



COMPAÑÍA PESQUERA CAMANCHACA S. A. Y FILIALES

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados

Para los períodos terminados al 30 de junio 2016 y junio 2015.

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 2016, comparado con el 31 de diciembre de 2015 para el Balance General Consolidado y el Flujo de Efectivo y con el 30 de junio de 2015 para el Estado de Resultados.

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 (conservas y congelado de jurel y langostino) y a la producción de harina y aceite de pescado (anchoveta y sardina).
2. Salmonicultura: A través de las operaciones en la VIII, X y XI región de Chile, que cubren desde la genética y producción de ovas propias; la pisciculturas en agua dulce; la engorda en 75 concesiones de agua mar distribuidas en 14 barrios; las dos plantas de proceso primario en la X región; y la planta de valor agregado y frigorífico en la VIII región.
3. Otros Cultivos: de mejillones en Chiloé y abalones en la región de Atacama, ambos para consumo humano. Con fecha 16 de diciembre de 2015, la compañía se desvinculó del cultivo de ostiones.

Resumen

Gracias a una utilidad de US\$ 4,1 millones en el período abril a junio de 2016, el resultado del primer semestre fue una utilidad de US\$ 1,4 millones, menor eso sí a los US\$ 3,1 millones en el mismo período de 2015. El favorable resultado del primer semestre está muy influido por US\$ 22,2 millones más de “fair value” de Salmones, un reflejo de las mejores condiciones de precios observadas en junio y julio de este año, aunque mitigado por US\$ 7,8 millones de pérdida extraordinaria sufrida como consecuencia de la floración de algas nocivas en el verano de este año.

A junio Salmones tuvo una utilidad de US\$ 4,4 millones explicados por valorización justa del activo biológico o “fair value” (FV) de US\$ 20,9 millones positivo, FV que se compara favorablemente con los US\$ 1,2 millones negativos del primer semestre de 2015, compensados por la pérdida de US\$ 7,8 millones mencionada más arriba. El resultado de esta división tuvo también un efecto positivo de US\$ 1,6 millones por el saldo de la indemnización de los seguros que cubrieron la destrucción de la piscicultura de Petrohué causada por la erupción del volcán Calbuco en abril de 2015, los que quedaron enteramente liquidados en este período.

A junio Pesca tuvo una pérdida de US\$ 2,6 millones que se compara desfavorablemente con la utilidad de US\$ 1,9 millones en el primer semestre de 2015, y cuyo origen es principalmente las menores capturas de anchoveta y sardina (-59,9% y -21,6, respectivamente) causadas por trastornos oceanográficos asociados al fenómeno de El Niño, vivido entre el segundo semestre de 2015 y primero de 2016. Por su parte, la mayor y más eficiente captura de jurel (+32,5%) no se refleja completamente en los resultados del primer semestre, pues gran parte de esta materia prima ha sido transformada en jurel en conserva, dejando a junio un inventario de 921 mil cajas, cuyo margen solo se expresará en utilidades en el segundo semestre de este año y durante los primeros meses de 2017, y siempre que los precios se mantengan en los niveles alcanzados en junio pasado.

Los ingresos presentaron un aumento de 14,6%, alcanzando US\$ 239 millones, con caídas en Pesca (-8,1%) y Cultivos (-6,1%), pero con un destacado aumento de 27,2% en Salmones, gracias a las mayores ventas de salmón de terceros alcanzada por la oficina comercial de Camanchaca en EE.UU.

El EBITDA del primer semestre antes de FV, alcanzó a US\$ 4,3 millones, US\$ 12,9 millones inferior al cierre de junio de 2015, cuando fue US\$ 17,2 millones. La explicación para este menor resultado EBITDA está en la baja de US\$ 13,0 millones en el margen bruto, asociada a US\$ 12,6 millones menos de margen en Salmones, por una combinación de aumento en los costos ex jaula (+25,7%) por SRS, falta de oxígeno y blooms de algas, todos fenómenos ocurridos entre el último trimestre de 2015 y primero de 2016.

Los principales factores que explican los resultados del primer semestre 2016 fueron:

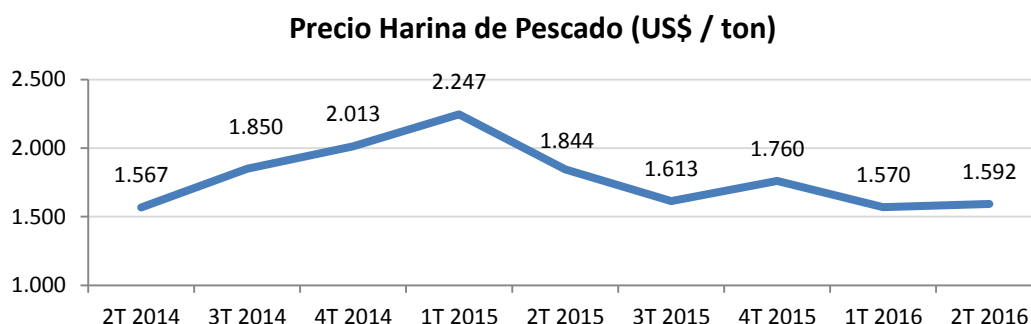
- a. Aumento en el precio del salmón que subió 3,4% o US\$ 0,2 por kilo WFE, con respecto al precio de 2015, con un efecto directo favorable de US\$ 3,3 millones. Las mejoras de precios se inician en diciembre pasado cuando se expresa con claridad la menor oferta mundial esperada para el año 2016, acrecentada por el FAN en febrero y marzo. En el caso de Camanchaca, los mayores precios solo son capturados a partir de abril, por la existencia de contratos previos. En efecto, al analizar el aumento de precios en el segundo trimestre, se observa un alza de 28,3%. Estimamos que esta condición se mantendrá en el tercer trimestre, tal como lo refleja el FV al 30 de junio 2016.
- b. Condiciones sanitarias del salmón impactadas por SRS y bajas de oxígeno en la X región desde octubre de 2015, muy posiblemente vinculadas al fenómeno de El Niño, que elevó la mortalidad y los costos por kilo de peso vivo ex jaula, llegando éste a US\$ 3,70 por kilo, 76 centavos encima del acumulado a junio 2015. Este costo sin embargo, es inferior a los US\$ 3,75 por kilo que hubo en el primer semestre 2014, comparación más adecuada dado los ciclos bianuales del salar. Con todo, esos 76 centavos más de costo afectaron las aproximadamente 22 mil toneladas vendidas equivalente en pescado vivo, con un impacto desfavorable de US\$ 16,7 millones. El impacto del FAN en el ASC 2 (seno Reloncaví) no está reflejado en el costo ex jaula de los peces cosechados y vendidos en este semestre, sino como una pérdida en “Otras ganancias (pérdidas)”, tal como se mencionó.
- c. Situaciones dispares en las capturas de jurel, sardina y anchoveta.
 - i) En el caso del jurel, buenas condiciones de pesca permitieron capturar prácticamente la totalidad de la cuota anual durante los primeros 6 meses del año, alcanzando las 46 mil toneladas, muy superiores a las 34 mil toneladas del mismo período 2015. Eso ha significado, comparado con el año anterior, menores costos de los productos terminados, costos que están activados en inventario.
 - ii) En la pesquería de la sardina, las capturas fueron 21,6% inferiores a 2015 alcanzando las 37 mil toneladas en 2016 producto de una caída de 46,9% en las capturas de terceros, con una biomasa abundante en la IX y XIV región, pero disminuida en la tradicional VIII, producto del fenómeno de El Niño. En el caso de la pesca industrial, las capturas de sardina aumentaron de 7 mil a 16 mil toneladas.
 - iii) El fenómeno de El Niño ha trastornado fuertemente las aguas del norte y las disponibilidades de biomasa de talla adecuada de anchoveta, lo que ha hecho caer las capturas en 60% comparadas con el mismo semestre de 2015. El problema ha sido de talla, no de abundancia, lo que permitiría predecir una recuperación de capturas en la última parte del año.

VARIABLES CRÍTICAS DEL NEGOCIO Y SU COMPORTAMIENTO

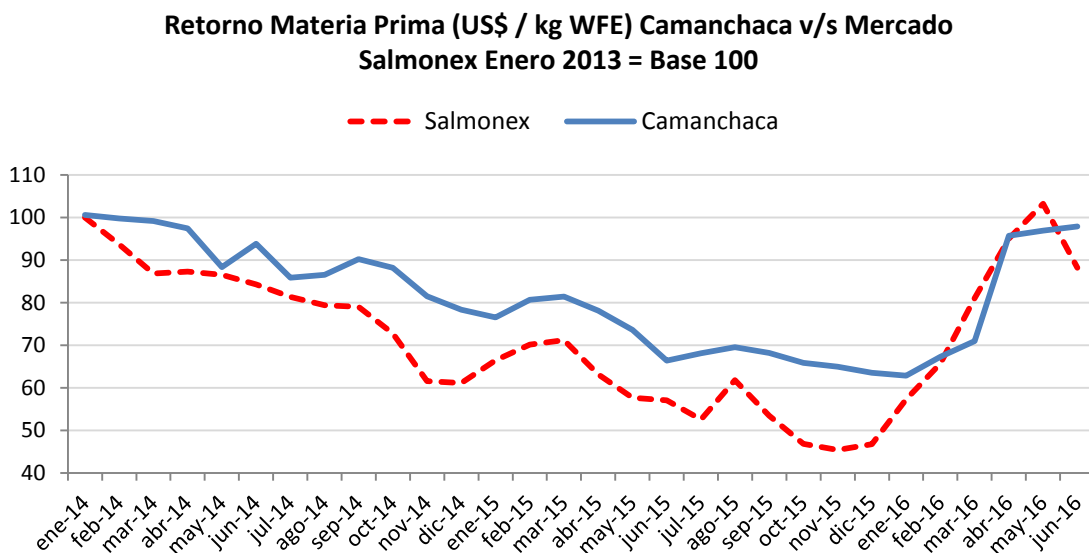
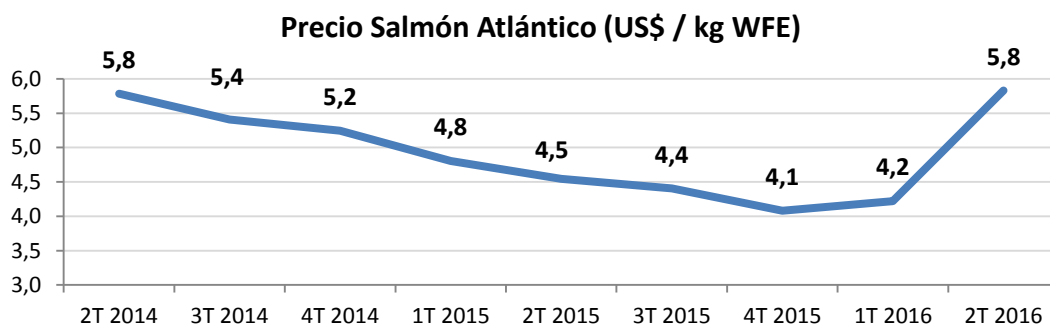
- Los resultados de Camanchaca están altamente vinculados a cinco variables críticas:
 - i. El precio de la harina de pescado, muy correlacionado con las capturas de Perú;
 - ii. El precio del salmón atlántico, muy sensible a condiciones de oferta noruega y chilena y tipos de cambio de los principales socios comerciales;
 - iii. El nivel de capturas de pesca, que afecta los costos unitarios por la escala de operación;
 - iv. Los costos de combustibles, que afectan los costos de pesca y proceso de la harina;
 - v. Las condiciones sanitarias del salmón atlántico, que afectan los costos unitarios.

- Evolución de variables críticas

- i. Durante el primer trimestre de 2015, **los precios de la harina de pescado** alcanzaron un máximo asociado a la escasez de capturas peruanas y, posteriormente, cayeron a medida que éstas se normalizaron. El precio superó los US\$ 2.000 la tonelada en el primer semestre de 2015, dejando una alta base de comparación para estos primeros seis meses de 2016, cuando fluctuó entre los US\$ 1.570 y US\$ 1.590 la tonelada, es decir aproximadamente US\$ 400 menos de precio. Las capturas peruanas de la zona norte-centro en la primera temporada de este año fueron débiles y llegaron al 51% de la cuota asignada de 1,8 millones de toneladas, lo que ha generado presiones al alza para el tercer trimestre de 2016, cuando estimamos que los precios fluctúen en el rango \$1.600-\$1.700.



- ii. El **precio del salmón atlántico** subió fuertemente durante el segundo trimestre llegando a US\$ 5,8 por kilo WFE, 38% superior al precio del trimestre inmediatamente anterior, y 28% superior al del mismo período 2015. Estimamos que el precio se mantendrá en estos niveles durante el tercer trimestre de este año dada la caída de oferta mundial y especialmente chilena. El rápido aumento de precios en marzo de 2016, provocó que el retorno de materia prima de Camanchaca, acordado en contratos hechos en los meses previos, quedara 86 centavos por debajo del índice Urner Barry y 55 centavos por debajo de SalmonEx. Evaluamos esta situación como fruto del desfase normal que existe entre las ventas acordadas y los precios del mercado semanal de un escenario de fuertes y rápidas variaciones. En junio, esta situación había regresado a la normalidad y los retornos de Camanchaca estuvieron en ese mes por encima de estos índices (68 centavos sobre Urner Barry y 53 sobre SalmonEx). A nivel agregado en el semestre, el premio de Camanchaca fue de 8 centavos sobre Urner Barry y de 2 centavos sobre SalmonEx.



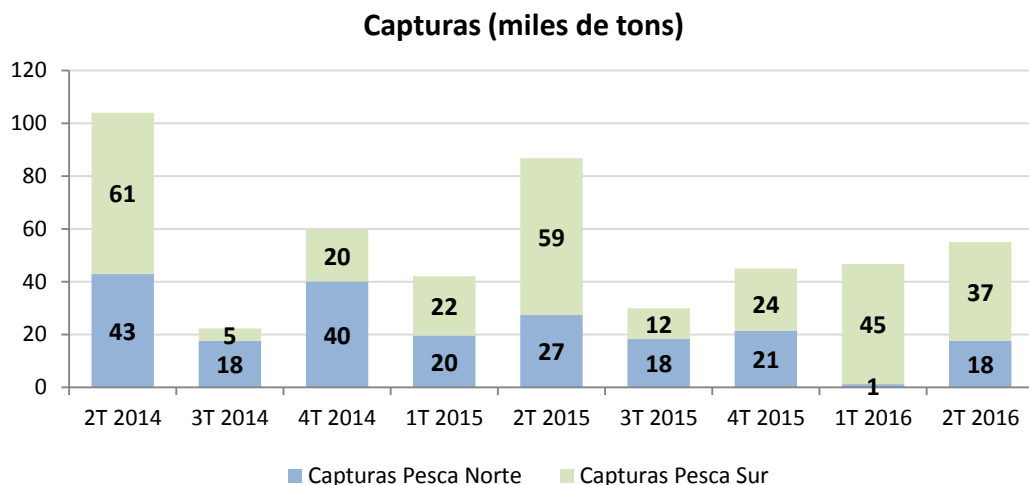
Retorno Materia Prima corresponde a lo que queda del precio del producto final deducidos sus costos de distribución y de proceso secundario específico. Es una medida de precio antes de escoger el destino final del pez cosechado, y entrega una agregación homogénea de la diversidad de productos.

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".

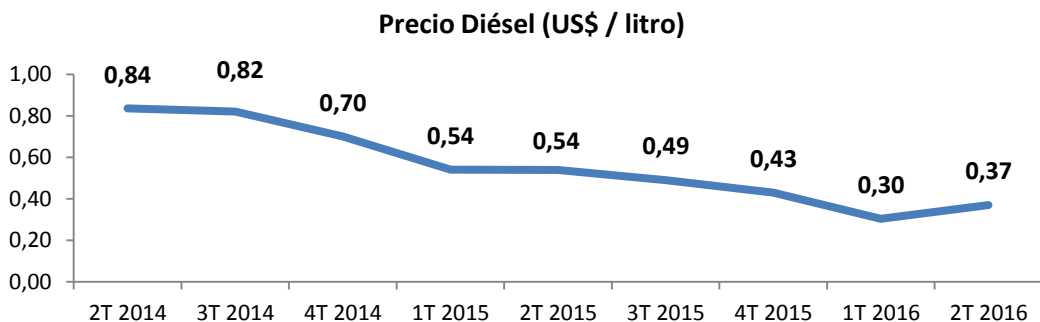
- iii. **Nivel de capturas pelágicas.** A junio las capturas de anchoveta en el norte alcanzaron las 18.827 toneladas, 60% inferiores a las del mismo período 2015, principalmente por los efectos que el fenómeno de El Niño provocó en la disponibilidad de peces de talla apta para captura.

En la pesca de jurel (zona centro-sur), la captura se ha dado en buenas condiciones alcanzando las 46 mil toneladas en contraste con las 34 mil del primer semestre 2015, lo que representa prácticamente la totalidad de la cuota anual en esta zona. Las débiles condiciones de los mercados tradicionales de jurel congelado, han hecho que estas capturas hayan sido principalmente destinadas a la producción de conservas.

En la zona centro-sur, las condiciones de la biomasa de sardina para la pesca industrial, se dieron mejor que las del primer semestre 2015, con capturas de 16 mil toneladas a junio 2016 en contraste con las 7 mil del mismo período 2015. Esta no fue la situación de la pesca artesanal, más cercana a la costa, donde fue escasa en la VIII región, donde se captura la mayoría de la cuota anual. A junio 2016, las capturas de sardina provenientes de terceros-artesanal ascendieron a 21 mil toneladas, una caída de 46,9% respecto al mismo período de 2015.

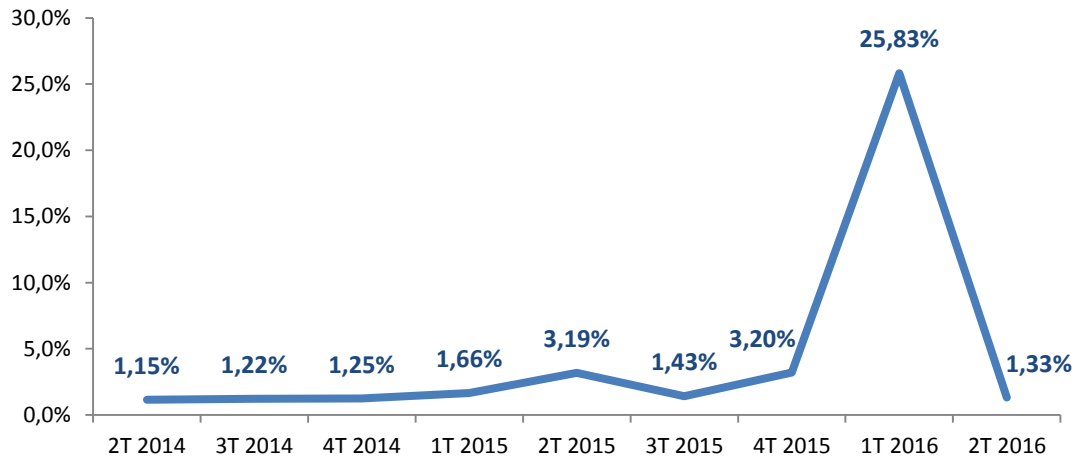


iv. El **precio del petróleo** adquirido por Camanchaca presentó una baja importante a partir del cuarto trimestre 2014 y llegó a un mínimo en el primer trimestre de 2016 de 30 centavos por litro. En el segundo trimestre el precio alcanzó los 37 centavos por litro, una baja de 31,3% respecto al mismo trimestre de 2015. Al cierre de junio, el ahorro de costos atribuido a estas bajas supera los US\$ 2 millones, especialmente para los costos de pesca. Los beneficios de esta caída habrían sido mayores si hubiese habido mejores capturas en el norte.



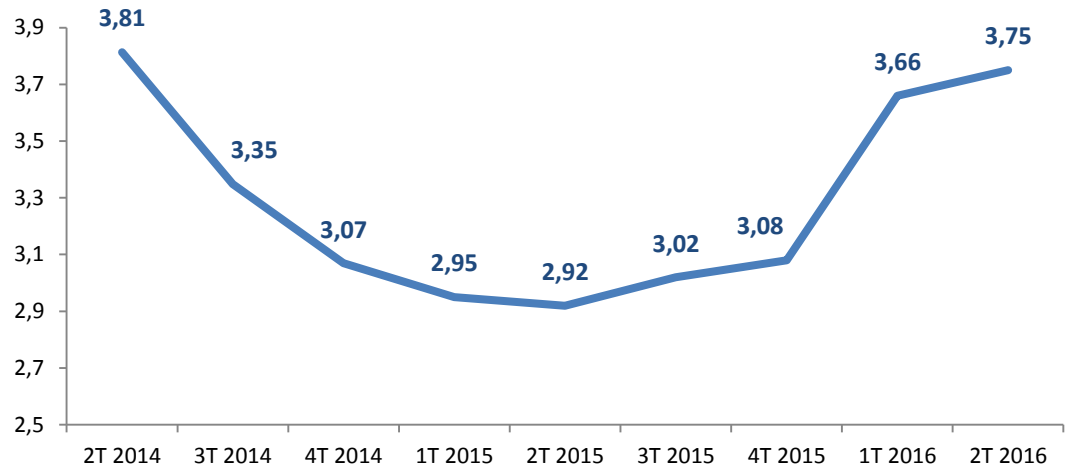
v. Las **condiciones sanitarias del salmón** traían desde fines de 2015 un deterioro por eventos de bajas de oxígeno y episodios de SRS especialmente en el barrio del fiordo del Comau, las cuales se acentuaron en febrero y marzo de este año con los eventos de FAN ya mencionados. La mortalidad del primer trimestre de los centros que estuvieron operativos, alcanzó el 25,8%, pero se normalizaron en el segundo, cuando se registró solo un 1,33% de mortalidad. Los costos ex jaula peso vivo fueron de US\$ 3,75 por kilo en el segundo trimestre 2016 versus los US\$ 2,92 del mismo período 2015, pero mejor que los US\$ 3,81 del segundo trimestre 2014 (considerando que los ciclos del salmón son bianuales). Estos costos no incluyen la mortalidad catastrófica por FAN, que se recoge separadamente en los resultados del período bajo análisis.

Mortalidad Salar (%)



*Mortalidad Trimestral total que incluye tanto centros cerrados como abiertos

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



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

- En la división **Pesca** y a nivel agregado, las capturas cayeron 21,1% en el primer semestre de 2016, principalmente por las bajas capturas de anchoveta en el norte. La mayor captura de jurel y sardina industrial, compensada con la menor recepción de sardina artesanal, dejaron un efecto neutro en capturas de la zona centro-sur. Los ingresos de la división en el primer semestre 2016 alcanzaron los US\$ 55,5 millones, 8,1% inferiores a los del mismo período 2015. El EBITDA por su parte, fue US\$ 6,1 millones marginalmente inferior a los US\$ 6,3 millones del período 2015. Los resultados pasaron de una utilidad de US\$ 1,9 millones a una pérdida de US\$ 2,6 millones en 2016, pero con un efecto neto positivo extraordinario el año anterior de US\$ 5,0 millones explicada por indemnizaciones del seguro sobre los activos de la planta de Iquique asociados al terremoto de 2014. Neto de ese efecto no recurrente, el resultado es mejor en US\$ 500 mil. Antecedentes adicionales:
 - i. En línea con las bajas capturas en la zona norte, la producción de harina fue 4.413 toneladas, 62,6% inferior al primer semestre de 2015, con producción marginal de aceite por casi nulo rendimiento (0,7% vs 1,9% en 2015) originado por la calidez de las aguas.
 - ii. Las capturas de sardina cayeron 21,6% alcanzando las 37.186 toneladas, y la producción de harina y aceite en el sur cayó 5,8% y 20,1% respectivamente, con volúmenes de 13.072 y 3.425 toneladas respectivamente. Como también hubo aguas más cálidas, el rendimiento de aceite bajó a 5,5% desde un 6,5% que es lo normal y lo registrado en el mismo período 2015.
 - iii. Las condiciones normalizadas de precios de harina, hicieron que las ventas de harina y aceite aumentaran 11% y 68% respectivamente, alcanzando las 16.880 y 3.177 toneladas, respectivamente en los primeros 6 meses del año, con inventarios mantenidos del año 2015. El precio de la harina cayó 17% a US\$ 1.585 por tonelada a junio de 2016, precios que consideramos levemente por debajo de su tendencia histórica, mientras el precio del aceite se mantuvo en torno a los US\$ 1.800 por tonelada.
 - iv. En la pesquería del jurel, las buenas condiciones oceanográficas permitieron capturar 45.595 toneladas, es decir, un 32,5% más de lo capturado en el primer semestre 2015, con alto impacto en costo de los productos de conservas y que se reflejarán en márgenes a medida que las unidades producidas se vendan. Una combinación de pescado no adecuado para congelado y debilidades en el principal mercado del congelado, Nigeria, generaron una menor producción de éste. Durante el primer semestre 2016 se produjeron 1,3 millones de cajas de conserva (87,2% más en comparación con en el mismo período 2015) y se vendieron 434 mil cajas (-2,7%) a un precio promedio de US\$ 24,6 por caja (-4%), dejando un inventario al cierre de junio de 921 mil cajas.
 - v. En el negocio del langostinos (poco más del 5% de los ingresos anuales de Camanchaca y algo más del 15% de los de Pesca), la temporada se inició el 19 de marzo y se produjeron 356 toneladas al cierre de junio, 13,4% menos que el año anterior por menores cuotas otorgadas este año.
 - vi. Los resultados a junio 2016 en las operaciones pesqueras fueron:
 - La división de Pesca Norte obtuvo una pérdida de US\$ 6,7 millones, que se compara con la utilidad de US\$ 3,6 millones en igual período del año anterior debido a la baja actividad de 2016 donde hay US\$ 9 millones de gastos que no pudieron activarse a productos por varias paralizaciones debido a vedas y poca actividad pesquera. Cabe recordar que los resultados de enero-junio 2015 se vieron favorecidos por una utilidad extraordinaria de US\$ 6,3 millones asociada a la liquidación final de indemnización de seguros asociados al terremoto de abril 2014 en Iquique.
 - En relación a la división Pesca Sur:
 - Nuestra filial Camanchaca Pesca Sur obtuvo una utilidad de US\$ 7,4 millones que se compara con la pérdida de US\$ 745 mil al cierre de junio 2015, gracias a la mejor temporada de jurel que permitió llevar a costo del producto gastos que el año 2015 fueron directamente a resultados. A su vez, en 2015 hubo una pérdida extraordinaria de US\$ 1,2 millones asociada a la venta de un barco pesquero de alta mar.
 - El resultado de la participación del 70% en esta filial de US\$ 5,2 millones, sumado a otras actividades pesqueras en la división sur no incluidas en la filial Pesca Sur de

US\$ -1,1 millones, hizo que el resultado de esta división alcanzara a US\$ 4,1 millones.

- En la división **Salmones**, el mayor volumen de venta propia (+5,8%) del primer semestre 2016, sumado a las mayores ventas de salmón de terceros a través de nuestras oficinas en el extranjero de US\$ 57,4 millones (más de 2 veces lo vendido a junio 2015), hizo aumentar los ingresos a US\$ 169,6 millones (versus US\$ 133,4 millones a junio 2015). Los resultados alcanzaron una utilidad de US\$ 4,4 millones, 126,5% superior a la del mismo período 2015, influenciada este año por un efecto positivo de FV de US\$ 20,9 millones, que se origina en el rápido y fuerte aumento de precio del salmón. Antecedentes adicionales:
 - i. Comportamiento favorable de volúmenes físicos de venta (+5,8%) alcanzando las 20.370 toneladas WFE, gracias a la venta de inventario del año 2015, pues la producción cayó 15,8% a 15.565 toneladas WFE, en línea con las cosechas de 15.814 toneladas WFE (-4,0%).
 - ii. La estrategia de rentabilizar activos subutilizados y que genera trabajos y maquilas para terceros, generaron márgenes operacionales de US\$ 2,1 millones en el primer semestre, un 35% más que en el mismo semestre del año 2015. Adicionalmente la cuenta en participación del negocio de truchas en la que Salmones Camanchaca posee un tercio del negocio, generó una utilidad de US\$ 0,7 millones.
 - iii. El ajuste a FV de biomasa de salmones a junio 2016 arrojó una utilidad de US\$ 20,9 millones, positivamente comparada con la pérdida de US\$ 1,2 millones a junio del año anterior, lo que se explica por el importante aumento de precios de salmón en el mercado de Miami (referente para el cálculo de FV) con un mes de desfase hacia adelante.
 - iv. El EBITDA antes de FV de Salmones a junio 2016 fue US\$ 2,1 millones negativos, que se compara desfavorablemente con los US\$ 10,4 millones positivos del primer semestre 2015, explicado por un aumento del costo ex jaula de US\$ 2,94 a US\$ 3,70 por kilo de pez vivo, parcialmente compensado por un alza de precio de 3,4%.
 - v. Respecto a la reconstrucción de la piscicultura de Petrohué, ésta inició operaciones con sus primeras etapas en octubre 2015 y concluyó su reconstrucción y puesta en marcha, en junio 2016. La indemnización por seguros comprometidos fue de 383 mil Unidades de Fomento en tres pagos (aproximadamente US\$ 15 millones), el último de los cuales se produjo el 30 de mayo.
- En la división **Otros Cultivos**, los ingresos cayeron a US\$ 14 millones (-6,1%) al 30 de junio de 2016, con un resultado final equivalente a una pérdida de US\$ 534 mil en contraste con la pérdida de US\$ 730 mil del mismo período 2015. Antecedentes adicionales:
 - i. La filial **Camanchaca Cultivos Sur (mejillones)** ha estado también afectada por fenómenos oceanográficos anormales, con escasez de alimento en el mar y su consecuente baja de crecimiento y rendimiento del mejillón. Así, la producción cayó 35,6% a 4.288 toneladas a junio de 2016, con ingresos de US\$ 11,6 millones, un EBITDA positivo de US\$ 726 mil, y un resultado final neutro. Los ingresos cayeron menos (4,7%) gracias a inventarios de 2015. Esta situación del mar afectó a toda la industria. Las ventas y precios cayeron 21,7% y 5,7% respectivamente, afectando el EBITDA y el resultado, los que cayeron US\$ 1,4 millones y US\$ 0,9 millones, respectivamente.
 - ii. En el negocio de **abalones**, su cultivo y producción han tenido mejoras significativas de costos, con rendimientos de 6,8 unid/kg y precios 32,8% superiores. Las ventas se duplicaron en el primer semestre respecto a las del mismo período 2015, alcanzando las 130 toneladas gracias a la apertura de nuevos mercados, como el estadounidense. Se redujo el nivel de inventarios a 4 meses de producción, muy inferior a la situación un año antes.
- A nivel consolidado, los gastos de administración y distribución como proporción de los ingresos, disminuyeron desde un 5,7% a un 5% los primeros, y desde 5,9% a 4,8% los segundos. En el conjunto de actividades de administración y distribución, por lo tanto, la Compañía pasó de usar el 11,6% de los ingresos, a usar el 9,8%.

- En otras ganancias y pérdidas, al cierre de junio de 2016 hubo una pérdida neta de US\$ 5,8 millones asociada a los efectos de dos siniestros que tienen coberturas de seguros. A junio de 2016 hay una estimación de pérdida neta de deducibles de US\$ 7,8 millones asociado al evento FAN y, simultáneamente, hay una utilidad realizada de US\$ 1,6 millones del saldo de la indemnización del seguro asociado a la erupción del volcán Calbuco, ya liquidado.
- En el mix y agregado de productos de Camanchaca, los precios del primer semestre 2016 cayeron 2% respecto a los del mismo período 2015, con un efecto negativo en los ingresos y márgenes de aproximadamente US\$ 3 millones, asociados principalmente a los de harina de pescado, compensados con los del salmón.
- Los inventarios de productos terminados de la Compañía al 30 de junio de 2016, valorizados a costo, tienen un saldo de US\$ 57 millones, con excesos concentrados en conservas, langostinos y harina de pescado, los que tienen con un margen no realizado, a los precios de junio de 2016, cercano a los US\$ 4 millones.

Consolidación

El Balance Consolidado al 30 de junio de 2016 y al 31 de diciembre de 2015, 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.

Con fecha 16 de diciembre de 2015, la sociedad matriz procedió a vender el negocio de ostiones de la IV región, dejando de producir y comercializar dicho producto, por lo que durante 2016, aun habrá comparaciones con y sin cultivo y venta de ostiones. Las operaciones de cultivo y proceso de abalones se mantienen en Caldera, III región.

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.

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 2016, comparado con las cifras del cierre anual del año anterior, es decir diciembre de 2015. Con respecto a los Estados de Resultados, se presentan comparando el período a junio 2016, con los resultados a junio 2015.

1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO Y POR SEGMENTOS.

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

ESTADO DE RESULTADOS	Acumulado al 30 de junio 2016				Acumulado al 30 de junio 2015			
	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL
Ingresos de actividades ordinarias	55.500	169.628	13.971	239.098	60.386	133.367	14.872	208.625
Costo de venta	(46.556)	(166.522)	(11.315)	(224.393)	(51.812)	(117.647)	(11.426)	(180.884)
Margen bruto antes de Fair Value	8.944	3.105	2.656	14.705	8.574	15.720	3.446	27.740
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		20.616		20.616		(1.155)		(1.155)
Costo activos biológicos cosechados y vendidos		328		328		(89)		(89)
Margen bruto	8.944	24.049	2.656	35.649	8.574	14.477	3.446	26.497
OTROS RESULTADOS								
Gastos de administración	(5.167)	(5.044)	(1.748)	(11.960)	(5.084)	(4.781)	(2.079)	(11.943)
Costos de distribución	(4.293)	(5.712)	(1.381)	(11.386)	(4.338)	(6.116)	(1.781)	(12.235)
Costos financieros	(1.029)	(1.750)	(270)	(3.048)	(1.260)	(2.259)	(346)	(3.865)
Participación de asociadas	0	666	0	666	(38)	981	0	943
Diferencia de cambio	935	(676)	(28)	231	(879)	(6)	(40)	(925)
Otras ganancias (pérdidas)	50	(5.857)	8	(5.799)	4.966	18	(24)	4.960
Ingresos financieros	0	25	0	25	173	155	0	327
Total otros resultados	(9.504)	(18.348)	(3.419)	(31.271)	(6.460)	(12.008)	(4.269)	(22.737)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	(560)	5.701	(763)	4.378	2.114	2.468	(822)	3.760
(Gasto) ingreso por impuesto	236	(1.253)	229	(788)	(485)	(504)	92	(897)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	(324)	4.448	(534)	3.591	1.630	1.964	(730)	2.863
(Gasto) ingreso procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo	(324)	4.448	(534)	3.591	1.630	1.964	(730)	2.863
Participación de minoritarios	(2.235)	0	0	(2.235)	223	0	0	223
Ganancia (pérdida) del periodo	(2.558)	4.448	(534)	1.356	1.853	1.964	(730)	3.087
EBITDA	6.109	(2.076)	295	4.327	6.257	10.447	544	17.248
EBITDA con Ajuste fair value salmones	6.109	18.868	295	25.271	6.257	9.203	544	16.004

Segundo trimestre (Valores en MUS\$):

ESTADO DE RESULTADOS	2T 2016				2T 2015			
	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL
Ingresos de actividades ordinarias	34.770	86.784	6.651	128.205	40.957	56.470	7.443	104.870
Costo de venta	(26.035)	(80.579)	(5.025)	(111.639)	(28.859)	(52.216)	(5.637)	(86.713)
Margen bruto antes de Fair Value	8.734	6.204	1.627	16.565	12.098	4.254	1.805	18.157
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		10.988		10.988		(3.189)		(3.189)
Costo activos biológicos cosechados y vendidos		(4.581)		(4.581)		1.132		1.132
Margen bruto	8.734	12.610	1.627	22.972	12.098	2.196	1.805	16.099
OTROS RESULTADOS								
Gastos de administración	(2.361)	(2.613)	(841)	(5.815)	(2.487)	(2.180)	(986)	(5.653)
Costos de distribución	(2.412)	(2.417)	(725)	(5.555)	(2.486)	(2.577)	(1.052)	(6.114)
Costos financieros	(532)	(1.129)	(135)	(1.795)	(810)	(1.405)	(217)	(2.432)
Participación de asociadas	0	141	0	141	6	468	0	474
Diferencia de cambio	127	(792)	(1)	(667)	(48)	352	(13)	291
Otras ganancias (pérdidas)	98	(1.921)	8	(1.815)	6.554	2	(28)	6.528
Ingresos financieros	0	19	0	19	172	137	0	309
Total otros resultados	(5.080)	(8.712)	(1.694)	(15.486)	902	(5.203)	(2.296)	(6.598)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	3.654	3.898	(67)	7.485	12.999	(3.006)	(491)	9.502
(Gasto) ingreso por impuesto	(955)	(855)	59	(1.751)	(3.013)	699	49	(2.265)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	2.699	3.043	(8)	5.734	9.986	(2.307)	(442)	7.237
(Gasto) ingreso procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo	2.699	3.043	(8)	5.734	9.986	(2.307)	(442)	7.237
Participación de minoritarios	(1.648)	0	0	(1.648)	(1.155)	0	0	(1.155)
Ganancia (pérdida) del periodo	1.051	3.043	(8)	4.086	8.831	(2.307)	(442)	6.082
EBITDA	7.263	3.953	451	11.667	10.596	2.296	237	13.129
EBITDA con Ajuste fair value salmones	7.263	10.359	451	18.073	10.596	239	237	11.072

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

Unidades Físicas

		Pesca				Pesca			
		Capturas (tons.)				Capturas (tons.)			
		al 30 jun. 2016	al 30 jun. 2015	Variación	Variación %	2T 2016	2T 2015	Variación	Variación %
Norte		18.827	46.970	-28.143	-59,9%	17.611	27.409	-9.798	-35,7%
Propias	tons.	18.191	38.789	-20.598	-53,1%	17.025	23.269	-6.244	-26,8%
Terceros	tons.	636	8.181	-7.545	-92,2%	586	4.140	-3.554	-85,8%
Sur		82.781	81.831	950	1,2%	37.401	59.386	-21.985	-37,0%
Propias	tons.	61.343	41.428	19.915	48,1%	30.076	31.831	-1.755	-5,5%
Terceros	tons.	21.438	40.403	-18.965	-46,9%	7.325	27.555	-20.230	-73,4%
Total	tons.	101.608	128.801	-27.193	-21,1%	55.012	86.795	-31.783	-36,6%

		Producción				Producción			
		al 30 jun. 2016	al 30 jun. 2015	Variación	Variación %	2T 2016	2T 2015	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	17.485	25.612	-8.127	-31,7%	10.030	16.501	-6.471	-39,2%
Aceite de Pescado	tons.	3.567	5.169	-1.602	-31,0%	1.571	2.779	-1.208	-43,5%
Conservas	cajas	1.309.943	699.808	610.135	87,2%	566.820	577.685	-10.865	-1,9%
Langostinos	kilos	356.267	411.201	-54.934	-13,4%	332.794	339.629	-6.835	-2,0%
Jurel Congelado	tons.	3.687	6.514	-2.827	-43,4%	3.687	6.505	-2.818	-43,3%

		Ventas				Ventas			
		al 30 jun. 2016	al 30 jun. 2015	Variación	Variación %	2T 2016	2T 2015	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	16.880	15.227	1.653	10,9%	11.504	12.677	-1.173	-9,3%
Aceite de Pescado	tons.	3.177	1.891	1.286	68,0%	2.354	682	1.672	245,2%
Conservas*	cajas	433.521	445.480	-11.959	-2,7%	282.520	262.255	20.265	7,7%
Langostinos**	kilos	256.387	314.238	-57.851	-18,4%	242.644	314.238	-71.594	-22,8%
Jurel Congelado	tons.	1.613	3.086	-1.473	-47,7%	807	1.710	-903	-52,8%

* No considera ventas realizadas a Rabo Servicios por 524.450 cajas ** Considera despachos realizados desde Chile

		Salmón				Salmón			
		Cosechas				Cosechas			
		al 30 jun. 2016	al 30 jun. 2015	Variación	Variación %	2T 2016	2T 2015	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	0	0	0	-	0	0	0	-
Salmón	tons WFE	15.814	16.476	-662	-4,0%	6.723	4.880	1.843	37,8%

		Producción				Producción			
		al 30 jun. 2016	al 30 jun. 2015	Variación	Variación %	2T 2016	2T 2015	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	0	0	0	-	0	0	0	-
Salmón	tons WFE	15.565	18.490	-2.925	-15,8%	6.529	7.111	-582	-8,2%

		Ventas				Ventas			
		al 30 jun. 2016	al 30 jun. 2015	Variación	Variación %	2T 2016	2T 2015	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	0	195	-195	-100,0%	0	27	-27	-100,0%
Salmon	tons WFE	20.370	19.247	1.123	5,8%	8.107	7.729	378	4,9%

		Cultivos				Cultivos			
		Producción				Producción			
		al 30 jun. 2016	al 30 jun. 2015	Variación	Variación %	2T 2016	2T 2015	Variación	Variación %
Ostiones	tons.	0	78	-78	-100,0%	0	29	-29	-100,0%
Abalones	tons.	92	110	-19	-17,1%	32	48	-15	-32,3%
Conservas Abalones	cajas	0	128	-128	-100,0%	0	128	-128	-100,0%
Mejillones	tons.	4.288	6.653	-2.366	-35,6%	2.120	3.574	-1.454	-40,7%

		Ventas				Ventas			
		al 30 jun. 2016	al 30 jun. 2015	Variación	Variación %	2T 2016	2T 2015	Variación	Variación %
Ostiones	tons.	0	134	-134	-100,0%	0	77	-77	-100,0%
Abalones	tons.	130	66	64	96,6%	81	42	39	93,1%
Conservas Abalones	cajas	686	840	-154	-18,3%	420	796	-376	-47,2%
Mejillones	tons.	3.620	4.623	-1.003	-21,7%	1.644	2.388	-744	-31,1%

Precios Medios de Venta

		Precios promedio de venta de productos				Precios promedio de venta de productos			
		al 30 jun. 2016	al 30 jun. 2015	Variación	Variación %	2T 2016	2T 2015	Variación	Variación %
Harina de Pescado	US\$ x tons	1.585	1.912	-327	-17,1%	1.592	1.844	-252	-13,7%
Aceite de Pescado	US\$ x tons	1.790	1.801	-11	-0,6%	1.786	1.849	-63	-3,4%
Conservas	US\$ x caja	24,6	25,7	-1,0	-4,0%	24,4	26,2	-1,8	-6,8%
Langostinos	US\$ x Kilo	21,9	21,8	0,1	0,5%	21,9	-	-	-
Jurel Congelado	US\$ x tons	839	1.239	-399,6	-32,3%	1.021	1.351	-329,9	-24,4%
Trucha	US\$ x Kilo	-	2,4	-	-	-	3,4	-	-
Salar	US\$ x Kilo	4,9	4,7	0,2	3,4%	5,8	4,5	1,3	28,3%
Ostiones	US\$ x Kilo	-	12,4	-	-	-	13,9	-	-
Abalones	US\$ x Kilo	18,1	13,6	4,5	32,8%	17,5	12,6	4,9	38,8%
Conservas Abalones	US\$ x caja	383,4	272,8	110,6	40,5%	378,7	274,0	104,7	38,2%
Mejillones	US\$ x Kilo	2,6	2,8	-0,16	-5,7%	2,6	2,8	-0,18	-6,6%

Variación Ingresos por Efecto Precio*

		Variación de Ingresos por efecto precio				Variación de Ingresos por efecto precio			
		al 30 jun. 2016	al 30 jun. 2015	Variación	Variación %	2T 2016	2T 2015	Variación	Variación %
Harina de Pescado	MUS\$	26.756	32.272	-5.515	-17,1%	18.318	21.218	-2.901	-13,7%
Aceite de Pescado	MUS\$	5.687	5.721	-34	-0,6%	4.206	4.354	-149	-3,4%
Conservas	MUS\$	10.675	11.122	-447	-4,0%	6.907	7.409	-502	-6,8%
Langostinos	MUS\$	5.627	5.602	25	0,5%	5.326	-	-	-
Jurel Congelado	MUS\$	1.353	1.998	-645	-32,3%	824	1.090	-266	-24,4%
Trucha	MUS\$	0	-	-	-	0	-	-	-
Salar	MUS\$	99.020	95.724	3.297	3,4%	47.248	36.835	10.413	28,3%
Ostiones	MUS\$	0	-	-	-	0	-	-	-
Abalones	MUS\$	2.347	1.767	580	32,8%	1.417	1.021	396	38,8%
Conservas Abalones	MUS\$	263	187	76	40,5%	159	115	44	38,2%
Mejillones	MUS\$	9.464	10.040	-576	-5,7%	4.247	4.546	-299	-6,6%
Total	MUS\$	161.193	164.433	-3.240	-2,0%	88.651	76.588	6.737	15,8%

* Con volumen 2016 constante

Variación Gasto Combustible por Efecto Precio*

		Variación Gasto de Combustible por efecto precio				Variación Gasto de Combustible por efecto precio			
		al 30 jun. 2016	al 30 jun. 2015	Variación	Variación %	2T 2016	2T 2015	Variación	Variación %
Petróleo Diesel	MUS\$	2.386	3.760	-1.374	-36,5%	1.459	2.127	-668	-31,4%
Búnker	MUS\$	1.246	2.034	-788	-38,7%	758	1.139	-381	-33,5%
Total	MUS\$	3.632	5.794	-2.162	-37,3%	2.217	3.266	-1.049	-32,1%

* Con volumen 2016 constante

2. BALANCE GENERAL

	jun 2016 MUS\$	dic 2015 MUS\$	Diferencia MUS\$	Variación
ACTIVOS				
Activo Corriente	258.573	252.053	6.520	2,6%
Propiedades, Plantas y Equipos	231.367	235.457	-4.090	-1,7%
Otros Activos no Corrientes	122.260	117.188	5.072	4,3%
Total Activos	612.200	604.698	7.502	1,2%
PASIVOS				
Pasivo Corriente	109.155	94.364	14.791	15,7%
Pasivo no Corriente	188.483	199.900	-11.417	-5,7%
Total Pasivo Exigible	297.638	294.264	3.374	1,1%
Patrimonio				
Patrimonio Neto de la Controladora	255.791	253.942	1.849	0,7%
Participación Minoritaria	58.771	56.492	2.279	4,0%
Total Patrimonio	314.562	310.434	4.128	1,3%
Total Pasivos y Patrimonio	612.200	604.698	7.502	1,2%

A. Análisis de los activos

Los activos totales de la Compañía aumentaron US\$ 7,5 millones entre diciembre 2015 y junio 2016, alcanzando los US\$ 612 millones, por: i) un aumento de US\$ 30,2 millones en el efectivo y equivalentes al efectivo; ii) una disminución de US\$ 19,1 millones en el activo biológico corriente reflejando una sustitución de biomasa por efectivo, a medida que se expresan las rebajas en siembras de 2015, y que se materializa la pérdida por FAN; y iii) una disminución de US\$ 4,5 millones en inventarios.

Activos Corrientes

Los activos corrientes presentan una variación positiva de US\$ 6,5 millones al cierre de junio 2016, explicado principalmente por:

- Aumento de US\$ 30,2 millones en el efectivo y equivalentes al efectivo por un manejo más conservador de la caja debido a las bajas capturas en la zona norte y a los efectos del FAN en Salmones, la recepción del saldo de los seguros de la piscicultura de Petrohué y a la disminución de utilización de capital de trabajo asociado al menor activo biológico por la rebajas de siembra de 2015 y las pérdidas por FAN.
- Disminución del activo biológico corriente de US\$ 19,1 millones, el cual se explica principalmente por la menor biomasa de salmones que se proyecta cosechar en los próximos 12 meses respecto al año anterior, producto de las rebajas en siembras de 2015 y las mortalidades extraordinarias asociadas al FAN ocurrido a fines de febrero y comienzos de marzo.
- Disminución de US\$ 4,5 millones en inventarios como resultado de mayores ventas de salmones en el primer semestre originadas de las cosechas anticipadas que se llevaron a cabo en el cuarto trimestre de 2015.

Propiedades, Planta, Equipos y Otros Activos No Corrientes

Los activos no corrientes presentan una variación positiva de US\$ 1 millón (+0,3%) al cierre de junio 2016, alcanzando los US\$ 354 millones.

B. Análisis de los Pasivos y Patrimonio

Los pasivos y patrimonio de la Sociedad aumentaron 1,2% a US\$ 612 millones al 30 de junio de 2016, explicados en los siguientes movimientos:

Pasivos Corrientes

Los pasivos corrientes presentan un aumento de US\$ 14,8 millones (+15,7%) explicado principalmente por un aumento de US\$ 14,2 millones en cuentas por pagar comerciales.

Pasivos No Corrientes

Los pasivos no corrientes presentan una disminución de US\$ 11,4 millones (-5,7%) explicada principalmente por la disminución de US\$ 13,3 millones en los pasivos financieros debido al pago de la cuota de mayo 2016 y a la amortización extraordinaria en ese mes de US\$ 4,5 millones de la deuda de la filial Camanchaca Pesca Sur S.A., por conceptos de Cash Sweep según condiciones establecidas.

Patrimonio Neto

El patrimonio de la Sociedad aumentó 1,3% desde US\$ 310 millones al 31 de diciembre de 2015 a US\$ 315 millones al cierre de junio 2016, principalmente por los resultados del período.

Consecuentemente con estos movimientos, el Leverage financiero disminuyó de 0,69 a 0,64.

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

Al 30 de junio de 2016, la sociedad terminó con un saldo de efectivo, equivalente a US\$ 39,1 millones, más de cuádruple comparado con los US\$ 8,8 reportados al 31 de diciembre de 2015, explicado por:

Operación

Las actividades de la Operación generaron un flujo positivo de US\$ 53,0 millones que se explica por los siguientes conceptos:

(Miles de dólares)

Clases de cobro

Cobros procedentes de ventas de bienes y prestación de servicios	256.037
Otros cobros por actividades de operación	0

Clases de pago

Pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios	(170.277)
Pagos y por cuenta de los empleados	(31.740)
Otros pagos por actividades de operación	0
Dividendos pagados	0
Dividendos recibidos	295
Intereses pagados	(2.969)
Intereses recibidos	25
Impuesto a las ganancias reembolsados (pagados)	(70)
Otras entradas (salidas) de efectivo	1.699

Flujo (utilizado en) procedente de actividades de operación **53.000**

Financiamiento

Las actividades de Financiamiento generaron un flujo negativo de US\$ 13,3 millones que se explica por los siguientes conceptos:

(Miles de dólares)

Importes procedentes de préstamos de corto plazo	0
Pagos de préstamos	(13.338)

Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedentes de actividades de financiamiento **(13.338)**

Inversión

Las actividades de Inversión generaron un flujo negativo de US\$ 9,4 millones que se explica por los siguientes conceptos:

(Miles de dólares)

Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	70
Compras de propiedades, plantas y equipos	(9.450)
Importes procedentes de la venta de activos disponible para la venta	0
Otras entradas (salidas) de efectivo	(22)

Flujo utilizado en actividades de inversión **(9.402)**

Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo (45)

VARIACION EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE **30.215**

SALDO INICIAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE **8.847**

SALDO FINAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE **39.062**

La cuenta de efectivo y equivalentes al efectivo, aumentó en US\$ 30,2 millones respecto a su saldo al 31 de diciembre de 2015, alcanzando los US\$ 39,1 millones al cierre de junio de 2016. Esto se explica principalmente por un manejo más conservador de la caja debido a las bajas capturas en la zona norte y a los efectos del FAN en Salmones, la recepción del saldo de los seguros de la piscicultura de Petrohué y a la disminución de utilización de capital de trabajo asociado al menor activo biológico por la rebajas de siembra de 2015 y las pérdidas por FAN. Al 30 de junio 2016, los pagos a proveedores al día superan el 92,1% del total, fracción que supera el 95,7% incluyendo aquellos con demoras no superiores a 30 días.

En términos de flujos de efectivo, al cierre de junio hubo un aumento desde US\$ 37,1 millones generados por actividades de la operación en 2015, a US\$ 53,0 millones generados en 2016.

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 cierre de junio 2016 comparativo con el cierre de diciembre 2015.

	Períodos	
	jun 2016	dic 2015
Indicadores de liquidez		
1) Liquidez corriente	2,37	2,67
2) Razón ácida	1,17	1,03
3) Capital de trabajo US\$ millones	149,4	157,7
Indicadores de endeudamiento		
4) Razón de endeudamiento neto	0,82	0,92
5) Pasivo corto plazo/pasivo total	0,37	0,32
6) Pasivo largo plazo/pasivo total	0,63	0,68
Indicadores de rentabilidad		
	(6 meses)	(12 meses)
7) Rentabilidad patrimonio	0,43%	-2,79%
8) Rentabilidad activo	2,40%	7,27%

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.

La disminución de 0,30 en la liquidez corriente, así como de US\$ 8,3 millones en el capital de trabajo tiene su origen en un aumento neto del pasivo corriente de cuentas por pagar a proveedores y la disminución de US\$ 19,1 millones en el activo biológico corriente, variación ya explicada en el análisis del Balance.

Sumado a lo anterior, la razón ácida aumentó por una mejora significativa del efectivo.

En relación a los indicadores de endeudamiento, la razón de endeudamiento neto disminuyó de 0,92 a 0,82 principalmente por los aumentos de efectivo y patrimonio ya explicados en el Balance. Por otra parte, la disminución de la proporción de deuda de largo plazo de 0,68 a 0,63 se debe a los pagos de la cuota de mayo 2016 y de la amortización extraordinaria de la deuda de la filial Camanchaca Pesca Sur S.A., por conceptos de Cash Sweep según condiciones establecidas.

En el caso de la rentabilidad del patrimonio y del activo, se explican principalmente por los márgenes y resultados de los períodos respectivos.

B. Indicadores Acumulados del Negocio Salmón:

	Períodos	
	<u>jun-16</u>	<u>jun-15</u>
a) Cosechas Salar del Período / Centro	2.834	3.543
b) Densidad del Cultivo (kg/m3) Salar	7,96	7,0
c) Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) Salar	82,9%	92,0%

EBIT / kg WFE:

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

d) Promedio Ponderado Total Negocios Salar y Trucha	-0,38	0,25
• Negocio Salar	-0,38	0,25
• Negocio Trucha	n/a	-0,02

Notas:

- a Cosechas del período (en toneladas ex jaula) / Número de Centros cosechados, expresado en Toneladas ex jaula por Centro.
- b Densidad del Cultivo Promedio, expresado en Kilos por Metros Cúbicos (en Centros cosechados durante el período en análisis).
- c 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.
- d 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.

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. 2016	a jun. 2015	a jun. 2016	a jun. 2015
Salar	20.616	(1.155)	328	255
Trucha	0	0	0	(345)
TOTAL	20.616	(1.155)	328	(89)

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 utilidad por ajuste de Fair Value de biomasa viva y cosechada al 30 de junio de 2016, ascendió a US\$ 20,6 millones frente a una pérdida de US\$ 1,2 millones a la misma fecha del año anterior, explicado principalmente por el aumento 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 2016 fue una utilidad US\$ 328 mil, en contraste con la pérdida de US\$ 89 mil a junio 2015.

De esta forma, el efecto neto de valorización justa del activo biológico de salmones a junio 2016 es de US\$ 20,9 millones positivos en contraste con los US\$ 1,2 millones negativos a junio 2015.

Detalle de Ingresos del negocio de Salmones:

A junio 2016

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	44.203	19.097	8.846	5.860	19.392	1.601	22	99.020
Trucha	0	0	0	0	0	0	0	0
OTROS	57.391	0	0	3.605	0	9.611	0	70.607
TOTAL	101.594	19.097	8.846	9.465	19.392	11.212	22	169.628

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

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 y México. A partir de noviembre de 2013, a través de su filial Salmones Camanchaca, participa en “New World Currents”, sociedad creada en conjunto con 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 88,2% de las ventas del primer semestre de 2016 y al 85,0% para el mismo período de 2015; 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 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 totales al cierre de junio de 2016 con los del mismo período 2015, el mercado estadounidense pasó de representar el 55,0% de los ingresos totales al 59,9%. Europa y EuroAsia pasó del 10,0% al 11,3%. Por su parte, Asia excluido Japón disminuyó de 6,2% a 5,2% y Japón aumentó de 2,3% a 5,6%. LATAM ex Chile pasó de 13,0% a 11,4%. 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 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, florecimientos de algas nocivas, 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: A partir de diciembre de 2015 se ha apreciado un alza en los precios que se explica fundamentalmente por la menor oferta de salmón para los años 2016 y 2017, acentuado por el Bloom de algas que afectó a la industria chilena en el primer trimestre del año 2016, a diferencia de la importante caída de precios ocurrida el 2015 debido a 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 abalón los precios, si bien han mostrado una recuperación, 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. La empresa no usa derivados financieros 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 operación de puertos, aduanas y de otras instituciones, así como manifestaciones, protestas o cierres de caminos, 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.