



## **COMPAÑÍA PESQUERA CAMANCHACA S. A. Y FILIALES**

### **Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados**

Para los períodos terminados al 30 de junio 2017 y junio 2016.

## 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 2017, comparado con el 31 de diciembre de 2016 para el Balance General Consolidado como para el Flujo de Efectivo y con el 30 de junio de 2016 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 (aceites de pescado con alto omega 3, conservas, y congelados 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 piscicultura en agua dulce; la engorda en 74 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: mejillones en Chiloé y abalones en la región de Atacama, ambos para consumo humano.

### Resumen

El resultado al cierre de junio 2017 fue una utilidad de US\$ 6,9 millones, cifra que se compara favorablemente con la utilidad de US\$ 1,4 millones registrada en el mismo período 2016. El EBITDA, por su parte, mostró una evolución aún más favorable pasando de US\$ 4,3 millones a US\$ 35,5 millones, cifra 8% superior a lo logrado en todo el año 2016, y con un aumento de US\$ 31,2 millones contra el mismo período del año anterior. Esta evolución de los resultados entre un año y otro, dan cuenta de un contexto substancialmente distinto en estos primeros semestres, a saber, condiciones oceanográficas normales en 2017 versus el momento “peak” del Niño más severo en 65 años en 2016 como precios recuperados y condiciones sanitarias benignas en 2017 en la salmonicultura. Concretamente, los cambios más significativos que afectaron estos resultados se resumen en:

- a) Mejores precios del salmón, el que subió 51%.
- b) Menores costos de cosecha, los que bajaron 17%.
- c) Menores volúmenes vendidos de salmón propio que bajaron 49%, producto de dos situaciones: i) decisión de reducir por una vez las siembras de dos centros cultivos en el año 2015, oportunamente reportado, cuyo impacto se reflejó en el primer semestre de 2017 en menores cosechas, y ii) el impacto en menores inventarios al inicio de 2017 que dejaron las 12 mil toneladas de menores cosechas de salmón del cuarto trimestre de 2016 como consecuencia del FAN.
- d) Terminado el fenómeno de El Niño, hay 65 mil toneladas de mayores capturas en la pesca del norte, más de 4 veces lo capturado en el primer semestre de 2016, y que son las mayores en esta parte del año en los últimos 6 años, permitiendo producir a bajos costos la harina y aceite de pescado.

Este resultado positivo se explica por la utilidad de US\$ 7,1 millones obtenida en el negocio de Salmones, beneficiado por mejores precios del salmón efectivamente vendido, y por menores costos de producción. El resultado de esta división fue parcialmente contrarrestado por un efecto neto negativo en el “fair value” (FV) de su biomasa de US\$ 10,6 millones, valor que es US\$ 31,5 millones inferior al obtenido en el mismo período 2016. La evolución del FV neto es el reflejo de una combinación de márgenes que se espera obtener de peces próximos a cosechar en los siguientes dos o tres meses, y reversas de márgenes estimados y reconocidos en períodos anteriores de peces vendidos en este semestre. El margen bruto antes de FV al 30 de junio de 2017 de Salmones fue de US\$ 32,7 millones, que se compara favorablemente con los US\$ 3,1 del año anterior.

Los ingresos consolidados totales cayeron 3,8%, alcanzando los US\$ 230 millones, con una caída de 13,6% en los ingresos de Salmones, un aumento de 24,1% en los ingresos de Pesca y un aumento de 4,5% en los de Cultivos. La caída en Salmones se da en un contexto de menor volumen de ventas propias (-49,4%) compensado con mejores precios (+50,5%). Los ingresos de Pesca, una vez normalizadas las condiciones de El Niño, fueron favorablemente

afectados por la materialización de las ventas de harina y aceite de pescado durante el segundo trimestre que se encontraban en inventarios al cierre del primer trimestre tal como fue reportando.

Esta evolución de Ingresos permitió generar US\$ 27,8 millones de EBITDA en Salmones y US\$ 7,3 millones en Pesca, dejando un resultado de EBITDA consolidado antes de FV en US\$ 35,5 millones.

La utilidad de Pesca de US\$ 0,4 millones se compara favorablemente con la pérdida de US\$ 2,6 millones en el mismo período de 2016. Esta utilidad se da en un contexto de capturas más favorables que aquellas obtenidas en el primer semestre de 2016. El resultado está influido por:

- a) Retraso en el comienzo de las capturas de jurel con respecto al año anterior con una baja de 11,8%, generando que costos fijos asociados a esta pesquería en el primer trimestre no pudieran ser absorbidos por la producción y tuviesen que ser llevados directamente a resultados en Pesca Sur
- b) En la pesquería de la Sardina y siguiendo la tendencia a la normalización de capturas, hubo una recuperación de las capturas artesanales, alcanzando las 40 mil toneladas a junio 2017, en contraste con las 21 mil del mismo período 2016 cuando las condiciones para la pesca artesanal de la VIII región se vieron afectadas desfavorablemente por El Niño. La pesca industrial de la Sardina se ha postergado para privilegiar la captura del Jurel, y a la fecha se han capturado 2 mil toneladas en comparación a las 15 mil a igual fecha del año anterior, pero sin que ello ponga en riesgo su captura durante el segundo semestre.
- c) En el consolidado a junio de Pesca Sur, los costos no absorbidos por la producción y que se llevaron directamente a resultados, fueron US\$ 4,9 millones este semestre vs US\$ 5,2 millones en el mismo período 2016.
- d) En Pesca Norte, durante el primer semestre se obtuvieron las mayores capturas de los últimos 6 años para ese período con 83 mil toneladas, lo que permitió mayores ventas y menores costos que deben llevarse directamente a resultados (US\$ 4,8 millones este semestre vs US\$ 9 millones en el mismo período 2016).

Por último, el consolidado de inventarios contiene márgenes no materializados -a precios de junio 2017- de US\$ 23 millones, algo superior a los US\$ 21,7 millones que había a junio 2016.

### **Variables Críticas del Negocio y su Comportamiento**

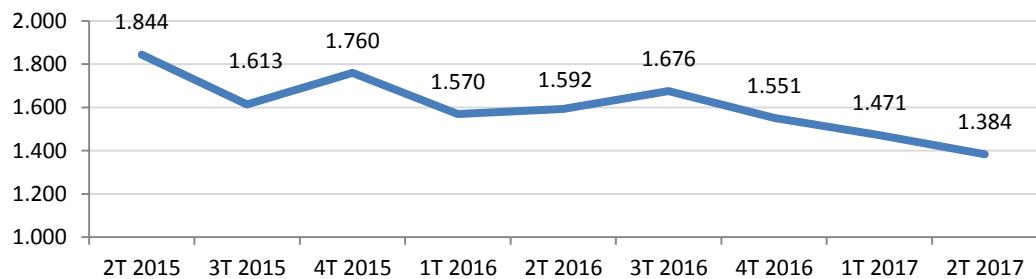
Los resultados de Camanchaca están altamente vinculados a cinco variables críticas:

- 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 producción;
- iv. Las condiciones sanitarias del salmón atlántico, que afectan los costos unitarios;
- v. Los costos de combustibles, que afectan los costos de pesca y procesos de las materias primas

La evolución reciente de estas variables críticas ha sido:

- i. Durante el primer trimestre de 2015, momento en que se detectaba el inicio de un Niño severo en las costas del Pacífico sur, **los precios de la harina de pescado** alcanzaron un máximo asociado a la escasez de capturas peruanas y chilenas originada por dicho fenómeno, pues éste afecta las temperaturas superficiales del océano y consecuentemente el hábitat de las especies pelágicas pequeñas. Posteriormente durante 2016, los precios se fueron normalizando conforme el Niño se retiraba. La segunda temporada peruana de pesca 2016, finalizada en enero 2017, capturó el 98% de la cuota asignada de 2 millones de toneladas, lo que generó presiones a la baja en el precio durante la última parte del año 2016 y el primer semestre de 2017. Adicionalmente, la primera temporada de pesca peruana 2017, abierta el 26 de abril, dio una cuota de 2,8 millones de toneladas, en el rango histórico elevado, lo que ha presionado a los precios que llegaron a US\$ 1.384 por tonelada en este segundo trimestre, 13,1% inferiores al mismo trimestre de 2016. Esta temporada, que cerró el 31 de julio con una captura efectiva del 85% de la cuota, dejó los precios en torno a US\$ 1.460 por tonelada de harina súper prime, por encima del nivel del segundo trimestre y en un nivel que consideramos cercano a lo normal para años normales de pesca, cómo está ocurriendo en 2017. En resumen, estimamos que la evolución de este año se comporta de forma normal en volúmenes de capturas y precios de harina.

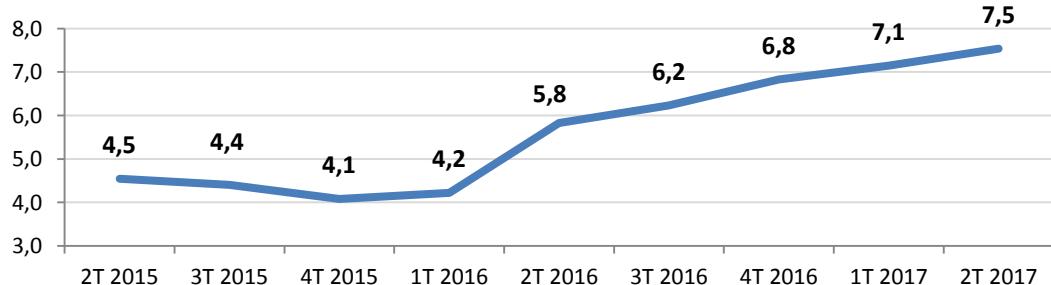
### Precio Harina de Pescado (US\$ / ton)



- ii. El **precio del salmón atlántico** subió durante el segundo trimestre del año a US\$ 7,5 por kilo WFE, un 29,3% superior al precio del mismo período de 2016. Estas subas se inician tímidamente a comienzos de 2016 cuando se expresa con claridad la menor oferta mundial esperada para ese año, y se aceleran después del evento de florecimiento de algas nocivas (FAN) ocurrido en el primer trimestre 2016, reduciendo cerca de 20% la oferta de salmón chileno para el período entre el segundo semestre de 2016 y primero de 2017. Estimamos que estos precios del primer semestre podrían ser los mayores del año y, si bien éstos se mantendrán en niveles altos para el año 2017, deberían ajustarse a la baja conforme se normalizan las cosechas post FAN y se verifica un crecimiento estimado de oferta mundial cercano a 5% para 2017.

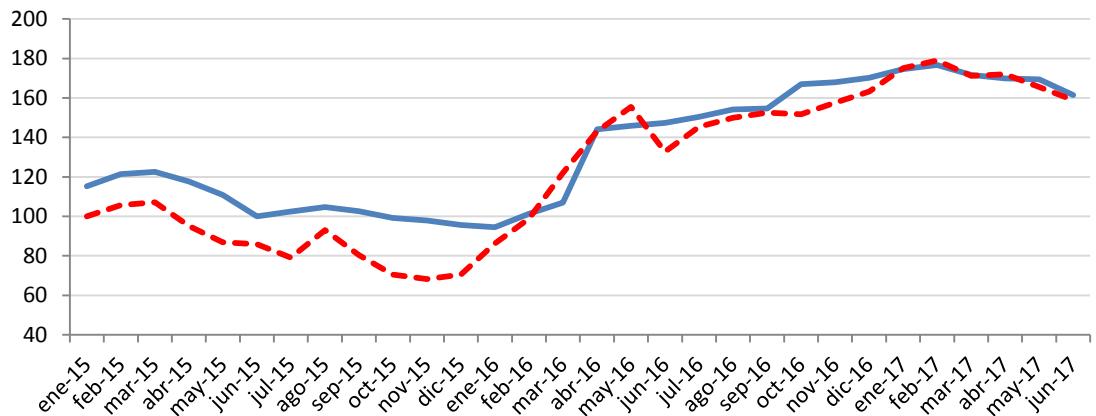
En términos relativos, el rápido aumento de precios en el mercado durante marzo a junio de 2016, y también a mitad del primer trimestre de 2017, generó un natural rezago del retorno efectivo de materia prima obtenido por Camanchaca comparado con el precio del día en EE.UU. (Urner Barry) o el indicador SalmonEx, ello producto de los contratos suscritos por la Compañía y que promedian los 60-90 días.

### Precio Salmón Atlántico (US\$ / kg WFE)



**Retorno Materia Prima (US\$ / kg WFE) Camanchaca vs Mercado  
Salmonex Enero 2015 = Base 100**

— Camanchaca —— Salmonex



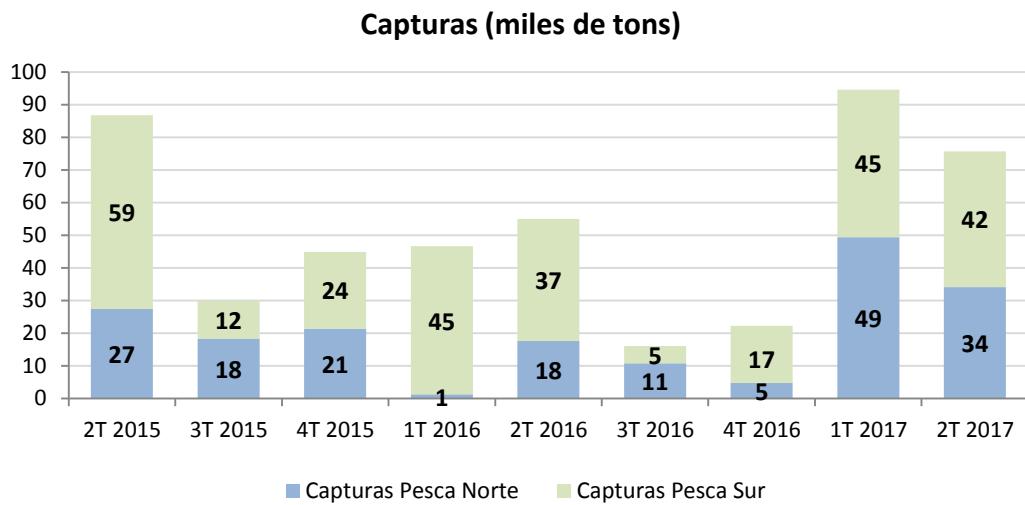
Retorno Materia Prima corresponde a lo que queda del precio del producto final deducidos sus costos de distribución y de proceso secundario específico. Es una medida de precio antes de escoger el destino final del pez cosechado, y entrega una agregación homogénea de la diversidad de productos.

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".

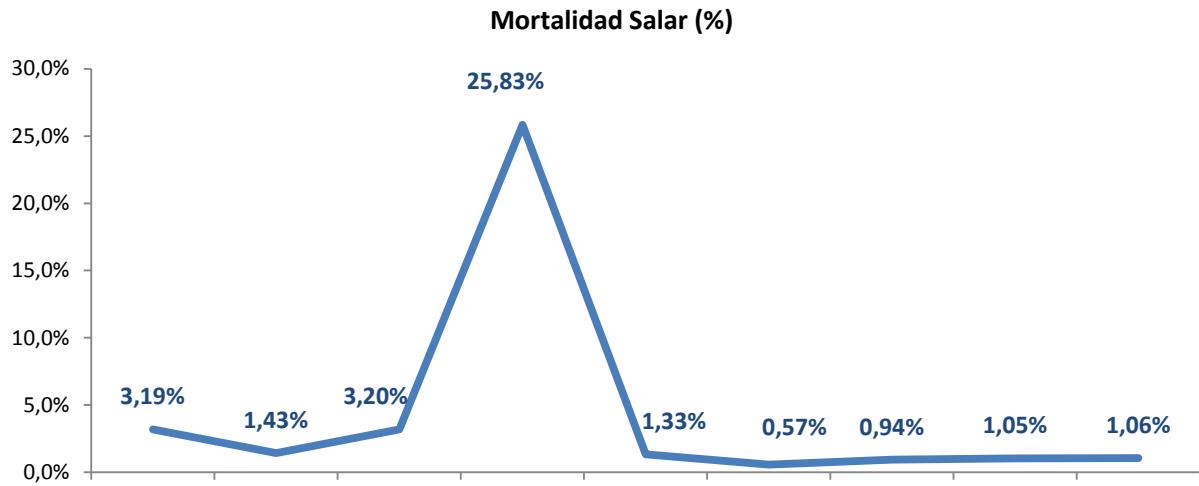
- iii. **Nivel de capturas pelágicas.** En la pesquería de la anchoveta en el norte de Chile, hubo una fuerte recuperación en las capturas durante el primer semestre 2017, después de la normalización de las condiciones del mar producidas por el retiro del Niño, capturándose 70 mil toneladas en contraste con las 17 mil toneladas del mismo semestre 2016. Adicionalmente a las capturas de anchoveta y como fauna acompañante, a junio 2017 se capturaron 13 mil toneladas de jurel y caballa, cifra que en el mismo período 2016 fue de solo 2 mil toneladas, totalizando las capturas en 83 mil toneladas en esta zona. Este nivel de capturas es el mayor de los últimos 6 años para el semestre comentado.

En la pesca de jurel (zona centro-sur), las capturas alcanzaron las 40 mil toneladas, 11,8% inferiores a las 46 mil del mismo período anterior, siendo más parecidas a las históricas en la temporada. Estas capturas representan el 84% de la cuota anual disponible para esta zona pero, a la fecha de los presentes estados financieros, ya se ha logrado capturar la totalidad de la cuota. Importante es destacar que por primera vez, las capturas se han logrado ampliar gracias a la compra de cuota en los mercados internacionales que se hace posible por ser el jurel una especie transoceánica que posee cuotas globales trasferibles entre los distintos países partícipes de esta pesquería. Lo anterior, permitirá exceder las 50 mil toneladas de capturas en el año. En términos del destino de esta materia prima, durante este segundo trimestre, se han normalizado las condiciones de los mercados tradicionales de jurel congelado chileno, principalmente África, lo que se ha traducido en redirigir la producción del jurel al producto congelado entero con 13 mil toneladas a junio 2017 en contraste con las menos de 4 mil del mismo período 2016, lo que deja mayores márgenes que la conserva, la que consecuentemente disminuyó su producción desde 1,3 millones de cajas a junio 2016 a 0,8 millones a junio 2017.

En la zona centro-sur, las condiciones de capturas artesanales de sardina, se dieron mejor que las de comienzos de 2016, con capturas industriales y artesanales que superan las 46 mil toneladas a junio 2017, en contraste con las 37 mil del mismo período 2016. Las mejores capturas de sardinas y anchovetas del primer semestre 2017 han permitido inventarios de harina y aceite a bajo costo (cerca de US\$ 1.100 por tonelada de harina y poco más de US\$ 800 por tonelada de aceite).

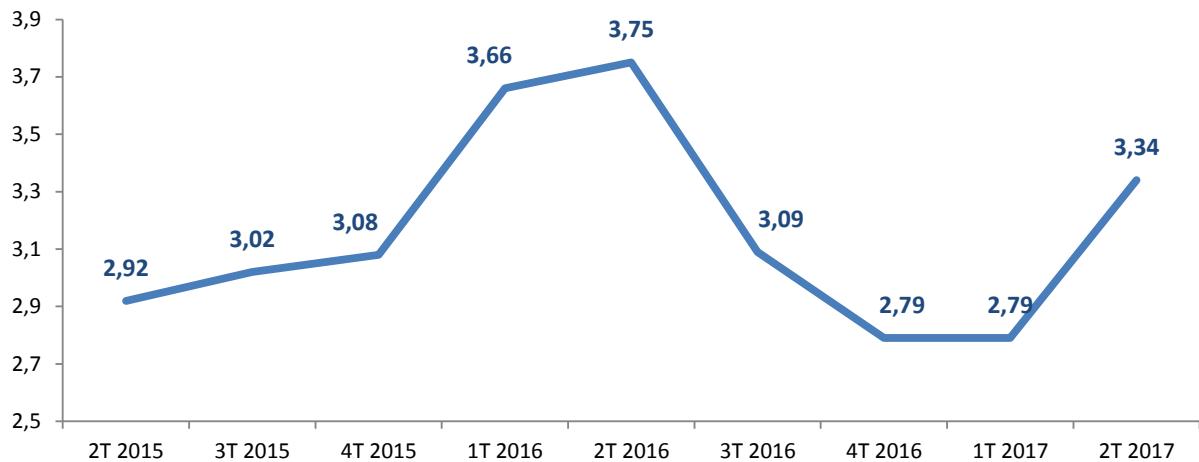


- iv. Las **condiciones sanitarias del salmón** mostraron un peak de mortalidad en el primer trimestre 2016 asociado principalmente al evento de florecimiento de algas nocivas (FAN). Esta situación se normalizó a partir de la segunda mitad de ese año, y al segundo trimestre 2017 la mortalidad alcanzó el 1,06% (incluye centros abiertos y cerrados). Por su parte, los costos ex jaula de los peces vivos cosechados llegó a US\$ 3,34 por kilo en el segundo trimestre 2017, que es mejor en 41 centavos a los US\$ 3,75 del mismo período 2016, pero 42 centavos superiores que el segundo trimestre 2015. Esto último originado principalmente por cosechas de centros que contienen smolts producidos a un mayor costo y que provienen de pisciculturas arrendadas a terceros por la destrucción generada por el volcán Calbuco de la nuestra en Petrohué en abril 2015, y cuya menor calidad también generaron mayores costos de cosecha. Esta situación tenderá a normalizarse durante el segundo semestre de este año 2017 producto de la entrada en operación de nuestra renovada piscicultura de Petrohué y el regreso de siembras de smolts provenientes de dicha piscicultura. Los 41 centavos menos de costo respecto al trimestre anterior y que afectaron las aproximadamente 5 mil toneladas vendidas (equivalente en pescado vivo), tuvieron un efecto favorable en el segundo trimestre 2017 cercano a los US\$ 2 millones. Los costos de producto en el primer semestre de 2016 no incluyen la mortalidad catastrófica por FAN, la que se recogió separadamente en los resultados de ese período como una pérdida por única vez y no recurrente en “Otras ganancias (pérdidas)”.



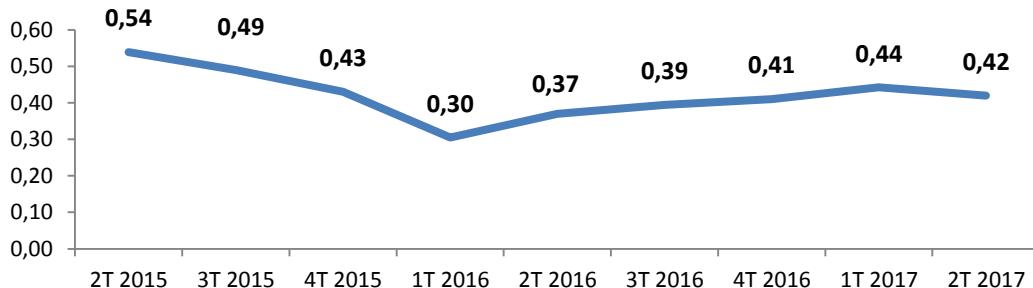
\*Mortalidad Trimestral total que incluye tanto centros cerrados como abiertos. Los centros cerrados afectados por FAN sí están incluidos.

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



- v. El **precio del petróleo** adquirido por Camanchaca presentó una baja importante a partir del 2014 y llegó a un mínimo en el primer trimestre de 2016 de 30 centavos de dólar por litro. En el segundo trimestre 2017 el precio alcanzó los 42 centavos por litro, 13,5% superior al mismo trimestre del año anterior. Al cierre de junio 2017, el mayor costo atribuido a este aumento es cercano al millón de dólares, principalmente en las actividades pesqueras, al ser el petróleo un importante insumo en las capturas y el procesamiento de materia prima. A diferencia de 2016 donde las capturas fueron bajas producto de El Niño, al comparar los precios de este insumo con respecto al primer semestre de 2015, los ahorros han sido de aproximadamente US\$ 1,5 millones.

### Precio Diésel (US\$ / litro)



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

- En la división **Pesca**, durante el primer semestre 2017 y a nivel agregado, las capturas aumentaron 67,6% gracias a la pesca del norte donde pasaron de 19 mil toneladas a 83 mil. Sin embargo, en el caso de la pesca en la zona centro-sur, hubo un efecto menor por un aumento de 9 mil toneladas de captura de sardina y una disminución de 5 mil toneladas en las capturas de jurel. El aumento en capturas de anchoveta y sardina significó un fuerte aumento de la producción de harina (+77,9%) y aceite (+79,6%) y consecuentemente con mayores ventas despachadas en el período (+55,2% en harina y +69,2% en aceite). De esta forma, en el primer semestre los ingresos de la división alcanzaron los US\$ 68,9 millones, 24,1% superiores a los del mismo semestre 2016. El EBITDA por su parte, fue de US\$ 7,3 millones que se compara con los US\$ 6,1 millones de 2016, es decir, un aumento de US\$ 1,2 millones. Los resultados pasaron de una pérdida de US\$ 2,6 millones a una utilidad de US\$ 0,4 millones a junio 2017.

Antecedentes adicionales:

- i. En línea con las mayores capturas en la zona norte, la producción de harina pasó de 4.413 a 18.722 toneladas. Por el lado del aceite, la producción pasó de 134 a 1.427 toneladas y en este caso, su rendimiento pasó de 0,7% a 1,7%, explicado por una normalización en las temperaturas del océano, con un doble efecto de aumento en su producción.
- ii. Las capturas de sardina aumentaron 25,4% alcanzando las 46.623 toneladas. La producción de harina en el sur, que suma capturas de sardina y descartes de jurel, cayó 4,9% asociado a una caída en el rendimiento de la sardina (pasa de 20,9% a 19,5%) y a destinar menos jurel a este producto y más a los productos de consumo humano. Por su parte, la producción de aceite aumentó 45,4% asociado principalmente a un mejor rendimiento (pasa de 5,5% a 7,8%).
- iii. Las ventas consolidadas de harina aumentaron 55,2% alcanzando las 26.192 toneladas, y las de aceite lo hicieron en 69,2% con 5.376 toneladas. A junio las mayores capturas de pelágicos pequeños terminaron dejando los inventarios de harina cercanos a las 6 mil toneladas a un costo en torno a los mil dólares por tonelada, y los inventarios de aceite en torno a mil toneladas con un costo cercano a los US\$ 830 por tonelada.
- iv. El precio de la harina cayó 11,7% a US\$ 1.399 por tonelada en el primer semestre 2017 y, en el caso del aceite, el precio cayó 25,8% alcanzando los US\$ 1.328 por tonelada. La caída del precio del aceite se debe a que las producciones peruanas durante el año no clasificaron para consumo humano y tuvieron que destinarse para la acuicultura, generando una mayor oferta para este destino y, por tanto, presionando los precios a la baja, los que han tenido un impacto en márgenes cercano a los US\$ 2,5 millones.
- v. En la pesquería del jurel de la zona centro-sur, las condiciones pesqueras permitieron capturar 40.198 toneladas, las que incluyen poco más de 2.700 toneladas de fauna acompañante de la especie "caballa". Estos volúmenes capturados son inferiores en 11,8% a los del primer semestre 2016. A la fecha de los presentes estados financieros, Camanchaca ha logrado capturar la totalidad de su cuota anual y ha logrado continuar pescando debido a la compra de mayores cuotas de jurel en el mercado internacional. Conforme las condiciones de precio relativo del congelado respecto a la conserva mejoraron, la producción de congelado alcanzó las 12.663 toneladas en comparación con las 3.687 de 2016. El efecto de menores capturas y más congelado, significó una rebaja de 41,9% en la producción de conservas a 761 mil cajas, pero se vendieron durante el semestre 607 mil cajas, 40,1% más de lo vendido el mismo período 2016, a un precio promedio de US\$ 21,6 por caja (-12,2%). Esta caída de precio refleja la mayor producción de la industria a comienzos del año y a los altos inventarios que quedaron del año anterior. En Camanchaca el inventario de conservas alcanzó las 582 mil cajas al cierre de junio a un costo cercano a los US\$ 12 por caja.
- vi. En el negocio del langostino (poco más del 5% de los ingresos anuales de Camanchaca y algo más del 15% de los de Pesca), cuya producción comenzó en marzo, se produjeron 408 toneladas y se vendieron 235 toneladas, un incremento de 14,5% en la producción pero con caída de 34,4% en las ventas, situación que se debe a una elevada base de comparación en 2016 cuando hubo altos inventarios a inicios del año y bajos inventarios al término. La temporada de langostino evoluciona favorablemente en capturas, costos de producción y ventas.
- vii. Los resultados al 30 de junio de 2017 en las operaciones pesqueras fueron:
  - La división de Pesca Norte obtuvo una utilidad de US\$ 2,1 millones, que se compara con la pérdida de US\$ 6,7 millones en igual período del año anterior, mejora atribuida a las mayores producciones y ventas asociados a la normalización de las condiciones oceanográficas y los consiguientes menores gastos llevados directamente a resultados por ausencia de producción, los que este año fueron US\$ 4,5 millones inferiores por la mayor actividad pesquera.
  - En relación a la división Pesca Sur:
    - Nuestra filial Camanchaca Pesca Sur obtuvo una pérdida de US\$ 0,9 millones que se compara con la utilidad de US\$ 7,4 millones a junio 2016, producto de las menores capturas de jurel a esta fecha y los menores precios de harina y aceite de pescado y de las conservas. Las mejores capturas de sardina, las compras de cuota de jurel en el mercado internacional, y la venta de la mayor producción de jurel congelado, deben modificar este resultado en el tercer trimestre.
    - El resultado de la participación del 70% de la filial Camanchaca Pesca Sur fue en consecuencia, una pérdida de US\$ 0,6 millones, a lo que se sumó US\$ 1,1 millones de pérdida en otras actividades pesqueras en la División Sur, no incluidas en la

filial Pesca Sur asociados principalmente a gastos financieros, dejando el resultado neto de esta división (Pesca Sur) en una pérdida de US\$ 1,7 millones, que se compara con US\$ 4,1 millones de utilidad en el mismo período de 2016.

- En la división **Salmones**, a junio 2017 el volumen de venta de productos propios fue de 10.313 toneladas WFE, una caída del 49,4% respecto igual período 2016, donde afectaron las decisiones de siembras de 2015 que apuntaron a menores cosechas en 2017, y el efecto FAN que hizo iniciar este año 2017 con menos inventario del que había en el mismo momento del año anterior. Las ventas de productos de terceros en nuestras oficinas en el extranjero alcanzaron los US\$ 53,0 millones, 1,2% superior a las del mismo período 2016. Así, los ingresos totales alcanzaron los US\$ 147 millones, 13,6% inferiores a los del primer semestre 2016. Los resultados, por su parte, alcanzaron una utilidad de US\$ 7,1 millones que se compara con la utilidad de US\$ 4,4 millones a junio 2016, una diferencia favorable de US\$ 2,6 millones, explicada por mejores precios, las menores ventas señaladas y por el FV neto negativo, en este ejercicio, de US\$ 10,6 millones, US\$ 31,5 millones inferior al del cierre de junio 2016 (este año los precios van bajando a junio, mientras que en junio 2016 iban subiendo).

Antecedentes adicionales:

- i. Durante el primer semestre, hubo una caída de 49,4% en los volúmenes físicos de venta propia, con poco más de 10 mil toneladas WFE, lo que se explica principalmente por 35,8% de menores cosechas. Las ventas del primer trimestre 2016 estuvieron ayudadas por los despachos de inventarios dejados a diciembre 2015, pues se pensaba, en ese momento, que las ventas de esos productos en 2016 iban a ser a mejores precios, lo que probó ser correcto.
  - ii. La estrategia de rentabilizar activos subutilizados a través de generar trabajos y maquilas para terceros, significaron márgenes operacionales de US\$ 1,8 millones a junio 2017, una caída de 10,8% en comparación con igual período 2016, caída explicada por la menores ventas de subproductos asociados a la menor cosecha y a menores servicios de proceso, servicios que fueron afectados por las menores cosechas de la industria en la zona norte de la X región.
  - iii. A junio, Camanchaca mantenía 9 concesiones de cultivos arrendadas principalmente en el estuario del Reloncaví para engorda de truchas. En esos arriendos, Camanchaca opera con una “Asociación en Cuenta en Participación” a tercios en el negocio de truchas, aportando nuestra compañía las concesiones. Este negocio compartido generó una utilidad a junio para Camanchaca de US\$ 6,2 millones. A la publicación de estos estados financieros, la Compañía se encuentra renovando esta asociación con un acuerdo a largo plazo.
  - iv. El ajuste neto a FV de biomasa de salmones a junio 2017 arrojó una pérdida de US\$ 10,6 millones, comparada con la utilidad de US\$ 20,9 millones en igual período 2016. Esta diferencia refleja el hecho de que ciertos márgenes ya han sido reconocidos en ejercicios anteriores pero de productos aún no vendidos, por lo que pasan a revertirse en este período cuando efectivamente se vendieron dichos productos. También debe sumarse la actualización del saldo de la biomasa, que en un contexto en que el precio del salmón bajó entre fin de enero y fin de julio de 2017, afecta la comparación del valor de la biomasa objeto de FV. Estos efectos propios de los criterios de FV de biomasa de IFRS, muestran una evolución exactamente opuesta a lo ocurrido el primer semestre de 2016.
  - v. El EBITDA antes de FV de Salmones, que solo refleja la utilidad de los peces cosechados y vendidos efectivamente, fue US\$ 27,8 millones, que se compara muy favorablemente con los US\$ 2,1 millones negativos a junio 2016. Esta mejora es fruto de mejores precios del salmón (aumento de US\$ 2,5 por kilo WFE, o +50,5%) y por los menores costos de cosecha.
  - vi. El EBIT de la división salmones fue de US\$ 22,2 millones. Al considerar solo el negocio de salar y excluir el negocio trucha antes mencionado el que tuvo una utilidad de US\$ 6,2 millones, el EBIT por kilo WFE del primer semestre fue de US\$ 1,55, muy superior a los US\$ 0,41 negativos a junio 2016.
- En la división **Otros Cultivos**, los ingresos de US\$ 14,6 millones reflejan un aumento de 4,5% a junio 2017, con un resultado final equivalente a una pérdida de US\$ 0,5 millones, misma pérdida del mismo período 2016. Antecedentes adicionales:

- i. La filial **Camanchaca Cultivos Sur (mejillones)** produjo 50,1% más que en el mismo período de 2016, alcanzando las 6.434 toneladas. Cabe destacar que la producción en 2016 estuvo afectada por fenómenos oceanográficos anormales pero propios del fenómeno de El Niño severo, con escasez de alimento en el mar y la consecuente baja de crecimiento y rendimiento del mejillón, además de los eventos de marea roja y bloqueos de carretera en Chiloé durante el mes de mayo. Los ingresos de US\$ 12,6 millones (+8,7%) se explican en mayores ventas (+16,0%) y mejores precios (+3,7%). Los resultados, que son muy sensibles a la escala de producción, generaron un EBITDA positivo de US\$ 1,4 millones (casi el doble del alcanzado a junio 2016) y un resultado final de US\$ 616 mil (en contraste con los US\$ 78 mil del primer semestre 2016). El volumen procesado en planta fue de 23 mil toneladas de materia prima, de las cuales 20 mil fueron de cosechas propias y el resto de compra a terceros, con lo que se alcanzó una producción record de 6.434 toneladas de producto, permitiendo una baja de los costos medios de 7,5% equivalente a US\$ 0,13 por kilo de producto terminado. Las situaciones que mantuvieron cerrado el principal mercado de carne para nuestros productos (Rusia), quedaron resueltas con fecha 16 de junio 2017, estando restablecidos los flujos de venta a la fecha de este informe.
  - ii. En el negocio de **abalones**, el cultivo ha tenido una mayor mortalidad con un impacto negativo de US\$ 0,3 millones, como resultado del aumento de temperaturas del mar, el que ha elevado la mortalidad y reducido el crecimiento, impactando los costos de materia prima y rendimientos (7,5 unidades por kilo vs 6,8 en 2016). Ello se ha sumado a la decisión tomada en 2015 de reducir la escala de este negocio desde 240 toneladas anuales a 160, todo lo cual han llevado los costos desde US\$ 20,7 por kilo en 2016 a US\$ 24,5 por kilo en 2017. Los precios, por su parte, fueron 22,8% superiores, alcanzando US\$ 22,2 por kilo con una caída de las ventas de 35,4%, alcanzando las 84 toneladas, consistentes con la reducción de la escala del negocio. Como consecuencia de lo anterior, esta área terminó con una pérdida a junio de US\$ 1,2 millones y un EBITDA negativo de un millón de dólares, lo que representa en ambos casos un empeoramiento cercano a los US\$ 550 mil respecto a igual período 2016.
- A nivel consolidado y comparando este semestre con el mismo del año 2016, los gastos de administración como proporción de los ingresos, aumentaron de 5,0% a 6,5%, mientras que los de distribución lo hicieron de 4,8% a 5,1%. En el conjunto de actividades de administración y distribución, por lo tanto, la Compañía pasó de usar el 9,8% de los ingresos, a utilizar el 11,6%. El aumento de los gastos de administración se explica por una mayor remuneración variable asociada a los mejores resultados de 2016 versus 2015 (+66%); por el efecto de tipo de cambio (promedio 2017 es \$ 660/US\$ y 2016 es \$ 690/US\$ con impacto de US\$ 360 mil); por finiquitos principalmente del área salmones en 2017 (impacto de US\$ 500 mil); y por la implementación del sistema de gestión SAP, el que ya está operativo en la sociedad matriz, estimándose su plena implementación en la segunda mitad del año. En distribución, por su parte, han pesado los mayores inventarios refrigerados que se han debido mantener en mejillones, al haberse cerrado temporalmente el principal mercado del producto “carne” y los mayores gastos por comisiones y etiquetado asociados a mayores ventas de conservas.
  - En Otras Ganancias y Pérdidas, a 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 hubo una estimación de pérdida neta de deducibles de US\$ 7,8 millones asociado al evento FAN y, simultáneamente, hubo una utilidad realizada de US\$ 1,6 millones del saldo de la indemnización del seguro asociado a la erupción del volcán Calbuco. No hubo eventos extraordinarios este primer semestre.
  - En el conjunto agregado de productos de Camanchaca, los precios del primer semestre 2017 aumentaron 12,5% respecto a los del mismo período 2016, con un efecto positivo en los ingresos y márgenes de aproximadamente US\$ 17 millones, asociados principalmente al negocio de salmón contrapesados por reducciones en el negocio de pesca (harina, aceite y conservas).
  - Los inventarios de productos terminados de la Compañía al 30 de junio de 2017, valorizados a costo, tienen un saldo de US\$ 50 millones, con excesos de inventario respecto de lo previsto mayoritariamente en mejillones por el cierre del mercado ruso durante el primer semestre y que afectó la venta del producto carne. Los excesos de inventarios contienen un margen cercano a los US\$ 5,5 millones si fuesen vendidos a los precios de junio de 2017, mismo margen que a junio de 2016 fue cercano a los US\$ 4 millones.

- La Compañía cerró el primer semestre 2017 con US\$ 150 millones en activos líquidos, constituidos por efectivo y sus equivalentes, inventarios, y biomasa de salmones próxima a ser cosechada. Esta cifra representa un 25% del activo total y un 107% del endeudamiento financiero “objetivo o propuesto” que tiene la Compañía dentro de su contrato de restructuración de deuda, esto es US\$ 140 millones (que está determinado por la parte del crédito estructurado como “revolving”) firmado en 2013 y el que está programado alcanzarse en 2019.
- En mayo de 2017, la Compañía, de acuerdo al calendario definido, pagó aproximadamente US\$ 10,6 millones del capital adeudado a sus bancos acreedores, dejando una deuda bancaria a junio de aproximadamente US\$ 173 millones. Un nuevo pago de capital por US\$ 9 millones está programado para noviembre de este año 2017.
- Al 30 de junio 2017, los pagos a proveedores al día superan el 98,3% del total. Dicha fracción sube a 98,8% de las obligaciones con proveedores incluyendo aquellos con demoras inferiores a 30 días.

## **Consolidación**

El Balance Consolidado al 30 de junio de 2017 y al 31 de diciembre de 2016, 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.

Las operaciones de cultivo y proceso de abalones se encuentran 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 2017, comparado con las cifras del cierre anual del año anterior, es decir diciembre de 2016. Con respecto a los Estados de Resultados, se presentan comparando el período a junio 2017, con los resultados a junio 2016.

## 1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO Y POR SEGMENTOS.

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

	ESTADO DE RESULTADOS				Acumulado al 30 de junio 2017				Acumulado al 30 de junio 2016			
	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL
Ingresos de actividades ordinarias	68.865	146.551	14.597	230.013					55.500	169.628	13.971	239.098
Costo de venta	(56.082)	(113.851)	(10.776)	(180.709)					(46.556)	(166.522)	(11.315)	(224.393)
Margen bruto antes de Fair Value	12.783	32.699	3.822	49.304					8.944	3.105	2.656	14.705
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		14.544		14.544					20.616			20.616
Costo activos biológicos cosechados y vendidos		(25.144)		(25.144)					328			328
Margen bruto	12.783	22.099	3.822	38.704					8.944	24.049	2.656	35.649
<b>OTROS RESULTADOS</b>												
Gastos de administración	(6.832)	(6.287)	(1.926)	(15.045)					(5.167)	(5.044)	(1.748)	(11.960)
Costos de distribución	(5.254)	(4.182)	(2.203)	(11.639)					(4.293)	(5.712)	(1.381)	(11.386)
Costos financieros	(923)	(1.814)	(279)	(3.015)					(1.029)	(1.750)	(270)	(3.048)
Participación de asociadas	0	1.030	0	1.030					0	666	0	666
Diferencia de cambio	133	(635)	369	(132)					935	(676)	(28)	231
Otras ganancias (pérdidas)	(47)	(128)	33	(143)					50	(5.857)	8	(5.799)
Ingresos financieros	0	37	0	37					0	25	0	25
Total otros resultados		(12.923)	(11.979)	(4.006)					(9.504)	(18.348)	(3.419)	(31.271)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	(140)	10.120	(184)	9.797					(560)	5.701	(763)	4.378
(Gast) ingreso por impuesto	262	(3.063)	(354)	(3.155)					236	(1.253)	229	(788)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	122	7.058	(538)	6.641					(324)	4.448	(534)	3.591
(Gast) ingreso procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0					0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo	122	7.058	(538)	6.641					(324)	4.448	(534)	3.591
Participación de minoritarios	267	0	0	267					(2.235)	0	0	(2.235)
Ganancia (pérdida) del periodo	388	7.058	(538)	6.908					(2.558)	4.448	(534)	1.356
<b>EBITDA</b>	<b>7.314</b>	<b>27.783</b>	<b>396</b>	<b>35.492</b>					<b>6.109</b>	<b>(2.076)</b>	<b>295</b>	<b>4.327</b>
<b>EBITDA con Ajuste fair value salmones</b>	<b>7.314</b>	<b>17.182</b>	<b>396</b>	<b>24.892</b>					<b>6.109</b>	<b>18.868</b>	<b>295</b>	<b>25.271</b>

### Segundo trimestre (Valores en MUS\$):

	ESTADO DE RESULTADOS				2T 2017				2T 2016			
	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL
Ingresos de actividades ordinarias	50.394	64.035	6.074	120.503					34.770	86.784	6.651	128.205
Costo de venta	(36.275)	(53.523)	(4.526)	(94.325)					(26.035)	(80.579)	(5.025)	(111.639)
Margen bruto antes de Fair Value	14.119	10.511	1.548	26.178					8.734	6.204	1.627	16.565
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		4.375		4.375						10.988		10.988
Costo activos biológicos cosechados y vendidos		(8.706)		(8.706)						(4.581)		(4.581)
Margen bruto	14.119	6.181	1.548	21.848					8.734	12.610	1.627	22.972
<b>OTROS RESULTADOS</b>												
Gastos de administración	(2.836)	(2.662)	(794)	(6.292)					(2.361)	(2.613)	(841)	(5.815)
Costos de distribución	(3.344)	(1.655)	(1.110)	(6.109)					(2.412)	(2.417)	(725)	(5.555)
Costos financieros	(465)	(913)	(140)	(1.518)					(532)	(1.129)	(135)	(1.795)
Participación de asociadas	0	546	0	546					0	141	0	141
Diferencia de cambio	(92)	(46)	34	(104)					127	(792)	(1)	(667)
Otras ganancias (pérdidas)	87	(219)	(2)	(135)					98	(1.921)	8	(1.815)
Ingresos financieros	0	25	0	25					0	19	0	19
Total otros resultados		(6.650)	(4.923)	(2.013)					(5.080)	(8.712)	(1.694)	(15.486)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	7.469	1.257	(465)	8.261					3.654	3.898	(67)	7.485
(Gast) ingreso por impuesto	(1.710)	(912)	(347)	(2.968)					(955)	(855)	59	(1.751)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	5.759	345	(812)	5.293					2.699	3.043	(8)	5.734
(Gast) ingreso procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0					0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo	5.759	345	(812)	5.293					2.699	3.043	(8)	5.734
Participación de minoritarios	(789)	0	0	(789)					(1.648)	0	0	(1.648)
Ganancia (pérdida) del periodo	4.970	345	(812)	4.504					1.051	3.043	(8)	4.086
<b>EBITDA</b>	<b>11.214</b>	<b>9.006</b>	<b>(11)</b>	<b>20.208</b>					<b>7.263</b>	<b>3.953</b>	<b>451</b>	<b>11.667</b>
<b>EBITDA con Ajuste fair value salmones</b>	<b>11.214</b>	<b>4.675</b>	<b>(11)</b>	<b>15.877</b>					<b>7.263</b>	<b>10.359</b>	<b>451</b>	<b>18.073</b>

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.)		Variación		Capturas (tons.)		Variación	
		al 30 jun. 2017	al 30 jun. 2016	Variación	Variación %	2T 2017	2T 2016	Variación	Variación %
Norte		83.486	18.827	64.659	343,4%	34.092	17.611	16.481	93,6%
Propias	tons.	79.684	18.191	61.493	338,0%	32.383	17.025	15.358	90,2%
Terceros	tons.	3.803	636	3.167	497,9%	1.709	586	1.123	191,6%
Sur		86.821	82.781	4.040	4,9%	41.608	37.401	4.207	11,2%
Propias	tons.	42.779	61.343	-18.564	-30,3%	28.295	30.076	-1.781	-5,9%
Terceros	tons.	44.042	21.438	22.604	105,4%	13.313	7.325	5.988	81,7%
<b>Total</b>	<b>tons.</b>	<b>170.307</b>	<b>101.608</b>	<b>68.699</b>	<b>67,6%</b>	<b>75.700</b>	<b>55.012</b>	<b>20.688</b>	<b>37,6%</b>

		Producción				Producción			
		al 30 jun. 2017	al 30 jun. 2016	Variación	Variación %	2T 2017	2T 2016	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	31.105	17.485	13.620	77,9%	12.965	10.030	2.935	29,3%
Aceite de Pescado	tons.	6.406	3.567	2.840	79,6%	2.460	1.571	889	56,6%
Conservas	cajas	760.984	1.309.943	-548.959	-41,9%	547.951	566.820	-18.869	-3,3%
Langostinos	kilos	407.986	356.267	51.719	14,5%	321.441	332.794	-11.353	-3,4%
Jurel Congelado	tons.	12.663	3.687	8.976	243,4%	11.130	3.687	7.443	201,9%

		Ventas				Ventas			
		al 30 jun. 2017	al 30 jun. 2016	Variación	Variación %	2T 2017	2T 2016	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	26.192	16.880	9.312	55,2%	21.671	11.504	10.167	88,4%
Aceite de Pescado	tons.	5.376	3.177	2.200	69,2%	4.954	2.354	2.599	110,4%
Conservas	cajas	607.204	433.521	173.683	40,1%	257.586	282.520	-24.934	-8,8%
Langostinos	kilos	235.418	348.083	-112.665	-32,4%	177.549	184.723	-7.175	-3,9%
Jurel Congelado	tons.	5.305	1.613	3.692	228,9%	4.768	807	3.962	491,1%

		Salmón				Salmón			
		Cosechas		Producción		Cosechas		Producción	
		al 30 jun. 2017	al 30 jun. 2016	Variación	Variación %	2T 2017	2T 2016	Variación	Variación %
Salmón	tons WFE	10.146	15.814	-5.668	-35,8%	5.336	6.723	-1.387	-20,6%

		Producción				Producción			
		al 30 jun. 2017	al 30 jun. 2016	Variación	Variación %	2T 2017	2T 2016	Variación	Variación %
Salmón	tons WFE	10.096	15.565	-5.469	-35,1%	5.751	6.529	-779	-11,9%

		Ventas				Ventas			
		al 30 jun. 2017	al 30 jun. 2016	Variación	Variación %	2T 2017	2T 2016	Variación	Variación %
Salmón	tons WFE	10.313	20.370	-10.057	-49,4%	4.548	8.107	-3.559	-43,9%

		Cultivos				Cultivos			
		Producción		Producción		Producción		Producción	
		al 30 jun. 2017	al 30 jun. 2016	Variación	Variación %	2T 2017	2T 2016	Variación	Variación %
Abalones	tons.	92	92	1	0,9%	60	32	28	86,7%
Mejillones	tons.	6.434	4.288	2.147	50,1%	2.868	2.120	748	35,3%

		Ventas				Ventas			
		al 30 jun. 2017	al 30 jun. 2016	Variación	Variación %	2T 2017	2T 2016	Variación	Variación %
Abalones	tons.	84	130	-46	-35,4%	42	81	-39	-48,2%
Conservas Abalones	cajas	19	686	-667	-97,2%	0	420	-420	-100,0%
Mejillones	tons.	4.198	3.620	578	16,0%	1.922	1.644	278	16,9%

## Precios Medios de Venta

Precios promedio de venta de productos				Precios promedio de venta de productos					
	al 30 jun. 2017	al 30 jun. 2016	Variación	Variación %		2T 2017	2T 2016	Variación	Variación %
Harina de Pescado	US\$ x tons	1.399	1.585	-186	-11,7%	1.384	1.592	-208	-13,1%
Aceite de Pescado	US\$ x tons	1.328	1.790	-463	-25,8%	1.298	1.786	-488	-27,3%
Conervas	US\$ x caja	21,6	24,6	-3,0	-12,2%	22,5	24,4	-1,9	-7,8%
Langostinos	US\$ x Kilo	23,5	23,3	0,2	1,1%	23,3	22,7	0,6	2,7%
Jurel Congelado	US\$ x tons	900	839	60,5	7,2%	888	1.021	-132,9	-13,0%
Salar	US\$ x Kilo	7,3	4,9	2,5	50,5%	7,5	5,8	1,7	29,3%
Abalones	US\$ x Kilo	22,2	18,1	4,1	22,8%	20,9	17,5	3,4	19,6%
Conervas Abalones	US\$ x caja	414,3	383,4	30,9	8,1%	-	378,7	-	-
Mejillones	US\$ x Kilo	2,7	2,6	0,10	3,7%	2,7	2,6	0,15	5,8%

## Variación Ingresos por Efecto Precio\*

Variación de Ingresos por efecto precio				Variación de Ingresos por efecto precio					
	al 30 jun. 2017	al 30 jun. 2016	Variación	Variación %		2T 2017	2T 2016	Variación	Variación %
Harina de Pescado	MUS\$	36.640	41.517	-4.878	-11,7%	29.989	34.506	-4.517	-13,1%
Aceite de Pescado	MUS\$	7.137	9.625	-2.487	-25,8%	6.429	8.849	-2.420	-27,3%
Conervas	MUS\$	13.134	14.952	-1.818	-12,2%	5.803	6.297	-494	-7,8%
Langostinos	MUS\$	5.536	5.478	58	1,1%	4.134	4.024	109	2,7%
Jurel Congelado	MUS\$	4.772	4.451	321	7,2%	4.236	4.870	-634	-13,0%
Salar	MUS\$	75.470	50.132	25.338	50,5%	34.283	26.504	7.779	29,3%
Abalones	MUS\$	1.860	1.515	345	22,8%	878	734	144	19,6%
Conervas Abalones	MUS\$	8	7	1	8,1%	0	-	-	-
Mejillones	MUS\$	11.379	10.977	402	3,7%	5.252	4.966	286	5,8%
<b>Total</b>	<b>MUS\$</b>	<b>155.936</b>	<b>138.655</b>	<b>17.281</b>	<b>12,5%</b>	<b>91.002</b>	<b>90.749</b>	<b>253</b>	<b>0,3%</b>

\* Con volumen 2017 constante

## Variación Gasto Combustible por Efecto Precio\*

Variación Gasto de Combustible por efecto precio				Variación Gasto de Combustible por efecto precio					
	al 30 jun. 2017	al 30 jun. 2016	Variación	Variación %		2T 2017	2T 2016	Variación	Variación %
Petróleo Diesel	MUS\$	3.468	2.781	687	24,7%	1.553	1.355	198	14,6%
Búnker	MUS\$	1.988	1.583	405	25,6%	958	775	183	23,6%
<b>Total</b>	<b>MUS\$</b>	<b>5.456</b>	<b>4.364</b>	<b>1.092</b>	<b>25,0%</b>	<b>2.511</b>	<b>2.130</b>	<b>381</b>	<b>17,9%</b>

\* Con volumen 2017 constante

## 2. BALANCE GENERAL

	jun 2017 MUS\$	dic 2016 MUS\$	Diferencia MUS\$	Variación
<b>ACTIVOS</b>				
Activo Corriente	238.989	224.496	14.493	6,5%
Propiedades, Plantas y Equipos	222.965	226.460	-3.495	-1,5%
Otros Activos no Corrientes	131.843	124.214	7.629	6,1%
<b>Total Activos</b>	<b>593.797</b>	<b>575.170</b>	<b>18.627</b>	<b>3,2%</b>
<b>PASIVOS</b>				
Pasivo Corriente	92.673	73.263	19.410	26,5%
Pasivo no Corriente	169.745	177.088	-7.343	-4,1%
<b>Total Pasivo Exigible</b>	<b>262.418</b>	<b>250.351</b>	<b>12.067</b>	<b>4,8%</b>
Patrimonio Neto de la Controladora	274.964	268.137	6.827	2,5%
Participación Minoritaria	56.415	56.682	-267	-0,5%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>331.379</b>	<b>324.819</b>	<b>6.560</b>	<b>2,0%</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>593.797</b>	<b>575.170</b>	<b>18.627</b>	<b>3,2%</b>

### A. Análisis de los activos

Los activos totales de la Compañía aumentaron US\$ 18,6 millones entre diciembre 2016 y junio 2017, alcanzando los US\$ 594 millones, principalmente por un aumento US\$ 21,2 millones en el activo biológico corriente y no corriente, reflejando así una normalización en las siembras y cantidad de biomasa después de las rebajas realizadas en 2015 y los efectos del bloom de algas de 2016, respectivamente. Este aumento del activo biomasa de salmones es consistente con el plan de siembras y cosechas donde estimamos en 10 millones las siembras de salar en 2017, para una cosecha cercana a las 38-40 mil toneladas en 2018 y 45-50 mil en 2019. Hay también un aumento de US\$ 9,0 millones en el inventario de productos terminados, principalmente por aumentos de harina de pescado, productos asociados al jurel y mejillones; contrapesado por una disminución de US\$ 9,4 millones en el efectivo y equivalentes.

#### Activos Corrientes

Los activos corrientes presentan una variación positiva de US\$ 14,5 millones al cierre de junio 2017, explicado principalmente por:

- Aumento del activo biológico corriente de US\$ 13,5 millones, el cual se explica principalmente por la mayor biomasa de salmones que se proyecta cosechar en los próximos 12 meses respecto al cierre del año anterior, explicado por la normalización de las siembras después de las rebajas programadas en 2015 y a los efectos del bloom de algas de 2016.
- Aumento de US\$ 9,0 millones en inventarios como resultado de mayores producciones de harina y aceite de pescado asociadas a las mejores capturas, y mayores inventarios de mejillones, principalmente carne, debido al cierre temporal del mercado ruso.
- Disminución de US\$ 9,4 millones en el efectivo y equivalentes al efectivo asociada principalmente al pago de la cuota programada a los acreedores financieros de mayo 2017.

#### Propiedades, Planta, Equipos y Otros Activos No Corrientes

Los activos no corrientes presentan una variación positiva de US\$ 4,1 millones (+1,2%) al cierre de junio 2017, alcanzando los US\$ 355 millones, asociado principalmente a i) un aumento de US\$ 7,7 millones en el activo biológico no corriente que se produce por una normalización de nuestras siembras después de la reducción

realizada en la segunda mitad de 2015; ii) compensado por una disminución en US\$ 3,5 millones en el activo fijo producidas por menores adiciones a éste que su depreciación.

## **B. Análisis de los Pasivos y Patrimonio**

Los pasivos y patrimonio de la Sociedad aumentaron 3,2% a US\$ 594 millones al 30 de junio de 2017, explicados en los siguientes movimientos:

### **Pasivos Corrientes**

Los pasivos corrientes presentan un aumento de US\$ 19,4 millones (+26,5%) explicado principalmente por un aumento de US\$ 19,7 millones en cuentas por pagar, principalmente asociados a proveedores de alimentos de salmón por el mayor activo biológico de la compañía.

### **Pasivos No Corrientes**

Los pasivos no corrientes presentan una disminución de US\$ 7,3 millones, explicada principalmente por una disminución de US\$ 10,2 millones en los pasivos financieros asociada al pago de la cuota a los bancos de mayo 2017.

### **Patrimonio Neto**

El patrimonio de la Sociedad aumentó 2,0% desde US\$ 325 millones al 31 de diciembre de 2016 a US\$ 331 millones al cierre de junio 2017, principalmente por los resultados positivos del período.

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

Al 30 de junio de 2017, la sociedad terminó con un saldo de efectivo, equivalente a US\$ 10,4 millones, lo que es un 48% inferior a los US\$ 19,8 reportados al 31 de diciembre de 2016, explicado por:

#### Operación

Las actividades de la Operación generaron un flujo positivo de US\$ 11,4 millones que se explica por los siguientes conceptos:

(Miles de dólares)

#### Clases de cobro

Cobros procedentes de ventas de bienes y prestación de servicios	249.414
Otros cobros por actividades de operación	0

#### Clases de pago

Pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios	(198.652)
Pagos y por cuenta de los empleados	(37.553)
Otros pagos por actividades de operación	0
Dividendos pagados	0
Dividendos recibidos	1.039
Intereses pagados	(2.793)
Intereses recibidos	37
Impuesto a las ganancias reembolsados (pagados)	(358)
Otras entradas (salidas) de efectivo	217

**Flujo (utilizado en) procedente de actividades de operación** **11.351**

#### Financiamiento

Las actividades de Financiamiento generaron un flujo negativo de US\$ 10,6 millones que se explica por los siguientes conceptos:

(Miles de dólares)

Importes procedentes de préstamos de corto plazo	163
Pagos de préstamos	(10.810)

**Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedentes de actividades de financiamiento** **(10.647)**

#### Inversión

Las actividades de Inversión generaron un flujo negativo de US\$ 10,2 millones que se explica por los siguientes conceptos:

(Miles de dólares)

Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	157
Compras de propiedades, plantas y equipos	(10.315)
Importes procedentes de la venta de activos disponible para la venta	0
Otras entradas (salidas) de efectivo	(2)

**Flujo utilizado en actividades de inversión** **(10.160)**

Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo 44

**VARIACION EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE** **(9.412)**

**SALDO INICIAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE** **19.793**

**SALDO FINAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE** **10.381**

## 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 2017 comparativo con el cierre de diciembre 2016.

	<b>Períodos</b>	
	<b>jun 2017</b>	<b>dic 2016</b>
<b>Indicadores de liquidez</b>		
1) Liquidez corriente	2,58	3,06
2) Razón ácida	1,07	1,47
3) Capital de trabajo US\$ millones	146,3	151,2
<b>Indicadores de endeudamiento</b>		
4) Razón de endeudamiento neto	0,76	0,71
5) Pasivo corto plazo/pasivo total	0,35	0,29
6) Pasivo largo plazo/pasivo total	0,65	0,71
<b>Indicadores de rentabilidad</b>		
	(6 meses)	(12 meses)
7) Rentabilidad patrimonio	2,08%	4,20%
8) Rentabilidad activo	8,30%	9,34%

Notas:

- 1) Liquidez corriente: Activos Corrientes sobre los Pasivos Corrientes
- 2) Razón ácida: Activos Corrientes netos de Inventarios y Activos Biológicos, sobre los Pasivos Corrientes
- 3) Capital de trabajo: Diferencia entre los Activos Corrientes y los Pasivos Corrientes
- 4) Razón de endeudamiento neto: Diferencia entre el Total de Pasivos y el Efectivo disponible, sobre el Total del Patrimonio
- 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.

Tanto la caída de 0,49 en la liquidez corriente como de 0,39 en la razón ácida tienen principalmente su origen en un aumento de US\$ 19,4 millones en el pasivo corriente compensado por un aumento de US\$ 14,5 millones del activo corriente, variaciones ya explicadas en el análisis del Balance. Como consecuencia de estos movimientos, el capital de trabajo tuvo una disminución de US\$ 4,9 millones.

En relación a los indicadores de endeudamiento, la razón de endeudamiento neto aumentó de 0,71 a 0,76 principalmente por el aumento de US\$ 12,1 millones en los pasivos y la disminución de US\$ 9,4 millones en el efectivo compensadas por el aumento del patrimonio ya explicados en el Balance. Por otra parte, la disminución de la proporción de pasivos de largo plazo de 0,71 a 0,65 se debe al ya mencionado aumento en los pasivos corrientes y al traspaso de US\$ 10,2 millones desde los pasivos financieros no corrientes a los corrientes según el calendario de pagos de la deuda reestructurada en mayo de 2013.

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	
	jun-17	jun-16
a) Cosechas Salar del Período / Centro	3.637	2.834
b) Densidad del Cultivo (kg/m3) Salar	6,3	8,0
c) Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) Salar	95,3%	82,9%
d) EBIT Negocio Salmón (millones de US\$)	22,2	-7,7
e) EBIT / kg WFE Negocio Salar	1,55	-0,41

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 Margen Bruto antes de Fair Value - Gastos de Administración - Costos de Distribución Negocio Salmón
- e (Margen Bruto antes de Fair Value - Gastos de Administración - Costos de Distribución – Resultado de Asociación Cuentas en Participación Negocio Trucha) / Kg WFE Vendidos Salar Propios

**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. 2017	a jun. 2016	a jun. 2017	a jun. 2016
	Salar	14.544	20.616	(25.144)
	<b>TOTAL</b>	<b>14.544</b>	<b>20.616</b>	<b>(25.144)</b>
				<b>328</b>

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 2017, ascendió a US\$ 14,5 millones frente a una utilidad de US\$ 20,6 millones a la misma fecha del año anterior.
- 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 2017 fue una pérdida de US\$ 25,1 millones al reversar un margen positivo estimado en los períodos anteriores, en contraste con la utilidad de US\$ 0,3 millones a junio 2016 que se produjo al reversar el margen negativo esperado en períodos anteriores.

De esta forma, el efecto neto de valorización justa del activo biológico de salmones a junio 2017 es de US\$ 10,6 millones negativos en contraste con los US\$ 20,9 millones positivos a junio 2016.

## Detalle de Ingresos del negocio de Salmones:

A junio 2017

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	29.720	9.939	6.735	5.682	20.727	2.076	590	75.470
Trucha	0	0	0	0	0	0	0	0
OTROS	49.973	0	0	3.673	0	17.435	0	71.081
<b>TOTAL</b>	<b>79.693</b>	<b>9.939</b>	<b>6.735</b>	<b>9.355</b>	<b>20.727</b>	<b>19.510</b>	<b>590</b>	<b>146.551</b>

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
<b>TOTAL</b>	<b>101.594</b>	<b>19.097</b>	<b>8.846</b>	<b>9.465</b>	<b>19.392</b>	<b>11.212</b>	<b>22</b>	<b>169.628</b>

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, donde ha habido un importante aumento de envíos aéreos de pescados enteros frescos, con el consiguiente aumento de gastos de distribución. Así, Camanchaca enfoca sus estrategias apuntando a los mercados más atractivos en términos de retorno de la materia prima en un análisis de corto y mediano plazo. La Compañía define sus productos de valor agregado como aquellos que contengan algún grado de proceso secundario, lo que corresponde al 79,4% de las ventas a junio 2017 y al 88,2% para el mismo período 2016; 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 ya sea fresco o congelado; 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 2017 con los del mismo período 2016, el mercado estadounidense pasó de representar el 59,9% de los ingresos totales al 54,4%. Europa y EuroAsia pasó del 11,3% al 6,8%. Por su parte, Asia excluido Japón disminuyó de 5,2% a 4,6% y Japón aumentó de 5,6% a 6,4%. LATAM excluido Chile, pasó de 11,4% a 14,1%. 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:

<b>Etapa</b>	<b>Activo</b>	<b>Valorización</b>
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 niveles de captura pelágica que define la escala de producción, 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 biomassas, 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 biomassas, 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. Esta unidad no solo monitorea el estado de las coberturas de seguros, sino también tiene a su cargo la gestión de preparación de reclamos cuando ocurren siniestros, desde el instante mismo en que estos ocurren, de forma de efectuar las reclamaciones que correspondan de acuerdo a las reales coberturas contratadas.

### 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 por proteínas, impulsado principalmente por el desarrollo de la acuicultura y productos destinados al consumo humano.
- Negocio de la Salmonicultura: Los precios son altamente dependientes de la oferta noruega y chilena como de las fluctuaciones en el tipo de cambio de los principales socios comerciales de la compañía. 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 han comenzado a mostrar una recuperación después de los mayores controles de las autoridades chinas a los gastos en artículos de lujo de sus funcionarios públicos a partir del año 2014, una vez ajustada la oferta a 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 biomassas, 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 anticipar y mitigar los posibles impactos.

Actualmente, se discuten posibles cambios a la Ley de Pesca de 2013 que podrían perjudicar los intereses pesqueros de la Compañía.

Durante 2016 se publicaron cambios al reglamento de densidades de la salmonicultura, introduciendo los conceptos de programa de reducción de siembra, concepto que da la opción de sustituir densidades muy estrictas, por reducciones de siembra, e introduce fuertes restricciones al crecimiento de siembras. Dado que la Compañía ha mantenido una política de uso de activos para dar servicios a terceros, esta regulación deja a la Compañía con la posibilidad de usar los niveles de siembra hechos en centros arrendados, para uso propio, sin afectar los crecimientos de los barrios. Bajo el prisma de la regulación, la Compañía estima en aproximadamente 50 mil las toneladas potencialmente cosechables de atlántico en sus propios centros, más 15 mil de truchas, sin introducir crecimiento al sistema.

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, poniendo especial atención al cumplimiento de sus covenants financieros.

**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 alternativas de coberturas de tipo de cambio, según las condiciones de mercado.

**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 crédito, 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.