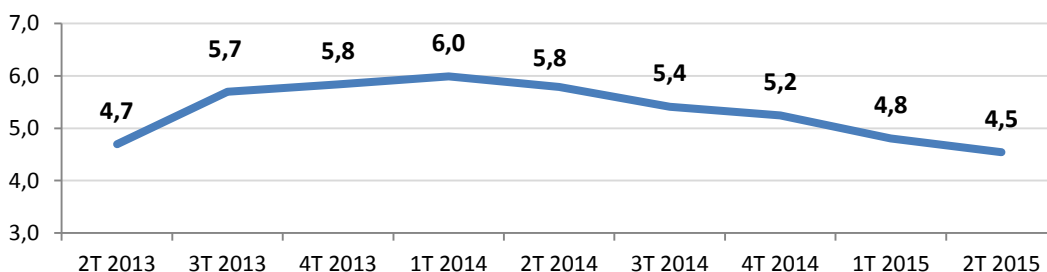
Precio Harina de Pescado (US\$ x tons)



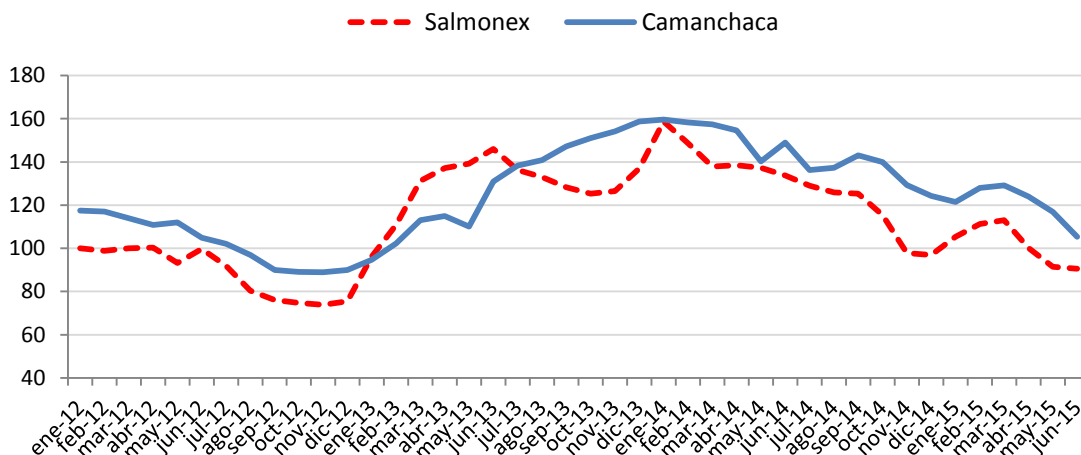
ii. El **precio del salmón atlántico** continuó en el segundo trimestre la tendencia a disminuir que traía del primer trimestre, llegando a US\$ 4,5 por kilo WFE, un 21,5% inferior al segundo trimestre de 2014. Explicamos esta caída como una respuesta de mercado frente a las fuertes devaluaciones de las principales monedas de países importadores de salmón, respecto al dólar, situación que ha reducido el ingreso disponible en dólares y consecuentemente las demandas en esos países. El consecuente desvío de producto al mercado de EE.UU., exacerbado por oferta noruega que tiene prohibido el mercado de Rusia, condujo los precios en ese mercado a mínimos de varios años. Frente a ello, Camanchaca ha concentrado esfuerzos precisamente en el mercado ruso, buscando optimizar los retornos de su materia prima. Los precios actuales están muy por debajo de su tendencia histórica de largo plazo, sin perjuicio de lo cual, Camanchaca obtuvo en el primer semestre, spreads de precios por sus productos superiores en 80 centavos sobre el índice Urner Barry, y en torno a 60 centavos por sobre otros exportadores chilenos de salmón, confirmando los beneficios de la red comercial de la Compañía, sus contratos de largo plazo, la percepción de calidad de sus productos y seguridad de abastecimiento dentro de especificaciones.

Durante el mes de Julio se observó un importante aumento de los precios de mercado del salmón atlántico en EE.UU. de más de un 15,0%, situación que no estimamos cambie las condiciones descritas anteriormente, es decir, que esta baja de precios obedece a condiciones de debilidad en la demanda medida en dólares, y cuya recuperación no es esperable sea pronto.

Precio Salmón Atlántico (US\$ x kg WFE)



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



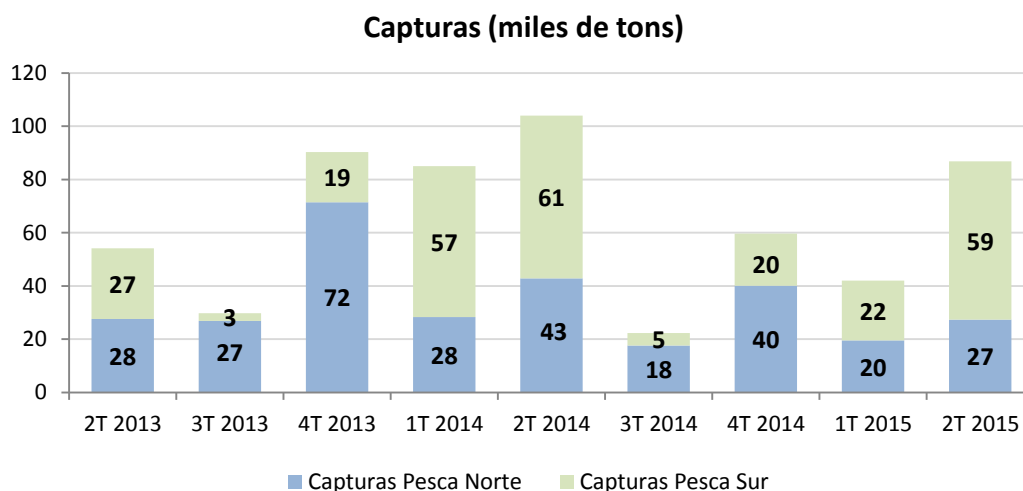
Retorno Materia Prima es el precio obtenido por cada producto final vendido deduciendo de cada uno de éstos los costos de distribución y de proceso secundario específico de cada tipo; es una medida del precio obtenido por el pescado antes de escoger que proceso o destino se le dará. Permite una agregación 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"

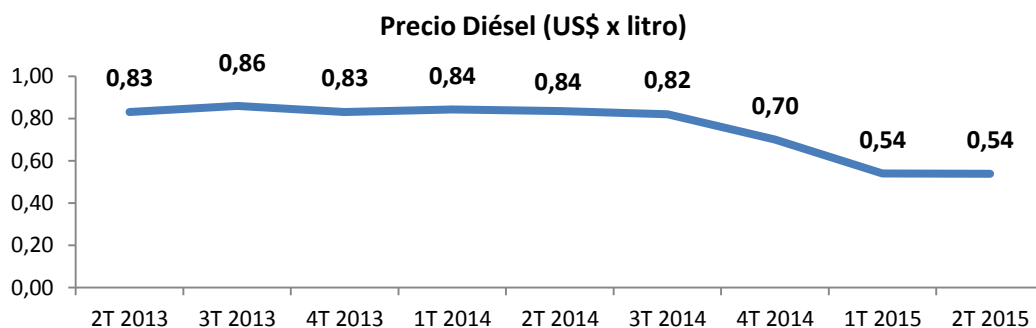
iii. **Nivel de capturas pelágicas.** A Junio las capturas de anchoveta en el Norte han avanzado más lentas que en otros años y alcanzaron las 47 mil toneladas, 34,0% inferior a las del mismo período 2014 principalmente por vedas voluntarias que buscaron no pescar peces de baja talla. En la última parte de Junio y Julio las capturas tuvieron un ritmo normalizado.

En la zona Centro-Sur, la biomasa de sardina tuvo abundancia de peces pequeños en la VIII región, donde la autoridad decretó varias vedas a lo largo del primer semestre. Camanchaca capturó a Junio 47 mil toneladas, 37,5% inferiores a las del mismo período 2014. No esperamos incrementos de cuotas de sardinas como en otros años, proyectando la captura total de las 60 mil toneladas otorgadas, 36 mil menos que en el año 2014, con un efecto desfavorable estimado en margen de contribución de US\$ 7 millones.

En la pesca de jurel (Centro-Sur), la biomasa se ha observado sana, pero condiciones de mayores temperaturas en la zona norte del país, hizo que hubiera mezcla de peces grandes y pequeños/juveniles en la zona Centro-Sur, deteniendo las capturas en la zona entre la VIII y X región, situación normalizada durante el segundo trimestre con presencia de jurel en la X región. Las capturas a Junio alcanzaron las 34 mil toneladas, un 18,1% inferior a las capturas del primer semestre de 2014, pero al analizar el segundo trimestre, hubo capturas 34,1% superior al mismo trimestre 2014, confirmando la estimación que Camanchaca capturará toda su cuota anual al tercer trimestre, pero en forma retrasada respecto del 2014.



- iv. El **precio del petróleo** adquirido por Camanchaca presentó una baja importante a partir del cuarto trimestre 2014, y su precio promedio para el segundo trimestre de 2015 alcanzó los 54 centavos por litro, una baja de 35,5% respecto al mismo trimestre de 2014. Esta situación ha generado un ahorro de costos cercano a los US\$ 3,8 millones en este primer semestre de 2015.

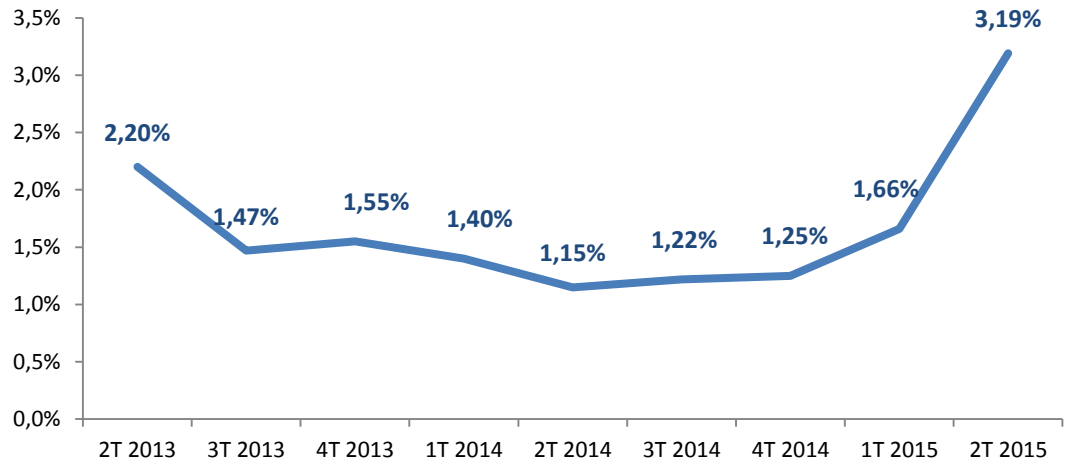


- v. Las **condiciones sanitarias del salmón** en ciclos cerrados tuvieron una evolución favorable durante el primer semestre de 2015, con mejoras en la tasa de sobrevivencia del salar que llegó a 92,0%, en contraste con el 90,2% del mismo período 2014. Sin perjuicio de lo anterior, se observa un aumento de la mortalidad trimestral al considerar centros no cerrados debido a un único evento excepcional de mortalidad en Mayo por baja de oxígeno en los centros del fiordo Comau que impactó a los centros Leptepu y Porcelana. Dicha mortalidad generó un impacto desfavorable en resultados del segundo trimestre de US\$ 1,5 millones. Aquellos centros donde Camanchaca ya había instalado equipos de generación de oxígeno tuvieron menores impactos, por lo que se han acelerado los planes de instalación de estos equipos en centros expuestos.

Los costos ex jaula (pez vivo), por su parte, bajaron desde los US\$ 3,75/kg a Junio 2014, a US\$ 2,94/kg a Junio, nivel muy competitivo a nivel internacional. Parte de esta baja de costos se explica por las cosechas del centro Islotas, posiblemente uno de los más eficientes de la Compañía, donde se cosecharon en el primer semestre 2015 más de 6 mil toneladas a un costo cercano a los US\$ 2,8/kg peso vivo.

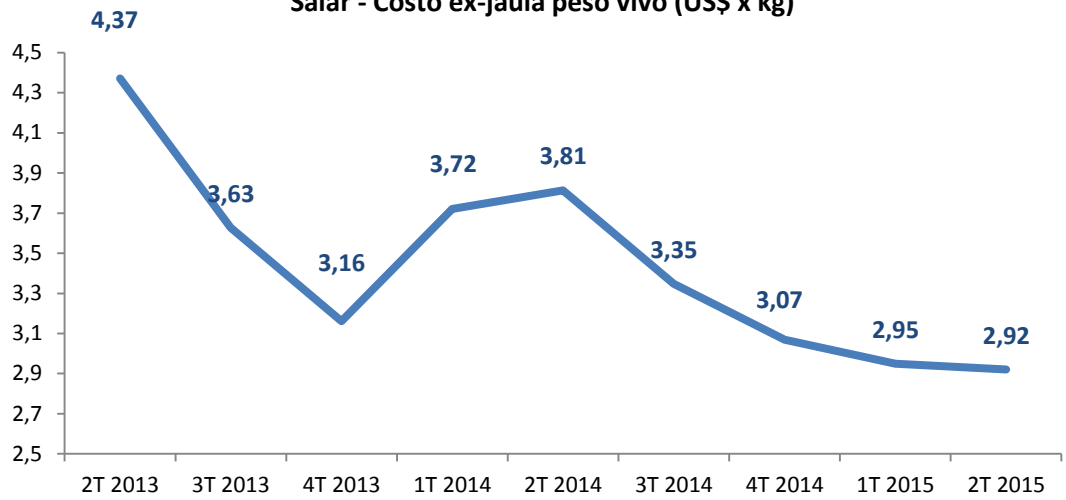
Considerando todo lo anterior, las mejores condiciones sanitarias presentes, han sido fruto de una selección más estricta de centros; mayor coordinación sanitaria de los productores de los barrios; uso de tratamientos y dispositivos sanitarios más efectivos; y menores cargas de biomasa en los ecosistemas más sensibles, como la zona norte de Aysén, donde se han observado desempeños muy superiores a los vistos en el año 2013.

Mortalidad Salar (%)



*Mortalidad Trimestral total que incluye tanto centros cerrados como abiertos

Salar - Costo ex-jaula peso vivo (US\$ x kg)



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

- En la división **Pesca**, producto de los retrasos en la pesca de jurel, anchoveta y las menores cuotas de sardina, que generaron capturas a Junio un 31,9% inferiores a las del 2014, los ingresos cayeron 28,3% en el primer semestre de 2015, llegando a los US\$ 60 millones, con un menor EBITDA, el que pasó de US\$ 21 millones a Junio 2014 a US\$ 6,3 millones en Junio 2015. Los resultados, por su parte, pasaron de una Ganancia de US\$ 5,4 millones a Junio 2014, a una Ganancia de US\$ 1,9 millones este año. Adicionalmente:
 - i. En línea con las bajas capturas en la zona Norte, la producción de harina allí cayó un 32,9% este semestre, mientras el aceite lo hizo en 59,1% pues sus rendimientos fueron menores y consistentes con las mayores temperaturas del mar (1,9% en 2015 vs 3,0% en 2014). Las producciones de harina y aceite fueron cercanas a las 12 mil y 900 toneladas respectivamente.
 - ii. Las condiciones de capturas en la zona Centro-Sur, hicieron que la producción de harina y aceite cayeran 19,0% y 52,1% en el semestre, alcanzando volúmenes cercanos a las 14 mil y 4.300 toneladas respectivamente. Los rendimientos de aceite bajaron desde niveles muy altos en 2014 a niveles normales (6,5%), con el consiguiente efecto en producción de aceite.
 - iii. De esta forma, las ventas de harina y aceite de pescado alcanzaron las 15.227 toneladas (-39,1%) y 1.891 toneladas (-77,9%), respectivamente, con compradores reacios a tomar posiciones/inventarios con precios altos, generando para Camanchaca, inventarios de harina que aumentaron de 4.879 toneladas en Diciembre 2014 a 14.921 toneladas en Junio 2015, mientras los de aceite llegaron a 3.929 toneladas en comparación con las 692 toneladas del cierre de Diciembre de 2014. Estimamos que esta situación de inventarios quedará muy reducida a final de 2015, pues se trata de mercados líquidos con importante rotación.
 - iv. Los precios de harina de pescado en el primer semestre fueron 23,1% mayores que en el mismo semestre de 2014, alcanzando los US\$ 1.912 por tonelada, sin compensar para efectos de ingresos el menor volumen de producción y ventas. Para el aceite, el precio alcanzó los US\$ 1.801 por tonelada, 8,9% inferior al del cierre de Junio de 2014.
 - v. En la pesquería del jurel, sus condiciones movieron la producción hacia un privilegio por las conservas, cuya producción alcanzó las 700 mil cajas (-22,1% respecto del primer semestre 2014). La producción de congelados fue de 6.514 toneladas, enteramente producidos en nuestras instalaciones. Así, las ventas de conservas aumentaron 8,4% llegando a 445 mil cajas, mientras las de jurel congelado cayeron 60,2% alcanzando las 3.086 toneladas. Los precios de las conservas y congelados no tuvieron cambios relevantes (US\$ 25,7 por caja y US\$ 1.239 por tonelada, respectivamente). Se han mantenido restricciones a las importaciones de congelado a Nigeria, nuestro principal mercado de congelado.
 - vi. En el negocio del langostino (4,0% de los ingresos anuales de Camanchaca y algo más del 11,0% de los de Pesca), a Junio se produjeron 411 toneladas (con un rendimiento del 12,9%) más de 3 veces las 138 toneladas producidas en el mismo período 2014, con ventas 33,7% mayores, las que alcanzaron las 305 toneladas a precios similares a los de 2014 (US\$ 21,8 por kilo), dejando un inventarios de 483 toneladas, que debiera reducirse fuertemente en la veda de Septiembre. Estimamos completar la captura de la totalidad de la cuota antes de fin de año.
 - vii. Los resultados del primer semestre 2015 en las operaciones pesqueras fueron:
 - La división de Pesca Norte obtuvo una utilidad de US\$ 3,6 millones, que se compara con la utilidad de US\$ 1,9 millones a igual período del año anterior.
 - Nuestra filial Camanchaca Pesca Sur obtuvo una pérdida después de impuestos de US\$ 745 mil que se compara con la utilidad de US\$ 6,1 millones al cierre de Junio de 2014, donde la diferencia está en el efecto en margen de contribución de la menor cuota de sardina, situación que debiera mantenerse en el resto del año.
- En la división **Salmones**, la baja significativa de precios este semestre hizo que los ingresos a Junio cayeran 11,9% a US\$ 133 millones y los resultados arrojaron una ganancia de US\$ 2 millones en contraste con la utilidad de US\$ 5,4 millones del primer semestre de 2014. Antecedentes adicionales:
 - i. Comportamiento favorable de volúmenes físicos de producción y ventas, con las cosechas de salar aumentando 3,8% comparado con el período del año anterior, alcanzando las 16.476

- toneladas WFE a Junio 2015. Por su parte, las ventas físicas aumentaron 12,6% llegando a las 19.247 toneladas WFE.
- ii. En cuanto a las truchas, las últimas cosechas ocurrieron durante Enero 2014, suspendiéndose por ahora la producción de esta especie, como se informó en análisis razonados anteriores. Ello explica que por el lado de las ventas, éstas pasaron de 1.596 toneladas WFE en el primer semestre 2014 a 195 en el mismo período de 2015.
 - iii. Para rentabilizar los activos existentes que no se usan a plena capacidad en producción de peces de Camanchaca, ésta efectúa trabajos y maquilas para terceros, negocios que en el primer semestre de 2015 generaron un margen operacional de US\$ 3,6 millones en contraste con los US\$ 5,7 millones del mismo período 2014. Entre estos servicios están las maquilas de procesos, el arriendo de concesiones, la venta de vísceras y servicios de logística a terceros. La diferencia de margen entre un año y otro, está en la casi nula venta de ovas, alevines y smolts en 2015. Los servicios de piscicultura dados en el pasado deberían reducirse al menos hasta mediados de 2016 producto de la erupción del volcán Calbuco y las faenas de reconstrucción de la principal piscicultura, en Petrohué.
 - iv. En cuanto a la utilidad por ajuste de FV 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 2015 ascendió a una pérdida de US\$ 1,2 millones frente a una pérdida de US\$ 5,3 millones a la misma fecha del año anterior, situación que se explica en este último cierre, por el efecto de un menor precio de venta de las biomásas susceptibles a ser valorizadas.
 - v. El EBITDA antes de fair value del negocio de Salmones al cierre de Junio de 2015, alcanzó los US\$ 10 millones, que se compara desfavorablemente con los US\$ 16 millones del mismo período 2014, explicado principalmente por la caída de precios que impactó en US\$ 4,8 millones el margen bruto, aun después de incorporar los menores costos de cosecha. Con todo, las reducciones de costo permitieron mitigar las caídas de precios y generar un EBIT por kilo wfe de salar de 25 centavos positivo.
 - vi. Respecto a la erupción del volcán Calbuco y complementando la información entregada en el análisis razonado a Marzo 2015, la piscicultura de Petrohué continúa su proceso de reconstrucción de acuerdo a lo planificado. Las reclamaciones a los seguros comprometidos ha avanzado de acuerdo a lo proyectado y ya comenzó el ingreso de biomasa a instalaciones en arriendo para continuar con el proceso de crecimiento programado. El resto de las instalaciones de Agua Dulce: Río del Este, Río de la Plata, Playa Maqui y Polcura, presentan una situación de normalidad sin eventos sanitarios y con bajas mortalidades.
- En la división **Otros Cultivos**, los ingresos cayeron 10,0% alcanzando los US\$ 15 millones al 30 de Junio de 2015, con un resultado final equivalente a una pérdida de US\$ 730 mil en contraste con la pérdida de US\$ 77 mil del mismo período de 2014. 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 Guañaqueros, por otro.
 - i. En la filial **Camanchaca Cultivos Sur (mejillones)**, se ha presentado una favorable evolución en rendimientos, costos y precios. La producción se mantuvo similar en torno a las 6.500 toneladas para el primer semestre 2014 y 2015. Los Ingresos fueron US\$ 12 millones al cierre de Junio con un EBITDA positivo de US\$ 2,2 millones, y con una Ganancia de US\$ 980 mil. Sin embargo, estas cifras representan una caída de 10,5% en los ingresos originada por el cierre temporal al mercado ruso de nuestra planta de Rauco, que impactó desfavorablemente el EBITDA y Ganancias en 40,7% y 58,9%, respectivamente. Este cierre fue levantado a fines de Mayo, y dejó a Junio mayores inventarios del producto carne, aunque estimamos que ello no tendrá efectos en ganancias al final de año, cuando se despache la producción y el inventario.
 - ii. En el negocio de **Cultivos Norte (abalones y ostiones)**, las actividades relacionadas con el cultivo y producción de abalones ubicadas en Caldera, han tenido mejoras significativas de costos, pero aún insuficientes para compensar fuertes caídas de precios (caen 34,7%) y volúmenes demandados desde China. En el caso del negocio de ostiones, ahora enteramente centrado en la IV región, los resultados muestran márgenes levemente positivos. La pérdida de Cultivos Norte fue de US\$ 1,7 millones, casi US\$ 750 mil inferior a la del primer semestre 2014. En abalones, las ventas cayeron 18,1%, alcanzando las 60 toneladas (algo superior a un 25,0% de

la producción de un año), dejando inventarios muy superiores a los normales y cercanos a los 8 meses de producción.

- A nivel consolidado, los Gastos de Administración como proporción de los Ingresos, aumentaron desde un 4,8% a un 5,7% debido únicamente a los menores ingresos del primer semestre 2015 explicados más arriba, pues en términos absolutos, estos gastos tuvieron una leve disminución. Los Costos de Distribución aumentaron desde 4,0% a 5,9% de los ingresos, por: i) diferente mix de comisiones para los mercados de exportación de este año; ii) baja base de comparación en el primer semestre 2014 donde hubo una reversión extraordinaria de provisiones por comisiones del año 2013; iii) ventas de salar fresco a China donde la distribución y cadena de frío es más costosa, pero se obtienen mejores precios y; iv) costos de mantener mayores inventarios de salmón y mejillones congelado. En el conjunto de actividades de administración y distribución, por lo tanto, la Compañía pasó de usar el 8,8% de los Ingresos, a usar el 11,6%. Estimamos que esta situación debiese mitigarse en el segundo semestre pues las ventas debiesen ser mayores al primero.
- En Otras Ganancias, durante el primer semestre de 2015 hubo una ganancia neta de US\$ 5 millones fruto de ingresos y egresos extraordinarios y no recurrentes asociados a la División Pesca por el efecto neto de la indemnización de los seguros asociados al terremoto de Abril 2014 en Iquique, que significaron una utilidad de US\$ 6,3 millones, y la pérdida por la venta de un activo prescindible (barco pesquero de alta mar Bodanes de nuestra filial Camanchaca Pesca Sur) con un impacto negativo de US\$ 1,2 millones.
- En gastos financieros, durante el segundo trimestre se registró el pago no recurrente de las comisiones por participación de los bancos en el refinanciamiento de deuda de 2013, y que ascendió a US\$ 1 millón, gastos que fueron mitigados por menores tasas y una menor deuda. En Ingresos Financieros, se registró el ingreso extraordinario de operaciones de cobertura de tipo de cambio por US\$ 0,3 millones.
- Estimamos que el efecto de la devaluación promedio del peso chileno respecto al dólar estadounidense durante el primer semestre del año (desde los CLP\$ 607 por dólar inicial a los CLP\$ 621 como promedio semestral), tuvo un efecto positivo sobre los costos de US\$ 2 millones.
- En el mix y agregado de productos de Camanchaca, los precios cayeron 10,5% a Junio 2015 respecto a los del mismo período 2014, con un efecto negativo en los ingresos y márgenes de aproximadamente US\$ 19 millones.
- Los inventarios de productos de la Compañía al 30 de Junio de 2015 llegaron a los US\$ 73 millones con un margen bruto implícito en torno a los US\$ 20 millones, si fuesen vendidos a los precios de Junio.

Consolidación

El Balance Consolidado al 30 de Junio de 2015 y al 31 de Diciembre de 2014, 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 Aéreo 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 2015, comparado con las cifras del cierre anual del año anterior, es decir Diciembre de 2014. Con respecto a los Estados de Resultados, se presentan comparando el período a Junio 2015, con los resultados a Junio 2014.

1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO Y POR SEGMENTOS.

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

ESTADO DE RESULTADOS	Acumulado al 30 de Junio 2015				Acumulado al 30 de Junio 2014			
	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL
Ingresos de actividades ordinarias	60.386	133.367	14.872	208.625	84.199	151.448	16.525	252.172
Costo de venta	(51.812)	(117.647)	(11.426)	(180.884)	(64.299)	(130.908)	(12.673)	(207.880)
Margen bruto antes de Fair Value	8.574	15.720	3.446	27.740	19.901	20.539	3.852	44.292
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		(1.155)		(1.155)		3.989		3.989
Costo activos biológicos cosechados y vendidos		(89)		(89)		(9.295)		(9.295)
Margen bruto	8.574	14.477	3.446	26.497	19.901	15.233	3.852	38.986
OTROS RESULTADOS								
Gastos de administración	(5.084)	(4.781)	(2.079)	(11.943)	(5.055)	(5.027)	(1.962)	(12.045)
Costos de distribución	(4.338)	(6.116)	(1.781)	(12.235)	(3.485)	(4.914)	(1.644)	(10.043)
Costos financieros	(1.260)	(2.259)	(346)	(3.865)	(1.067)	(1.939)	(268)	(3.273)
Participación de asociadas	(38)	981	0	943	(22)	1.075	0	1.053
Diferencia de cambio	(879)	(6)	(40)	(925)	(1.108)	700	78	(330)
Otras ganancias (pérdidas)	4.966	18	(24)	4.960	(108)	41	12	(55)
Ingresos financieros	173	155	0	327	30	15	5	50
Total otros resultados	(6.460)	(12.008)	(4.269)	(22.737)	(10.815)	(10.048)	(3.779)	(24.642)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	2.114	2.468	(822)	3.760	9.086	5.186	73	14.345
(Gasto) ingreso por impuesto	(485)	(504)	92	(897)	(1.811)	(1.255)	(150)	(3.215)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	1.630	1.964	(730)	2.863	7.275	3.931	(77)	11.129
(Gasto) ingreso procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo	1.630	1.964	(730)	2.863	7.275	3.931	(77)	11.129
Participación de minoritarios	223	0	0	223	(1.829)	0	0	(1.829)
Ganancia (pérdida) del periodo	1.853	1.964	(730)	3.087	5.446	3.931	(77)	9.300
EBITDA	6.257	10.447	544	17.248	20.580	16.341	1.329	38.250
EBITDA con Ajuste fair value salmones	6.257	9.203	544	16.004	20.580	11.035	1.329	32.944

Segundo trimestre (Valores en MUS\$):

ESTADO DE RESULTADOS	2T 2015				2T 2014			
	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL
Ingresos de actividades ordinarias	40.957	56.470	7.443	104.870	59.096	71.382	10.306	140.785
Costo de venta	(28.859)	(52.216)	(5.637)	(86.713)	(37.570)	(65.251)	(7.336)	(110.158)
Margen bruto antes de Fair Value	12.098	4.254	1.805	18.157	21.526	6.131	2.970	30.627
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		(3.189)		(3.189)		2.345		2.345
Costo activos biológicos cosechados y vendidos		1.132		1.132		(3.243)		(3.243)
Margen bruto	12.098	2.196	1.805	16.099	21.526	5.233	2.970	29.729
OTROS RESULTADOS								
Gastos de administración	(2.487)	(2.180)	(986)	(5.653)	(2.451)	(2.438)	(951)	(5.840)
Costos de distribución	(2.486)	(2.577)	(1.052)	(6.114)	(2.797)	(2.264)	(904)	(5.965)
Costos financieros	(810)	(1.405)	(217)	(2.432)	(466)	(883)	(113)	(1.463)
Participación de asociadas	6	468	0	474	8	621	0	629
Diferencia de cambio	(48)	352	(13)	291	(99)	(328)	3	(425)
Otras ganancias (pérdidas)	6.554	2	(28)	6.528	60	(9)	7	57
Ingresos financieros	172	137	0	309	30	(21)	5	14
Total otros resultados	902	(5.203)	(2.296)	(6.598)	(5.715)	(5.323)	(1.954)	(12.993)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	12.999	(3.006)	(491)	9.502	15.810	(91)	1.016	16.736
(Gasto) ingreso por impuesto	(3.013)	699	49	(2.265)	(3.144)	(225)	(315)	(3.684)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	9.986	(2.307)	(442)	7.237	12.666	(316)	701	13.051
(Gasto) ingreso procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo	9.986	(2.307)	(442)	7.237	12.666	(316)	701	13.051
Participación de minoritarios	(1.155)	0	0	(1.155)	(1.891)	0	0	(1.891)
Ganancia (pérdida) del periodo	8.831	(2.307)	(442)	6.082	10.775	(316)	701	11.160
EBITDA	10.596	2.296	237	13.129	20.813	4.262	1.654	26.729
EBITDA con Ajuste fair value salmones	10.596	239	237	11.072	20.813	3.364	1.654	25.831

EBITDA: Margen Bruto antes de Fair Value + Depreciación del Ejercicio - Gastos de Administración - Costos de Distribución
 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.)			
		al 30 Jun. 2015	al 30 Jun. 2014	Variación	Variación %	2T 2015	2T 2014	Variación	Variación %
Norte									
Propias	tons.	38.789	71.102	-32.314	-45,4%	23.269	42.878	-19.610	-45,7%
Terceros	tons.	8.181	66	8.115	12295,5%	4.140	0	4.140	-
Sur									
Propias	tons.	41.428	59.852	-18.424	-30,8%	31.831	35.583	-3.752	-10,5%
Terceros	tons.	40.403	58.069	-17.666	-30,4%	27.555	25.558	1.997	7,8%
Total	tons.	128.801	189.089	-60.289	-31,9%	86.795	104.019	-17.225	-16,6%
		Producción				Producción			
		al 30 Jun. 2015	al 30 Jun. 2014	Variación	Variación %	2T 2015	2T 2014	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	25.612	34.619	-9.007	-26,0%	16.501	19.829	-3.328	-16,8%
Aceite de Pescado	tons.	5.169	11.105	-5.936	-53,5%	2.779	5.629	-2.849	-50,6%
Conservas	cajas	699.808	898.277	-198.469	-22,1%	577.685	524.512	53.173	10,1%
Langostinos	kilos	411.201	273.266	137.935	50,5%	339.629	273.266	66.363	24,3%
Jurel Congelado	tons.	6.514	14.911	-8.397	-56,3%	6.505	7.006	-501	-7,2%
		Ventas				Ventas			
		al 30 Jun. 2015	al 30 Jun. 2014	Variación	Variación %	2T 2015	2T 2014	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	15.227	25.022	-9.796	-39,1%	12.677	20.352	-7.675	-37,7%
Aceite de Pescado	tons.	1.891	8.568	-6.678	-77,9%	682	6.319	-5.637	-89,2%
Conservas	cajas	445.480	410.790	34.690	8,4%	262.255	275.984	-13.729	-5,0%
Langostinos	kilos	314.238	235.077	79.161	33,7%	314.238	203.513	110.725	54,4%
Jurel Congelado	tons.	3.086	7.746	-4.660	-60,2%	1.710	3.426	-1.716	-50,1%
		Salmón				Salmón			
		Cosechas				Cosechas			
		al 30 Jun. 2015	al 30 Jun. 2014	Variación	Variación %	2T 2015	2T 2014	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	0	1.291	-1.291	-100,0%	0	0	0	-
Salmón	tons WFE	16.476	15.872	604	3,8%	4.880	5.050	-170	-3,4%
		Producción				Producción			
		al 30 Jun. 2015	al 30 Jun. 2014	Variación	Variación %	2T 2015	2T 2014	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	0	1.959	-1.959	-100,0%	0	743	-743	-100,0%
Salmón	tons WFE	18.490	16.660	1.830	11,0%	7.111	5.793	1.318	22,7%
		Ventas				Ventas			
		al 30 Jun. 2015	al 30 Jun. 2014	Variación	Variación %	2T 2015	2T 2014	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	195	1.596	-1.401	-87,8%	27	896	-869	-97,0%
Salmon	tons WFE	19.247	17.087	2.161	12,6%	7.729	7.423	306	4,1%
		Cultivos				Cultivos			
		Producción				Producción			
		al 30 Jun. 2015	al 30 Jun. 2014	Variación	Variación %	2T 2015	2T 2014	Variación	Variación %
Ostiones	tons.	78	175	-97	-55,5%	29	87	-58	-66,9%
Abalones	tons.	110	128	-18	-14,0%	48	61	-13	-21,9%
Conservas Abalones	cajas	128	0	128	-	128	0	128	-
Mejillones	tons.	6.653	6.422	231	3,6%	3.574	3.693	-119	-3,2%
		Ventas				Ventas			
		al 30 Jun. 2015	al 30 Jun. 2014	Variación	Variación %	2T 2015	2T 2014	Variación	Variación %
Ostiones	tons.	134	131	3	1,9%	77	65	12	18,3%
Abalones	tons.	66	80	-15	-18,1%	42	36	6	16,5%
Conservas Abalones	cajas	840	0	840	-	796	0	796	-
Mejillones	tons.	4.623	5.187	-564	-10,9%	2.388	3.486	-1.098	-31,5%

Precios Medios de Venta

		Precios promedio de venta de productos				Precios promedio de venta de productos			
		al 30 Jun. 2015	al 30 Jun. 2014	Variación	Variación %	2T 2015	2T 2014	Variación	Variación %
Harina de Pescado	US\$ x tons	1.912	1.553	359	23,1%	1.844	1.567	277	17,7%
Aceite de Pescado	US\$ x tons	1.801	1.978	-177	-8,9%	1.849	1.894	-45	-2,4%
Conservas	US\$ x caja	25,7	25,5	0,1	0,6%	26,2	25,3	0,9	3,5%
Langostinos	US\$ x Kilo	21,8	21,8	0,1	0,4%	-	22,0	-	-
Jurel Congelado	US\$ x tons	1.239	1.252	-12,9	-1,0%	1.351	1.157	193,7	16,7%
Trucha	US\$ x Kilo	2,4	5,8	-3,5	-59,4%	3,4	5,5	-2,0	-37,2%
Salar	US\$ x Kilo	4,7	5,9	-1,2	-20,4%	4,5	5,8	-1,2	-21,5%
Ostiones	US\$ x Kilo	12,4	13,4	-1,0	-7,2%	13,9	15,4	-1,6	-10,3%
Abalones	US\$ x Kilo	13,6	20,9	-7,3	-34,7%	12,6	21,7	-9,1	-41,9%
Conservas Abalones	US\$ x caja	272,8	-	-	-	287,9	-	-	-
Mejillones	US\$ x Kilo	2,8	2,7	0,02	0,9%	2,8	2,8	0,01	0,3%

Variación Ingresos por Efecto Precio*

		Variación de Ingresos por efecto precio				Variación de Ingresos por efecto precio			
		al 30 Jun. 2015	al 30 Jun. 2014	Variación	Variación %	2T 2015	2T 2014	Variación	Variación %
Harina de Pescado	MUS\$	29.111	23.651	5.461	23,1%	23.381	19.868	3.513	17,7%
Aceite de Pescado	MUS\$	3.405	3.739	-334	-8,9%	1.261	1.292	-31	-2,4%
Conservas	MUS\$	11.429	11.364	65	0,6%	6.877	6.642	235	3,5%
Langostinos	MUS\$	6.866	6.840	26	0,4%	6.866	-	-	-
Jurel Congelado	MUS\$	3.823	3.863	-40	-1,0%	2.310	1.979	331	16,7%
Trucha	MUS\$	462	1.136	-675	-59,4%	92	146	-54	-37,2%
Salar	MUS\$	90.447	113.596	-23.148	-20,4%	35.119	44.717	-9.598	-21,5%
Ostiones	MUS\$	1.663	1.793	-130	-7,2%	1.061	1.182	-121	-10,3%
Abalones	MUS\$	899	1.377	-478	-34,7%	528	910	-381	-41,9%
Conservas Abalones	MUS\$	229	-	-	-	218	-	-	-
Mejillones	MUS\$	12.823	12.712	111	0,9%	6.602	6.585	18	0,3%
Total	MUS\$	161.157	180.070	-18.913	-10,5%	84.317	83.322	996	1,2%

* Con volumen 2015 constante

Variación Gasto Combustible por Efecto Precio*

		Variación Gasto de Combustible por efecto precio				Variación Gasto de Combustible por efecto precio			
		al 30 Jun. 2015	al 30 Jun. 2014	Variación	Variación %	2T 2015	2T 2014	Variación	Variación %
Petróleo Diesel	MUS\$	4.221	6.575	-2.354	-35,8%	2.853	4.423	-1.570	-35,5%
Búnker	MUS\$	1.983	3.416	-1.433	-41,9%	1.291	2.246	-955	-42,5%
Total	MUS\$	6.204	9.991	-3.787	-37,9%	4.144	6.669	-2.525	-37,9%

* Con volumen 2015 constante

2. BALANCE GENERAL

	Jun 2015 MUS\$	Dic 2014 MUS\$	Diferencia MUS\$	Variación
ACTIVOS				
Activo Corriente	271.431	263.148	8.283	3,1%
Propiedades, Plantas y Equipos	233.766	240.670	-6.904	-2,9%
Otros Activos no Corrientes	120.394	124.834	-4.440	-3,6%
Total Activos	625.591	628.652	-3.061	-0,5%
PASIVOS				
Pasivo Corriente	94.605	88.182	6.423	7,3%
Pasivo no Corriente	208.583	220.688	-12.105	-5,5%
Total Pasivo Exigible	303.188	308.870	-5.682	-1,8%
Patrimonio Neto de la Controladora	266.456	263.614	2.842	1,1%
Participación Minoritaria	55.947	56.168	-221	-0,4%
Total Patrimonio	322.403	319.782	2.621	0,8%
Total Pasivos y Patrimonio	625.591	628.652	-3.061	-0,5%

A. Análisis de los activos

Los activos totales de la Compañía disminuyeron US\$ 3,1 millones entre Diciembre 2014 y Junio 2015, alcanzando los US\$ 625,6 millones, por una combinación de: i) disminución de US\$ 23 millones en deudores comerciales que mitigaron el aumento de US\$ 29 millones entre activo biológico e inventarios (productos en “proceso” y “terminados”); y ii) disminución de US\$ 6,9 millones en propiedades, plantas y equipos por depreciaciones superiores a las adiciones.

Activos Corrientes

Los activos corrientes presentan una variación positiva de US\$ 8,3 millones al cierre de Junio 2015, explicado principalmente por:

- Aumento del activo biológico corriente de US\$ 19 millones, el cual se explica principalmente por el crecimiento de la biomasa de salmones durante el primer semestre 2015 y que se proyecta cosechar en los próximos meses.
- Aumento de inventarios de US\$ 12 millones, el cual se explica principalmente por las menores ventas de harina y aceite de pescado, asociadas a un mercado algo menos demandante por los altos precios del semestre y a los reiterados paros en puertos y aduanas.
- Diminución de US\$ 23 millones en deudores comerciales y otras cuentas por cobrar como resultado del alto volumen de ventas ocurrido a fines del cuarto trimestre de 2014, cuyos pagos se concretaron durante el primer trimestre de 2015 gracias a una estricta política y gestión de cobranza como a las menores ventas del trimestre.

Propiedades, Planta, Equipos y Otros Activos No Corrientes

Los activos no corrientes presentan una variación negativa de US\$ 11 millones al cierre de Junio 2015, alcanzando los US\$ 354,2 millones, explicado por la disminución neta de US\$ 6,9 millones en las propiedades, plantas y equipos (como resultado de adiciones menos depreciaciones y ventas).

B. Análisis de los Pasivos y Patrimonio

Los pasivos y patrimonio de la Sociedad disminuyeron 0,5% a US\$ 625,6 millones al 30 de Junio de 2015, explicados en los siguientes movimientos:

Pasivos Corrientes

Los pasivos corrientes presentan un aumento de US\$ 6,4 millones (+7,3%) explicado principalmente por: un aumento en las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas de US\$ 13 millones compensado con una disminución de US\$ 7 millones en otros pasivos financieros corrientes asociados a la amortización de la cuota de créditos bancarios a Mayo, y a la amortización anticipada de la cuota que vencía en Noviembre, según condiciones de los créditos refinanciados en Mayo de 2013.

Pasivos No Corrientes

Los pasivos no corrientes presentan una disminución de US\$ 12 millones (-5,5%) explicada por el traspaso de la cuota de Mayo de 2016 a los pasivos corrientes y a la amortización extraordinaria en el mes Mayo de US\$ 3 millones de la deuda no corriente de la filial Camanchaca Pesca Sur S.A., según condiciones establecidas en dichos créditos.

En total, este semestre hubo amortizaciones por US\$ 18,7 millones.

Patrimonio Neto

El patrimonio de la Sociedad aumentó 0,8% desde US\$ 319,8 millones al 31 de Diciembre de 2014 a US\$ 322,4 millones al cierre de Junio 2015, principalmente por los resultados del primer semestre 2015.

Consecuentemente con estos movimientos, el Leverage pasó de 0,73 a 0,66, y la razón de endeudamiento neto pasó de 0,92 a 0,88.

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

Al 30 de Junio de 2015, la sociedad terminó con un saldo de efectivo, equivalente a US\$ 21 millones, 41,6% superior a los US\$ 14,8 millones del 31 de Diciembre de 2014, explicado por:

Operación

Las actividades de la Operación generaron un flujo positivo de US\$ 37,1 millones que se explica por los siguientes conceptos:

(Miles de dólares)

Clases de cobro

Cobros procedentes de ventas de bienes y prestación de servicios	273.357
Otros cobros por actividades de operación	0

Clases de pago

Pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios	(201.833)
Pagos y por cuenta de los empleados	(34.575)
Otros pagos por actividades de operación	0
Dividendos pagados	0
Dividendos recibidos	923
Intereses pagados	(3.814)
Intereses recibidos	327
Impuesto a las ganancias reembolsados (pagados)	(736)
Otras entradas (salidas) de efectivo	3.402

Flujo (utilizado en) procedente de actividades de operación **37.051**

Financiamiento

Las actividades de Financiamiento generaron un flujo negativo de US\$ 18,7 millones que se explica por los siguientes conceptos:

(Miles de dólares)

Importes procedentes de préstamos de corto plazo	0
Pagos de préstamos	(-18.695)

Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedentes de actividades de financiamiento **(-18.695)**

Inversión

Las actividades de Inversión generaron un flujo negativo de US\$ 11,9 millones que se explica por los siguientes conceptos:

(Miles de dólares)

Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	591
Compras de propiedades, plantas y equipos	(12.488)
Importes procedentes de la venta de activos disponible para la venta	0
Otras entradas (salidas) de efectivo	0

Flujo utilizado en actividades de inversión **(11.897)**

Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo (299)

VARIACION EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE **6.160**

SALDO INICIAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE **14.822**

SALDO FINAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE **20.982**

La cuenta de efectivo y equivalentes al efectivo, aumentó en US\$ 6,2 millones respecto a su saldo al 31 de Diciembre de 2014, alcanzando los US\$ 21 millones al cierre de Junio 2015. Esto se explica principalmente por la recuperación de ventas realizadas por los distintos negocios, en especial de Salmones y Pesca, compensada por el pago de US\$ 18,7 millones de deuda bancaria. Al 30 de Junio 2015, los pagos a proveedores al día superan el 91,1% del total, fracción que supera el 97,3% incluyendo aquellos con demoras no superiores a 30 días.

En términos de flujos de efectivo, al cierre de Junio hubo una mejora significativa desde US\$ 16,4 millones generados por actividades de la operación en 2014, a US\$ 37,1 millones generados en 2015.

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 2015 comparativo con Enero-Diciembre 2014.

	Períodos	
	Jun 2015	Dic 2014
Indicadores de liquidez		
1) Liquidez corriente	2,87	2,98
2) Razón ácida	1,02	1,36
3) Capital de trabajo US\$ millones	176,8	175,0
Indicadores de endeudamiento		
4) Razón de endeudamiento neto	0,88	0,92
5) Pasivo corto plazo/pasivo total	0,31	0,29
6) Pasivo largo plazo/pasivo total	0,69	0,71
Indicadores de rentabilidad		
7) Rentabilidad patrimonio	0,96%	3,47%
8) Rentabilidad activo	4,43%	12,75%

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-15	Jun-14
a) Cosechas Salar del Período / Centro	3.543	2.133
b) Cosechas Trucha del Período / Centro	n/a	1.388
c) Densidad del Cultivo (kg/m3) Salar	7,0	7,8
d) Densidad del Cultivo (kg/m3) Trucha	n/a	7,3
e) Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) Salar	92,0%	90,2%
f) Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) Trucha	n/a	82,5%

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	0,25	0,57
• Negocio Salar	0,25	0,63
• Negocio Trucha	-0,02	-0,11

h) Promedio Ponderado Productos Salar y Trucha	0,21	0,33
• Producto Salar	0,21	0,38
• Producto Trucha	-0,25	-0,14

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 y Distribución se distribuyen de acuerdo a la facturación por especie.

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

	Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		Costo activos biológicos cosechados y vendidos	
	a Jun. 2015	a Jun. 2014	a Jun. 2015	a Jun. 2014
Salar	(1.155)	1.639	255	(6.722)
Trucha	0	2.351	(345)	(2.573)
TOTAL	(1.155)	3.989	(89)	(9.295)

El efecto neto de la valorización justa de la biomasa de salmones, se refleja en dos cuentas:

- i) “Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos” donde se registra la utilidad o pérdida estimada del período, producto de valorizar la biomasa de peces aún vivos y cosechados al cierre de cada mes, que se venderán en el futuro, y que puede ser positivo o negativo según las variaciones de la biomasa calificada y su precio de mercado. Así, la pérdida por ajuste de Fair Value de biomasa viva y cosechada de salmones al 30 de Junio de 2015, ascendió a US\$ 1,2 millones frente a una utilidad de US\$ 4 millones a la misma fecha del año anterior, explicado principalmente por bajas en los precios del mercado spot en Miami.
- ii) “Costo activos biológicos cosechados y vendidos” que registra la realización del resultado estimado asociado a la biomasa viva y cosechada, tanto del período actual como de ejercicios anteriores, que en este período ya se ha vendido. Esta cuenta revierte la estimación de resultados hecha para el actual período y anteriores y el resultado real de la operación queda registrado en los ingresos y costos de venta. De esta forma, el resultado de la biomasa vendida a Junio 2015 fue de US\$ 89 mil negativos, frente a US\$ 9,3 millones negativos a Junio 2014.

De esta forma, el efecto neto de valorización justa del activo biológico de salmones a Junio 2015 es de US\$ 1,2 millones negativos en contraste con los US\$ 5,3 millones negativos a Junio 2014.

Detalle de Ingresos del negocio de Salmones:

A Junio 2015

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	48.485	13.308	8.270	1.655	17.139	1.591	0	90.447
Trucha	258	0	0	30	139	35	0	462
OTROS	24.550	0	0	1.320	0	16.587	0	42.457
TOTAL	73.293	13.308	8.270	3.005	17.278	18.214	0	133.367

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

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 Salmones 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 de la materia prima. La Compañía define sus productos de valor agregado como aquellos que contengan algún grado de proceso secundario, lo que corresponde al 85,0% de las ventas del primer semestre de 2015 y al 89,4% para el mismo período de 2014; 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 al cierre de Junio de 2015 con los del mismo período 2014, el mercado estadounidense pasó de representar el 51,2% de los ingresos totales al 55,0%. Europa y EuroAsia aumentaron del 5,9% al 10,0% mientras que Asia excluido Japón pasó de 5,4% a 6,2%. Por su parte, Japón disminuyó del 11,3% al 2,3% y LATAM ex Chile de un 16,0% a un 13,0%. 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 representativo para peces en engorda sobre determinado tamaño, esto es 4,0 kg. de peso para el Salmón Salar y 2,5 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, 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 ejercicio.

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

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

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

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 materialmente los resultados de la Compañía dentro de su ejercicio anual. Por el lado de sus ingresos, las principales variables son los niveles de captura de la pesca pelágica, el precio de la harina y el del salar. Por el lado de los costos, la situación sanitaria de la biomasa de salmones, incluida la conversión biológica de alimentos, los costos del petróleo y de la energía, son los factores más críticos.

Complementariamente y en su conjunto, 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; iii) la confección de mapas de riesgos; iv) un plan de auditoría y control interno que en base a la matriz de riesgo, define un plan de trabajo anual de control. A través de estos mapas se analiza permanentemente cómo gestionar o mitigar cada uno de estos riesgos, la definición de sus responsables, y la periodicidad y profundidad del control interno que asegure que las medidas mitigadoras están funcionando.

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. En el caso de las capturas, las condiciones oceanográficas, climáticas, entre otras, influyen en la condición y ubicación de los cardúmenes susceptibles de pesca.

b) Riesgos de la naturaleza

La Sociedad está expuesta a riesgos de la naturaleza que pueden afectar su normal funcionamiento, tales como 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, todos los cuales están monitoreados desde una unidad centralizada y especializada.

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 sus producciones y las condiciones de mercado, las que son eminentemente fluctuantes, pero no tiene por política acumular inventarios bajo la premisa de futuros mejores precios.

- Negocio de la Pesca: A pesar de la volatilidad de corto plazo de los precios, en los últimos años se ha mantenido una tendencia positiva de los precios, esto debido a las restricciones en la oferta mundial y a un sostenido crecimiento de la demanda, impulsado principalmente por el desarrollo de la acuicultura y por la de mayores proteínas para consumo humano.
- Negocio de la Salmonicultura: Los precios de estos productos a partir de 2013 presentaron un alza debido a que la demanda creció más que la oferta mundial, situación que a partir del cuarto trimestre del 2014 se revirtió y se ha apreciado una baja en los precios que se explica fundamentalmente por la depreciación de las monedas de los países a los cuales vendemos respecto al dólar americano. 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 una tendencia de precios en aumento en los mercados internacionales los últimos años, sin grandes fluctuaciones interanuales. En el caso del ostión, se ha registrado una baja en los precios producto de una fuerte producción peruana y a una menor demanda de Francia, principal consumidor de este producto. En el abalón los precios se han visto fuertemente afectados por mayores controles de las autoridades chinas a los gastos en artículos de lujo 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 de alta calidad y valor.

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 en ciertas condiciones 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. La Compañía otorga financiamiento para la construcción de lanchas artesanales a diferentes armadores con los que se tienen contratos de compraventa de pesca, la cual se cancela contra la compra de pesca.

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 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.

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 terceros.

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, aproximadamente un tercio de ellos, 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.

Los paros de puertos, aduanas y de otras instituciones podrían afectar y retrasar los despachos de nuestros productos a los distintos mercados que vendemos, para lo cual la compañía está en permanente monitoreo con el fin de anticipar estas situaciones y buscar alternativas que minimicen sus impactos.