



COMPAÑÍA PESQUERA CAMANCHACA S. A. Y FILIALES

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados

Para los períodos terminados al 31 de Marzo 2014 y Marzo 2013.

ANÁLISIS RAZONADO

A continuación se presenta el Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Compañía Pesquera Camanchaca S.A. al 31 de Marzo de 2014, comparado con el 31 de Diciembre 2013 para el Balance General Consolidado como para el Flujo de Efectivo y con el 31 de Marzo de 2013 para el Estado de Resultados.

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

Áreas de Negocios

La Compañía desarrolla las siguientes tres líneas de negocios que se presentan a continuación:

- 1.- Pesca Extractiva: Este negocio se realiza a través de las operaciones que mantiene la Compañía en la zona Norte y Centro-Sur de Chile. La pesca se orienta a consumo humano en sus formas de conserva y congelado, cada vez que resulta posible (como en el caso de la pesca de jurel, caballa y langostino en la zona Centro-Sur), o de lo contrario a la producción de harina y aceite de pescado (como la anchoveta o la sardina en las zonas Norte y Centro-Sur, respectivamente).
- 2.- Salmonicultura: Negocio que se realiza a través de las operaciones que mantiene la Compañía en la VIII, X y XI región de Chile, que incluyen la cadena completa de valor, desde el programa de mejoramiento genético para producción de ovas propias, pasando por la piscicultura en agua dulce de tierra, la engorda en 72 centros de agua mar en 14 barrios y 2 plantas de proceso primario distribuidos en la X y XI región como la planta de proceso y frigorífico en la VIII región.
- 3.- Otros Cultivos: La Compañía desarrolla el cultivo de mejillones en la X región de Chile (Chiloé), más las especies abalones y ostiones en la III y IV región de Chile, a partir de los cuales produce una completa línea de productos finales destinados enteramente a consumo humano.

Resumen

Al 31 de Marzo de 2014, los ingresos del primer trimestre ascendieron a US\$ 111,4 millones, 22% superiores a los del mismo período de 2013. Estos reflejan un aumento significativo de aquéllos provenientes de la Salmonicultura, los que subieron 50% en doce meses. En el caso de la Pesca y Cultivos, estos segmentos vieron disminuir sus ingresos en 18,4% y 13,4% respectivamente.

El Margen Bruto antes de “fair value” de las biomásas de salmón del primer trimestre 2014 de US\$ 13,7 millones, contiene un aumento de 5 veces o US\$ 11,4 millones comparado con el primer trimestre 2013. Con ello, el EBITDA (antes del ajuste por valor justo de activos biológicos) de los primeros tres meses alcanzó los US\$ 11,4 millones en 2014, en contraste con los US\$ 1,9 millones negativos del primer trimestre de 2013, es decir un incremento de US\$ 13,3 millones, 85% del cual está explicado por el incremento de margen bruto.

La Pérdida del primer trimestre pasó de US\$ 12 millones en 2013 a US\$ 1,9 millones en 2014, una mejora de 85% o US\$ 10,1 millones. Este mejor resultado se debe totalmente a la mejora en el negocio de Salmones, el que pasó de una Pérdida en el primer trimestre de 2013 de US\$ 7,2 millones, a una Ganancia de US\$ 4,2 millones a igual trimestre de 2014. Entre los mismos trimestres, la Pesca y Cultivos desmejoraron sus resultados en US\$ 1,1 millones y US\$ 186 mil respectivamente, sumando una pérdida de US\$ 6,1 millones.

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

- a. Un aumento de 44% en el precio del salmón atlántico en el primer trimestre 2014 comparado con el mismo trimestre de 2013, o bien, US\$ 1,8 de mejora por kilo WFE. A esto se le suma un aumento de 18% en las cosechas de salar, las que alcanzaron las 10.866 toneladas WFE, con ventas físicas en similares niveles de 9.664 toneladas WFE al 31 de Marzo 2014.
- b. Una demora en la temporada 2014 de capturas de anchoveta en el Norte, la que comenzó recién en el mes de Marzo por una veda voluntaria de la industria asumida para cuidar el recurso y para que su captura fuera en la talla o tamaño apropiado, dada la alta concentración de peces de talla pequeña en los meses de

Enero y Febrero. A pesar de lo anterior, en poco más de tres semanas de Marzo, se capturaron 28 mil toneladas, 9,3% más de lo capturado en el primer trimestre de 2013. Así, hubo 2 meses con gastos que afectaron directamente los resultados, pues al no contar con producción, no pudieron activarse asignándolos a productos. Adicionalmente, la producción solo a fines del trimestre generó una acumulación de inventario sin ser despachado y que al 31 de Marzo, era de 7 mil toneladas de harina de pescado.

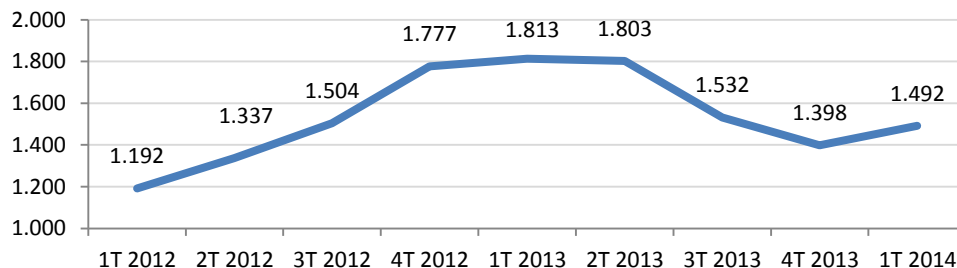
- c. La veda decretada por la Subpesca para la sardina en la zona Sur, se prolongó más de lo habitual, aunque ello era predecible por las débiles capturas de 2013 y el objetivo de cuidar la talla de los peces capturados. Sin embargo, las capturas de sardina mejoraron significativamente en Marzo 2014 en comparación al año anterior y lo que se podía estimar, alcanzando las 38 mil toneladas al 31 de Marzo, casi el triple de lo capturado durante el primer trimestre de 2013. Al igual que el Norte, esta abundante captura se tradujo en altos inventarios de harina (7.202 tons.) y de aceite (3.932 tons.) al cierre del primer trimestre 2014. En el caso del aceite, es destacable el fuerte aumento de su rendimiento, que llegó a 10% que se compara muy favorablemente con sus rangos normales de 6,5% y que tuvo al cierre de Marzo 2013. De esta forma, los resultados a Marzo 2014 del segmento de Pesca fueron una pérdida de US\$ 5,3 millones, que se compara con una pérdida de US\$ 4,2 millones a Marzo 2013. El EBITDA, por su parte, pasó de US\$ 750 mil positivos a US\$ 400 mil negativos. Estas pérdidas sin embargo, excluyen los márgenes contenidos en los inventarios de harina y aceite de pescado de más de 14 mil y 5 mil toneladas respectivamente, que la Compañía mantiene al 31 de Marzo de 2014
- d. El EBITDA de los Otros Cultivos pasó de US\$ 558 mil a US\$ 320 mil negativos, explicado por aquellos cultivos de ostiones y abalones en la III y IV regiones, pues en el negocio de los mejillones de la X región, el EBITDA fue positivo.

Al momento de entregar estos estados financieros es importante mencionar las consecuencias del terremoto en Iquique ocurrido el 1 de Abril de este año, el que afectó a nuestros activos y operaciones en la zona Norte. Los informes recibidos a la fecha no dan cuenta de daños estructurales materiales o significativos en nuestra planta o en el muelle donde ésta se encuentra, así como tampoco daños en la flota. Todas las pólizas de seguros se encuentran debidamente activadas, incluyendo aquellas por daños materiales y pérdidas por paralización. A pesar de la magnitud del evento, la buena y oportuna gestión, así como la activación de todos los planes de contingencia, permitieron restaurar en tan solo una semana, las labores productivas con aproximadamente el 50% de la capacidad total.

Variables Críticas del Negocio y su Comportamiento

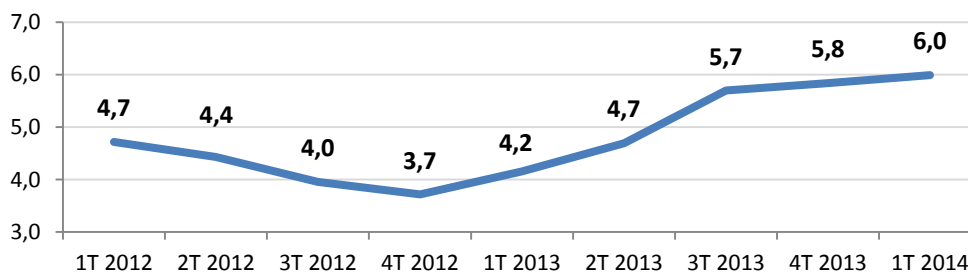
- Los resultados de Camanchaca están altamente vinculados a cinco factores:
 - i. El precio de la harina de pescado el cual se encuentra fuertemente correlacionado con las capturas de Perú;
 - ii. El precio del salmón atlántico que es muy sensible a condiciones de oferta noruega y chilena;
 - iii. El nivel de capturas de pesca que define la escala de la operación pesquera y los procesos asociados a ésta, en un contexto de elevada estructura de costos fijos;
 - iv. Los costos de combustibles que tienen especial incidencia en los costos de pesca y proceso de la harina y aceite de pescado;
 - v. Las condiciones sanitarias de los salmones en nuestros centros de engorda en el mar, que determina no solo la biomasa en existencia, sino también su costo, especialmente de la especie salar.
- Evolución Variable Críticas
 - i. El **precio de la harina de pescado** mostró niveles inusualmente altos durante el primer semestre de 2013 producto de disminuidas cuotas peruanas, sin embargo, a partir del tercer trimestre éste descendió producto de la normalización de las capturas de Perú, alcanzando un mínimo anual en el cuarto trimestre de 2013. A partir de ese momento, los precios aumentaron llegando a un promedio en el primer trimestre 2014 de US\$ 1.492 por tonelada, un 17,7% inferior al precio del mismo período 2013, pero 7% superior al trimestre inmediatamente anterior.

Precio Harina de Pescado (US\$ x tons)

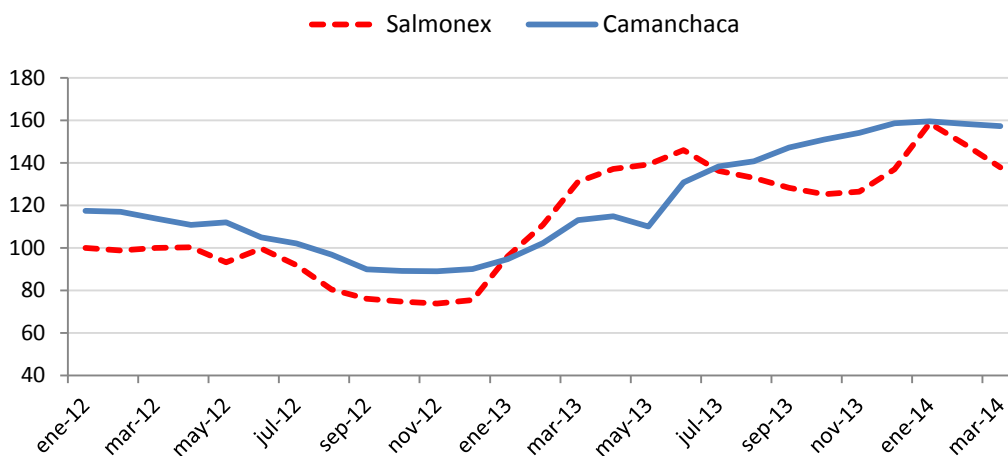


ii. El **precio del salmón atlántico** mantuvo su tendencia al alza en el primer trimestre llegando a US\$ 6 por kilo WFE, un 44% superior del mismo trimestre de 2013. Hace un año atrás, la recuperación que se estaba dando estaba mitigada, en Camanchaca, por los rezagos originados por contratos previos. A partir del segundo trimestre de 2013, se genera una significativa recuperación de precios para la Compañía, permitiendo superar los comparables de mercado y de las exportaciones chilenas.

Precio Salmón Atlántico (US\$ x kg WFE)



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

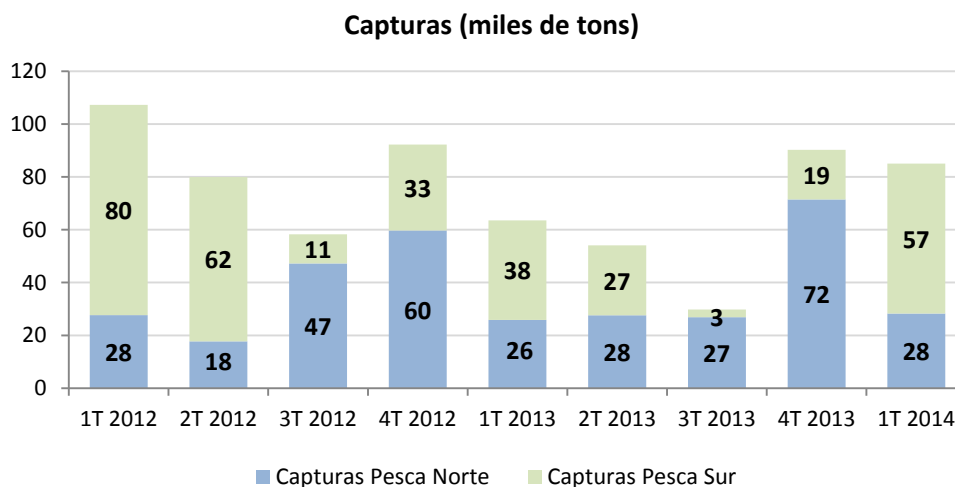


Retorno Materia Prima corresponde al precio obtenido en cada uno de los distintos tipos de productos vendidos, una vez deducidos en cada uno de ellos, los costos de distribución y de proceso secundario específico de cada tipo, con el fin de tener una referencia del precio obtenido por el pescado antes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

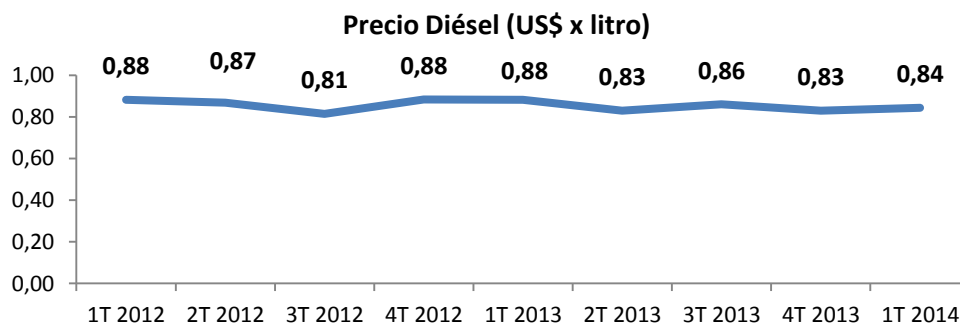
El índice de mercado o "Salmonex" se construye con el precio del filete fresco trim D exportado por empresas chilenas, deduciendo de él los mismos costos de proceso y distribución que se usan para los trim D frescos de Camanchaca. Así, se hace un índice comparable con el "RMP de Camanchaca"

iii. **Nivel de capturas pelágicas.** Las capturas en el Norte comenzaron en la primera semana de Marzo de 2014, históricamente tardías, aunque mejores condiciones oceanográficas y de desove en 2013, permitieron capturas significativas en esas pocas semanas. Así, en el primer trimestre se capturaron 28.290 toneladas de anchoveta, 9,3% superior a la captura del mismo período 2013. En la zona Centro-Sur, la biomasa de sardina, muy disminuida hace un año atrás, tuvo una significativa recuperación observada en este trimestre. Al 31 de Marzo 2014, se capturaron 37.739 toneladas de esta especie, las que se comparan muy favorablemente con las 13.839 de igual trimestre de 2013, o las 43 mil de todo el año 2013. Es destacable señalar los elevados rendimientos de aceite obtenidos en el proceso de las capturas de sardina, alcanzando 9,9%, 52% superior al año anterior, lo que sumado a las mayores capturas, generó un aumento substancial de producción de aceite en el Sur.

En el caso de la pesquería del jurel en la zona Centro-Sur, las capturas en este primer trimestre, han sido más difíciles en comparación a 2013, capturando 19.041 toneladas, 20% menos que en igual período 2013. Ello, sin embargo, ha estado acompañado de un aumento en la producción y venta de jurel congelado, gracias a mejoras realizadas en nuestra planta de congelado en Talcahuano. En este primer trimestre se produjeron y vendieron 7.905 y 4.320 toneladas de jurel congelado respectivamente, un 22% más de producción y un 4,6% más de ventas que el mismo trimestre de 2013. La contraparte es una baja de 50% en la producción de conservas, las que llegaron a 374 mil cajas, pero con niveles de venta estables en torno a las 140 mil cajas en ambos trimestres.



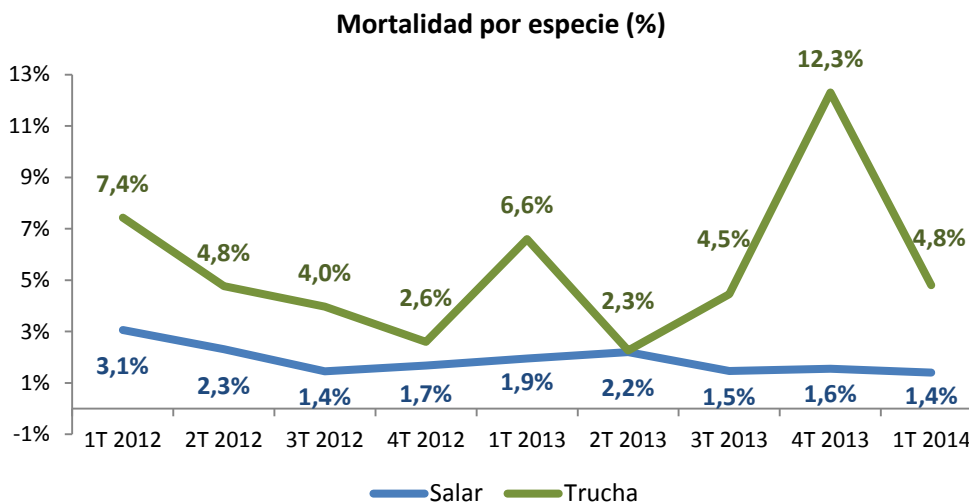
iv. El **precio del petróleo** no tuvo cambios materiales en este período.



v. **Condiciones sanitarias del salmón.** Siguiendo con el plan de privilegiar operaciones en la X región, por su condición sanitaria y logística, la situación sanitaria se presentó favorablemente, con una leve mejora de la tasa de sobrevivencia del salar (ciclo cerrado) hasta llegar a 90% en el primer trimestre, y ello pese a conllevar los veranos mayores riesgos de baja de oxígeno en el mar y “blooms” de algas. Para estos efectos y frente a riesgos de baja de oxígeno, Camanchaca

mantuvo una estrategia de reducir la alimentación para mantener bajo el metabolismo en estas circunstancias. Ello, sin embargo, tuvo como contrapartida una menor tasa de crecimiento de los peces y consecuentemente una menor biomasa cosechada hacia adelante, efecto que se estima entre 1.500 y 2.000 toneladas. Este menor crecimiento de la biomasa esperada, tiene su contrapartida en un ajuste del valor justo de la biomasa, por menores toneladas de las previstas.

En el caso de la trucha, la mortalidad para los grupos de ciclo cerrado fue de 17,5% durante el primer trimestre 2014, menor al 21% en el mismo período 2013. Dada la decisión de interrumpir temporalmente las siembras de trucha, mencionado en los Estados Financieros del 31 de Diciembre de 2013, las cosechas de este primer trimestre de 2014 son las últimas cosechas de 2014. La suspensión de siembras de trucha no afecta la operación de activos asociados a esta especie, por cuanto se efectúa manteniendo operativos estos activos gracias a contratos de servicios a terceros.



*Mortalidad Trimestral total que incluye tanto centros cerrados como abiertos

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

- En la división **Pesca**, los ingresos disminuyeron 18,4%, llegando a los US\$ 25,1 millones, y los resultados pasaron desde una pérdida de US\$ 4,2 millones a Marzo 2013, a una pérdida de US\$ 5,3 millones en igual período 2014. Este resultado se explica principalmente por:
 - i. Demora en el inicio de la temporada de capturas en el norte y sur, que significó iniciar las operaciones productivas de anchoveta y sardina en el último mes del trimestre. Esto generó altos niveles de stocks de harina y aceite en las zonas Norte y Centro-Sur que no alcanzaron a ser despachados. Usando solo el stock físico de harina y sus precios de venta de este trimestre, hay entre US\$ 5 y US\$ 6 millones de margen que debieran materializarse en el segundo trimestre en la medida que se realicen los despachos en estas condiciones.
 - ii. En la zona Norte esta nula actividad y producción de harina y aceite de los meses de Enero y Febrero implicó llevar directamente a resultados todos los costos de dichos meses, cuyo efecto fue de US\$ 4,3 millones.
 - iii. A pesar de la demora en inicio de capturas de sardina y anchoveta, hubo mayores volúmenes de capturas, las que en el caso de la sardina en la zona Centro-Sur, alcanzaron las 38 mil toneladas, 172% superiores al trimestre del año anterior, y donde el 91% de la captura ocurrió en el mes de Marzo. En la zona Norte las capturas de anchoveta alcanzaron 28 mil toneladas, lo que representa un aumento de 9,3% respecto al primer trimestre del año 2013, las que fueron también capturadas en su totalidad en el mes de Marzo, producto de la veda normal de reclutamiento del mes de Enero y a una veda voluntaria de la industria en Febrero por considerarse que la biomasa no poseía un tamaño sustentable para ser capturada. Tanto las capturas de la sardina en la zona Centro-Sur y las de anchoveta en la zona Norte produjeron altos niveles de stocks de harina y

- aceite de 14.235 toneladas y de 5.028 toneladas, respectivamente, las cuales se venderán, y se verán reflejadas en positivos resultados como se indicó más arriba bajo esas condiciones.
- iv. En la zona Norte, la producción de harina y aceite aumentó respecto del mismo trimestre de 2013, un 13% y 230% respectivamente, con lo que se alcanzó una producción de 6.951 toneladas de harina y 1.097 toneladas de aceite.
 - v. En la zona Centro-Sur, adicionalmente a la recuperación de la biomasa, el rendimiento del aceite de sardina fue de 9,9%, nivel muy superior al considerado normal o al 6,5% de los primeros tres meses de 2013. Con todo esto, la producción de harina aumentó de 4.931 toneladas al cierre de Marzo 2013 a 7.838 toneladas en igual período 2014, y la producción de aceite de 1.566 a 4.380 toneladas.
 - vi. Con todo lo anterior, en la consolidación de los negocios de pesca, las ventas físicas de harina fueron 46,2% menores a las del período en 2013, pero gracias a ventas de stocks del año anterior, las de aceite fueron 232% mayores.
 - vii. Los precios de la harina y el aceite de pescado han tenido niveles más bajos que en el primer trimestre de 2013 (17,7% y 8,6% menos respectivamente). En harina, el precio alcanzó los US\$ 1.492 por tonelada y en aceite los US\$ 2.212 por tonelada. En relación a los precios, la cuota de 2,3 millones de toneladas de Perú declarada para las capturas del segundo trimestre del año, están dentro de rangos considerados normales, por lo que se prevé estabilidad con tendencia moderada al alza en los precios.
 - viii. Por el lado del jurel, la pesca se dio más lenta y difícil respecto al primer trimestre de 2013, con capturas 20% inferiores y llegando a 19 mil toneladas. El aumento de 22% en la producción de jurel congelado, alcanzando las 8 mil toneladas, implicó 50% de menor producción de conservas alcanzando las 374 mil cajas, terminando con un stock de 550 mil cajas aproximadamente al cierre de Marzo 2014, las que se venderán durante el año. Las ventas de conservas disminuyeron un 6,2%, alcanzando las 134.806 cajas, y con precios 7% inferiores a los del mismo trimestre de 2013. Las ventas físicas de congelados aumentaron 4,6% en el período, alcanzando las 4.320 toneladas a un precio promedio superior en 7% respecto al mismo período de 2013, pero se observan señales desfavorables en los compradores tradicionales de estos productos por restricciones a la importación en Nigeria, las que significará en los siguientes meses, precios y velocidades de venta menores.
 - ix. Por todo lo anterior, los resultados de las operaciones pesqueras fueron:
 - La división de Pesca Norte obtuvo una pérdida de US\$ 4,6 millones que se compara desfavorablemente con la pérdida de US\$ 2,3 millones a igual período del año anterior. Esta pérdida es enteramente explicada por los dos meses sin capturas ni producción de harina y aceite, pero deja inventarios significativos a fines de marzo. Nuestra filial Camanchaca Pesca Sur obtuvo una pérdida después de impuestos en el período de US\$ 209 mil que se compara favorablemente con la pérdida de US\$ 1,5 millones al cierre de Marzo 2013, y también deja un inventario considerable de harina y aceite.
 - El EBITDA de la actividad de Pesca consolidada empeoró US\$ 1,2 millones respecto a igual período de 2013, llegando a US\$ 400 mil negativos.
- En la división **Salmones**, los ingresos aumentaron 50% en el primer trimestre 2014, alcanzando los US\$ 80 millones y los resultados arrojaron una ganancia de US\$ 4,2 millones frente a la pérdida de US\$ 7,2 millones del mismo periodo del año anterior, una mejora de US\$ 11,4 millones. Estos resultados se explican principalmente por:
 - i. Los precios de venta de los embarques del salar aumentaron considerablemente a partir del tercer trimestre 2013 y al cierre del primer trimestre 2014, su promedio en Camanchaca alcanzó los US\$ 6 por kilo WFE, que significaron retornos de materia prima superiores en aproximadamente 70 centavos a los del mercado de exportaciones chilenas de salar y del mercado spot en Miami.
 - ii. A pesar que las cosechas de salar subieron 1.690 toneladas, alcanzando las 10.866, sus ventas disminuyeron levemente de 9.867 toneladas a 9.664, principalmente por retrasos en embarques causados por paros portuarios. Las cosechas de trucha bajaron 542 toneladas a 1.216 toneladas este trimestre, terminando de esta forma las cosechas de esta especie en este año. Tal como se informó en análisis razonados anteriores, la Compañía ha dejado de sembrar esta especie por sus riesgos asociados a altas mortalidades, pero sin descartar volver a sembrar truchas en un futuro según mejoren las herramientas para enfrentar estas condiciones sanitarias. Por el lado de las ventas de trucha, éstas pasaron de 275 toneladas a 700 toneladas y se espera vender todo el stock

- remanente dentro del segundo trimestre del año. Cabe mencionar que los activos asociados al negocio de la trucha, cercanos al 10% de los activos del negocio de Salmones, se encuentran operando a plena capacidad prestando servicios a terceros.
- iii. Disminución de 13,4% en costos de administración, que ahora muestran una escala consistente con cosechas de 38.000/42.000 toneladas. Los costos de distribución, por su parte, disminuyeron un 4,3% a pesar del aumento del nivel de ventas físicas de salar y trucha en conjunto, lo que da cuenta del buen funcionamiento de los programas de eficiencia de costos y mejora continua de la Compañía. En suma, la proporción de los ingresos usados para administrar y vender salmones pasó de 10,8% a un 6,5%.
 - iv. Para rentabilizar los activos existentes que no se usan a plena capacidad en operaciones de Camanchaca, ésta efectúa trabajos y maquilas para terceros, negocios que generaron el primer trimestre 2014 US\$ 3,2 millones de margen operacional, un 38% superior al mismo período 2013. Entre estos servicios están las maquilas de procesos, el arriendo de concesiones, la venta de smolts, la venta de vísceras y servicios de logística a terceros.
 - v. Al cierre de Marzo, la mortalidad en salar de centros cerrados disminuyó de 10,5% en 2013 a 10,1% en 2014, y en trucha de 21% a 17,5%. Cabe destacar que durante el primer trimestre 2014, las cosechas de salar se concentraron en los centros de la X región (6 de los 7 centros cosechados). En el caso de la trucha, la cosecha fue en un solo centro. A ello se sumó menores gastos por tratamientos antiparasitarios que influyeron favorablemente en los costos.
 - vi. En cuanto a la utilidad por ajuste de fair value de biomasa de salmones para las especies biológicas de acuerdo a lo señalado en la norma NIC 41, el valor al 31 de Marzo de 2014 ascendió a una pérdida de US\$ 4,4 millones frente a una pérdida de US\$ 900 mil a la misma fecha del año anterior, situación que se explica principalmente por el efecto de una menor biomasa real cosechada, la que implicó un mayor costo real de la cosecha y un menor precio real de venta en la especie salar.
 - vii. El EBITDA antes de fair value al cierre de Marzo 2014 alcanzó los US\$ 12,1 millones en el negocio de Salmones, que se compara muy favorablemente con los US\$ 3,3 millones negativos en igual período 2013, muy en línea con el aumento de US\$ 14,8 millones en el margen bruto.
- En la división **Cultivos**, los ingresos disminuyeron 13% alcanzando los US\$ 6,2 millones al 31 de Marzo 2014, con un resultado final equivalente a una pérdida de US\$ 778 mil, US\$ 186 mil superior a la pérdida de igual período 2013. El desglose de este resultado muestra situaciones dispares entre las operaciones de choritos en Chiloé, por un lado, y las de abalones y ostiones en Caldera, por otro. Específicamente, las condiciones del negocio de ostiones continúan mostrando pocas ventajas competitivas para Chile frente a Perú, lo que es agravado por alzas de costos en el país. A la fecha de este informe, la Compañía después de buscar varias alternativas de mejora, ha terminado efectuando un ajuste productivo en sus operaciones de cultivo de ostiones en Caldera, III región, reduciendo substancialmente el cultivo y producción de esta especie en esa localidad, concentrándola únicamente en Guanaqueros, IV región, lo que significó la desvinculación el 30 de Abril de aproximadamente 150 trabajadores, y significará una reducción de la producción en torno al 50% para 2015, orientada al mercado nacional que ha tenido mejores retornos de la materia prima. Las actividades relacionadas con el cultivo y producción de abalones en Caldera se mantienen sin cambios, al prever condiciones más favorables para el año 2015. Los resultados de la división son una consecuencia de los siguientes factores:
 - i. En la filial Camanchaca Cultivos Sur, que agrupa todos los activos relacionados con los choritos, nuevamente se ha obtenido un EBITDA positivo aunque inferior al del primer trimestre de 2013, principalmente por retrasos en embarques y por una compensación extraordinaria pagada en el proceso de distribución. En efecto, el resultado es un EBITDA de US\$ 280 mil al cierre de Marzo 2014, menor a los US\$ 1,3 millones obtenidos en igual período 2013. El resultado fue una pérdida de US\$ 27 mil comparado con la utilidad de US\$ 495 mil a la misma fecha 2013. Durante el primer trimestre 2014 se observó una mejora en las condiciones de recolección de semilla que ratifica la recuperación del déficit de biomasa ocurrida durante el año 2013, así como la mejora de los mix de producción hacia entero para retail, el producto de mayor retorno de materia prima.
 - ii. En el negocio de Cultivos Norte (abalones y ostiones), la pérdida fue aminorada pero no revertida, teniendo buenos rendimientos y mejores calibres en ambas especies. La pérdida fue US\$ 571 mil al 31 de Marzo 2014, US\$ 335 mil de mejora comparado con la del mismo período 2013. En abalones, las ventas crecieron 31,4%, alcanzando las 44 toneladas, las que continúan

afectadas por restricciones al consumo de productos de lujo en China, lo que ha reducido los mercados de destino y bajado en 15% los precios. Por el lado de los costos, el rendimiento mejoró a 7,7 unidades por kilo desde las 9,5 unidades por kilo del año anterior, lo que permitió reducir el costo a US\$ 23 por kilo. En ostiones y producto de la oferta peruana, el precio bajó casi 20% respecto a igual trimestre de 2013, influyendo en una baja de ventas físicas de 32%.

- Los gastos de Administración, como proporción de los Ingresos, cayeron desde un 7,8% a un 5,6%, con reducciones absolutas en todas las áreas de la Compañía. Los gastos de Distribución como proporción de los ingresos, por su parte, disminuyeron desde 6,6% a 3,7%, también con reducciones absolutas en todas las áreas de la Compañía. Estas tendencias se explican por la escalas de los negocios y por las numerosas iniciativas de contención de costos.
- En el conjunto de productos de Camanchaca, los precios subieron 25% en el primer trimestre 2014 respecto al de 2013, con un efecto positivo en los ingresos y márgenes cercano a los US\$ 18 millones.
- Los gastos financieros al cierre de Marzo presentan una disminución desde los US\$ 4,3 millones del primer trimestre de 2013, a los US\$ 1,8 millones este trimestre, mejora explicada por el vencimiento en Agosto de 2013, de contratos de cobertura de tasa de interés tomados el año 2005, los cuales poseían tasas fijadas más altas a las vigentes en el mercado spot, lo que acarrea un costo mayor.
- La cuenta del Activo Corriente Efectivo y Equivalentes al Efectivo, aumentó en US\$ 8,9 millones respecto al que se tenía al 31 de Diciembre de 2013, alcanzando los US\$ 14,3 millones al 31 de Marzo de 2014. Esto se explica principalmente por la recuperación de pagos asociados a ventas realizadas en Diciembre de 2013 (en especial de los negocios de Salmones y Pesca en el Norte) contrapesado en menor medida con la utilización de recursos en capital de trabajo para el negocio de Pesca en el Sur. En términos de flujos de efectivo, en el primer trimestre hubo una mejora desde los US\$ 357 mil negativos generados de actividades de la operación, a los US\$ 13,1 millones positivos generados este trimestre. Incluyendo las actividades de financiamiento e inversión, la mejora en el incremento neto de efectivo y equivalentes fue de aproximadamente US\$ 16 millones.
- La deuda con instituciones financieras al 31 de Marzo de 2014 alcanzó US\$ 236,2 millones, similares al saldo de Diciembre 2013.
- El patrimonio de la sociedad a Marzo 2014, por su parte, alcanzó el valor de US\$ 302,9 millones, un 0,7% inferior al de Diciembre 2013. Consecuentemente, el leverage financiero se mantuvo en 0,78.

Consolidación

El Balance Consolidado al 31 de Marzo de 2014 y al 31 de Diciembre de 2013, es la consolidación de los Balances individuales de Camanchaca S.A., Salmones Camanchaca S.A., Camanchaca Pesca Sur S.A., Fiordo Blanco S.A., Camanchaca Cultivos Sur S. A., Camanchaca SPA, Transportes Interpolar Limitada y Aero Interpolar Limitada.

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

Los centros de cultivos de ostiones y abalones, que se ubican en la zona Norte en la III y IV región cuentan con amplias concesiones de cultivo en exclusivas bahías de la zona, una planta de proceso, congelado y conservas en áreas terrestres contiguas a las zonas de cultivo.

En la zona Sur de Chiloé, la Compañía posee concesiones de miticultivo en el mar ubicados en la Isla de Chiloé, y una planta de proceso que produce mejillones con concha/enteros y sólo carne. Con fecha 30 de Agosto de 2013, la sociedad matriz traspasó la planta de proceso a su filial Camanchaca Cultivos Sur S.A., quedando ésta, con la totalidad de los activos asociados a este negocio.

Salmones Camanchaca S.A. y Fiordo Blanco S. A. se dedican a la producción, cultivo y procesamiento de Salmones y Truchas.

La Sociedad Camanchaca SpA, agrupa a las sociedades extranjeras Camanchaca Inc., (USA), Camanchaca Ltd. (Japón), y también Inmobiliaria Camanchaca S.A. (Chile).

Los Estados Financieros, en lo que corresponde al Balance de la compañía o Estado de Situación Financiera como el Flujo de Efectivo, se presentan las cifras del período terminado en Marzo 2014, comparado con las cifras del cierre anual del año anterior, es decir Diciembre de 2013. Con respecto a los Estados de Resultados, se presentan comparando el período a Marzo 2014, con los resultados a Marzo 2013.

1.- ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO Y POR SEGMENTOS.

Acumulado al 31 de Marzo (Valores en MUS\$):

ESTADO DE RESULTADOS	Acumulado al 31 de Marzo 2014				Acumulado al 31 de Marzo 2013			
	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL
Ingresos de actividades ordinarias	25.103	80.065	6.219	111.387	30.747	53.442	7.178	91.367
Costo de venta	(26.728)	(65.657)	(5.337)	(97.722)	(29.934)	(53.828)	(5.310)	(89.072)
Margen bruto antes de Fair Value	(1.625)	14.408	882	13.665	813	(387)	1.868	2.294
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		1.644		1.644		3.619		3.619
Costo activos biológicos cosechados y vendidos		(6.052)		(6.052)		(4.519)		(4.519)
Margen bruto	(1.625)	10.001	882	9.257	813	(1.287)	1.868	1.395
OTROS RESULTADOS								
Gastos de administración	(2.605)	(2.588)	(1.011)	(6.204)	(3.045)	(2.988)	(1.052)	(7.085)
Costos de distribución	(689)	(2.649)	(740)	(4.078)	(2.383)	(2.769)	(876)	(6.028)
Costos financieros	(600)	(1.056)	(154)	(1.810)	(1.554)	(2.064)	(633)	(4.251)
Participación de asociadas	(30)	454	0	424	(37)	337	0	300
Diferencia de cambio	(1.008)	1.028	75	95	302	(263)	(72)	(33)
Otras ganancias (pérdidas)	(168)	51	5	(112)	85	31	3	119
Ingresos financieros	0	37	0	37	0	0	0	0
Total otros resultados	(5.100)	(4.723)	(1.824)	(11.649)	(6.632)	(7.716)	(2.630)	(16.978)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	(6.725)	5.277	(942)	(2.391)	(5.819)	(9.003)	(762)	(15.583)
(Gasto) ingreso por impuesto	1.334	(1.030)	165	469	1.191	1.801	172	3.164
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	(5.391)	4.247	(778)	(1.922)	(4.627)	(7.202)	(590)	(12.419)
(Gasto) ingreso procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo	(5.391)	4.247	(778)	(1.922)	(4.627)	(7.202)	(590)	(12.419)
Participación de minoritarios	63	0	0	63	440	0	0	440
Ganancia (pérdida) del periodo	(5.328)	4.247	(778)	(1.859)	(4.187)	(7.202)	(590)	(11.979)
EBITDA	(400)	12.129	(320)	11.409	750	(3.252)	558	(1.945)
EBITDA con Ajuste fair value salmones	(400)	7.722	(320)	7.002	750	(4.152)	558	(2.845)

EBITDA: Margen Bruto antes de Fair Value + Depreciación del Ejercicio - Gastos de Administración - Costos de Distribución - Otras Ganancias

EBITDA con Ajuste fair value salmones: EBITDA + Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos - Costo activos biológicos cosechados y vendidos

Unidades Físicas

		Pesca			
		Capturas (tons.)			
		a 31 Mar. 2014	a 31 Mar. 2013	Variación	Variación %
Norte					
Propias	tons.	28.224	25.172	3.052	12,1%
Terceros	tons.	66	701	-635	-90,6%
Sur					
Propias	tons.	24.269	23.854	415	1,7%
Terceros	tons.	32.511	13.812	18.699	135,4%
Total	tons.	85.070	63.539	21.531	33,9%

		Producción			
		a 31 Mar. 2014	a 31 Mar. 2013	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	14.789	11.085	3.705	33,4%
Aceite de Pescado	tons.	5.477	1.898	3.579	188,5%
Conservas	cajas	373.765	748.125	-374.360	-50,0%
Langostinos	kilos	0	0	0	-
Jurel Congelado	tons.	7.905	6.474	1.431	22,1%

		Ventas			
		a 31 Mar. 2014	a 31 Mar. 2013	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	4.670	8.680	-4.010	-46,2%
Aceite de Pescado	tons.	2.249	678	1.571	231,6%
Conservas	cajas	134.806	143.651	-8.845	-6,2%
Langostinos	kilos	31.564	23.861	7.703	32,3%
Jurel Congelado	tons.	4.320	4.130	190	4,6%

		Salmón			
		Cosecha			
		a 31 Mar. 2014	a 31 Mar. 2013	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	1.216	1.758	-542	-30,8%
Salmón	tons WFE	10.866	9.176	1.690	18,4%

		Ventas			
		a 31 Mar. 2014	a 31 Mar. 2013	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	700	275	425	154,3%
Salmon	tons WFE	9.664	9.867	-203	-2,1%

		Cultivos			
		Producción			
		a 31 Mar. 2014	a 31 Mar. 2013	Variación	Variación %
Ostiones	tons.	88	112	-24	-21,8%
Abalones	tons.	68	44	23	52,4%
Conservas Abalones	cajas	0	0	0	-
Mejillones	tons.	2.729	2.703	26	1,0%

		Ventas			
		a 31 Mar. 2014	a 31 Mar. 2013	Variación	Variación %
Ostiones	tons.	67	98	-31	-32,0%
Abalones	tons.	44	34	11	31,4%
Conservas Abalones	cajas	0	0	0	-
Mejillones	tons.	1.701	1.605	97	6,0%

Precios Medios de Venta

		Precios promedio de venta de productos			
		a 31 Mar. 2014	a 31 Mar. 2013	Variación	Variación %
Harina de Pescado	US\$ x tons	1.492	1.813	-321	-17,7%
Aceite de Pescado	US\$ x tons	2.212	2.421	-209	-8,6%
Conservas	US\$ x caja	25,9	27,8	-1,9	-6,8%
Langostinos	US\$ x Kilo	20,4	19,5	0,9	4,5%
Jurel Congelado	US\$ x tons	1.326	1.241	85,9	6,9%
Trucha	US\$ x Kilo	6,3	2,7	3,6	132,4%
Salar	US\$ x Kilo	6,0	4,2	1,8	44,2%
Ostiones	US\$ x Kilo	11,4	14,2	-2,8	-19,7%
Abalones	US\$ x Kilo	20,3	23,8	-3,6	-15,0%
Conservas Abalones	US\$ x caja	-	-	-	-
Mejillones	US\$ x Kilo	2,7	2,7	0,04	1,4%

Variación Ingresos por Efecto Precio*

		Variación de Ingresos por efecto precio			
		a 31 Mar. 2014	a 31 Mar. 2013	Variación	Variación %
Harina de Pescado	MUS\$	6.969	8.469	-1.500	-17,7%
Aceite de Pescado	MUS\$	4.975	5.445	-470	-8,6%
Conservas	MUS\$	3.489	3.743	-254	-6,8%
Langostinos	MUS\$	642	615	28	4,5%
Jurel Congelado	MUS\$	5.730	5.359	371	6,9%
Trucha	MUS\$	4.406	1.896	2.510	132,4%
Salar	MUS\$	57.899	40.152	17.747	44,2%
Ostiones	MUS\$	760	946	-187	-19,7%
Abalones	MUS\$	899	1.058	-159	-15,0%
Conservas Abalones	MUS\$	-	-	-	-
Mejillones	MUS\$	4.652	4.587	64	1,4%
Total	MUS\$	90.420	72.269	18.150	25,1%

* Con volumen 2014 constante

Variación Gasto Combustible por Efecto Precio*

		Variación Gasto de Combustible por efecto precio			
		a 31 Mar. 2014	a 31 Mar. 2013	Variación	Variación %
Petróleo Diesel	MUS\$	3.329	3.498	-169	-4,8%
Búnker	MUS\$	2.015	2.149	-134	-6,2%
Total	MUS\$	5.344	5.647	-303	-5,4%

* Con volumen 2014 constante

2.- .BALANCE GENERAL

	Mar 2014 MUS\$	Dic 2013 MUS\$	Diferencia MUS\$	Variación
ACTIVOS				
Activo Corriente	267.223	277.719	-10.496	-3,8%
Propiedades, Plantas y Equipos	246.268	252.259	-5.991	-2,4%
Otros Activos no Corrientes	116.263	109.550	6.713	6,1%
Total Activos	629.754	639.528	-9.774	-1,5%
PASIVOS				
Pasivo Corriente	93.168	100.086	-6.918	-6,9%
Pasivo no Corriente	233.707	234.495	-788	-0,3%
Total Pasivo Exigible	326.875	334.581	-7.706	-2,3%
Patrimonio Neto de la Controladora	248.108	250.118	-2.010	-0,8%
Participación Minoritaria	54.771	54.829	-58	-0,1%
Total Patrimonio	302.879	304.947	-2.068	-0,7%
Total Pasivos y Patrimonio	629.754	639.528	-9.774	-1,5%

a) Análisis de los activos

Los activos totales de la Sociedad disminuyeron MUS\$ 9.774 al 31 de Marzo de 2014 respecto al 31 de Diciembre de 2013, y alcanzaron los MUS\$ 629.754, un 1,5% menor, variación que tiene su explicación principalmente por: i) disminución en Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar, las que se redujeron en US\$ 17,1 millones a US\$ 55,7 millones; ii) una disminución del activo biológico de US\$ 22,7 millones y iii) todo lo anterior compensado por un aumento de US\$ 28,5 millones en Inventarios debido a la buena pesca especialmente de la sardina y anchoveta ocurrida en el último mes del trimestre y a productos del negocio de salmones.

Activos Corrientes

Los activos corrientes presentan una variación al cierre de Marzo 2014, donde disminuyeron en MUS\$ 10.498, lo que se explica fundamentalmente por:

Disminución en Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar, las que se redujeron en US\$ 17,1 millones a US\$ 55,7 millones, baja que se explica por una efectiva política y gestión de cobranza.

Una disminución del activo biológico corriente de US\$ 29,3 millones producto del alto nivel de cosechas de salmón ocurridas en el primer trimestre del año, consistente con la disminución estacional de la biomasa de salar que ocurre en el segundo trimestre del año.

Un Aumento de Inventarios de US\$ 28,5 millones producto a la buena pesca especialmente de la sardina y anchoveta ocurrida en el último mes del trimestre y a productos del negocio de salmones.

Aumento del Efectivo y Equivalentes al Efectivos de US\$ 8,9 millones, el cual se explica principalmente por la recuperación de pagos asociados a ventas en Diciembre de 2013.

Propiedades, Planta, Equipos y Otros Activos No Corrientes

Los activos no corrientes no presentan gran variación al cierre de Marzo 2014, aumentando MUS\$ 722, alcanzando los MUS\$ 362.531. Esto se explica fundamentalmente por un aumento de US\$ 6,6 millones en el activo biológico no corriente por crecimiento de la biomasa de salmón y a una disminución de US\$ 6 millones en las Propiedades, Plantas y Equipos.

b) Análisis de los Pasivos

Los pasivos y patrimonio de la Sociedad disminuyeron a MUS\$ 629.754 al 31 de Marzo de 2014, explicados en los siguientes movimientos:

Pasivos Corrientes

Los pasivos corrientes presentan una disminución de MUS\$ 6.918, equivalente a 6,9% explicado principalmente por reducción de las cuentas comerciales y otras cuentas por US\$ 6,5 millones.

Pasivos No Corrientes

Los pasivos no corrientes no presentan gran variación, existiendo una disminución de MUS\$ 788, equivalente a un 0,3% respecto al cierre de 2013.

Patrimonio Neto

El patrimonio de la Sociedad disminuyó desde MUS\$ 304.947 al 31 de Diciembre de 2013 a MUS\$ 302.879, lo que representa un 0,7%. Esta variación se explica principalmente por los resultados negativos del período Enero-Marzo 2014.

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

Al 31 de Marzo de 2014, la sociedad terminó con un saldo de efectivo, equivalente a MUS\$ 14.256, 165% superior a los MUS\$ 5.387 al 31 de Diciembre de 2013, explicados por:

Operación

Las actividades de la Operación generaron un flujo positivo de MUS\$ 13.139 que se explica principalmente por los siguientes conceptos:

Clases de cobro

Cobros procedentes de ventas de bienes y prestación de servicios	147.831
Otros cobros por actividades de operación	244

Clases de pago

Pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios	(115.884)
Pagos y por cuenta de los empleados	(18.262)
Otros pagos por actividades de operación	0
Dividendos pagados	0
Dividendos recibidos	0
Intereses pagados	(482)
Intereses recibidos	37
Impuesto a las ganancias reembolsados (pagados)	(656)
Otras entradas (salidas) de efectivo	311

Flujo (utilizado en) procedente de actividades de operación **13.139**

Financiamiento

Las actividades de Financiamiento generaron un flujo negativo de MUS\$ 1.381 que se explica principalmente por:

Importes procedentes de préstamos de corto plazo	0
Pagos de préstamos	(1.381)

Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedentes de actividades de financiamiento **(1.381)**

Inversión

Las actividades de Inversión generaron un flujo negativo de MUS\$ 3.003 que se explica principalmente por:

Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	24
Compras de propiedades, plantas y equipos	(3.027)
Importes procedentes de la venta de activos disponible para la venta	0
Otras entradas (salidas) de efectivo	0

Flujo utilizado en actividades de inversión **(3.003)**

Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo 114

VARIACION EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE **8.869**

SALDO INICIAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE **5.387**

SALDO FINAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE **14.256**

El aumento del saldo de Efectivo y Efectivo Equivalente de MUS\$ 8.869 ocurrida en el período, se explica principalmente por la recuperación de pagos asociados a ventas realizadas en Diciembre de 2013 (en especial de los negocios de Salmones y Pesca en el Norte) contrapesado en menor medida con la utilización de recursos en capital de trabajo para el negocio de Pesca en el Sur.

4.- ANÁLISIS FINANCIERO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

a.- Análisis Consolidado:

A continuación se presentan los principales indicadores financieros, sobre la base de los estados financieros consolidados de la Sociedad para el período Enero-Marzo 2014 comparativo con Enero-Diciembre 2013.

	Períodos	
	Mar 2014	Dic 2013
Indicadores de liquidez		
1) Liquidez corriente	2,87	2,77
2) Razón ácida	0,98	1,00
3) Capital de trabajo MUS\$	174.055	177.633
Indicadores de endeudamiento		
4) Razón de endeudamiento neto	1,03	1,08
5) Pasivo corto plazo/pasivo total	0,29	0,30
6) Pasivo largo plazo/pasivo total	0,71	0,70
Indicadores de rentabilidad		
7) Rentabilidad patrimonio	-0,61%	-5,53%
8) Rentabilidad activo	2,17%	3,15%

Notas:

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

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

b.- Indicadores Acumulados del Negocio Salmón:

	Períodos	
	Mar-14	Mar-13
a) Cosechas Salar del Período / Centro	1.662	2.460
b) Cosechas Trucha del Período / Centro	1.388	1.933
c) Densidad del Cultivo (kg/m3) Salar	7,4	9,0
d) Densidad del Cultivo (kg/m3) Trucha	7,3	5,2
e) Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) Salar	89,9%	89,5%
f) Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) Trucha	82,5%	79,0%

EBIT / kg WFE:

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

g) Promedio Ponderado Total Negocios Salar y Trucha	0,88	-0,61
• Negocio Salar	0,87	-0,44
• Negocio Trucha	1,03	n.a.*
h) Promedio Ponderado Productos Salar y Trucha	0,59	-0,71
• Producto Salar	0,59	-0,57
• Producto Trucha	0,68	n.a.*

Notas:

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

*El nivel de venta de Trucha, de tan sólo 275 toneladas WFE a Marzo 2013, no es representativo de la escala de operación del negocio y refleja asignación de costos anormal a las pocas unidades vendidas.

Detalle de Fair Value acumulado al 31 de Marzo (Valores en MUS\$):

	Fair Value Ejercicio		Fair Value Cosechados y Vendidos	
	a Mar. 2014	a Mar. 2013	a Mar. 2014	a Mar. 2013
Salar	(706)	3.615	(4.984)	(4.530)
Trucha	2.351	4	(1.068)	12
TOTAL	1.644	3.619	(6.052)	(4.519)

La utilidad por ajuste de fair value de biomasa de salmones al 31 de Marzo de 2014, ascendió a una utilidad de US\$ 1,6 millones frente a una utilidad de US\$ 3,6 millones a la misma fecha del año anterior, esto se explica para el salar principalmente por el mayor costo de la biomasa susceptible de ser valorizada de acuerdo a su peso (pesos superiores a 4,0 kg.). En el caso de la trucha, el aumento se explica por el mayor precio de venta, en truchas susceptibles de ser valorizada de acuerdo a su peso (pesos superiores a 2,5 kg.), alcanzado en los primeros tres meses de 2014. Asimismo, el fair value de las especies cosechadas y vendidas, tuvo un efecto negativo que alcanzó los US\$ 6,1 millones a Marzo 2014 producto a una menor biomasa real cosechada y los consiguientes efectos en mayores costos reales de la cosecha y a menores precios reales de venta, frente a US\$ 4,5 millones negativos a Marzo 2013. De esta forma, el efecto neto a Marzo 2014 es de US\$ 4,4 millones negativos que se compara con US\$ 0,9 millones negativos en el mismo período 2013.

Detalle de Ingresos del negocio de Salmones:

A Marzo 2014

Producto o Especie	EE.UU. MUS\$	Europa + EuroAsia MUS\$	Asia ex Japón MUS\$	Japón MUS\$	LATAM ex Chile MUS\$	Mercado Nacional MUS\$	Otros MUS\$	TOTAL MUS\$
Salmón Atlántico	31.022	4.671	3.543	3.043	14.650	970	0	57.899
Trucha	626	159	0	3.601	0	20	0	4.406
OTROS	9.206	0	0	472	0	8.083	0	17.761
TOTAL	40.854	4.830	3.543	7.116	14.650	9.073	0	80.065

A Marzo 2013

Producto o Especie	EE.UU. MUS\$	Europa + EuroAsia MUS\$	Asia ex Japón MUS\$	Japón MUS\$	LATAM ex Chile MUS\$	Mercado Nacional MUS\$	Otros MUS\$	TOTAL MUS\$
Salmón Atlántico	21.074	5.632	3.955	1.591	7.658	1.086	0	40.997
Trucha	0	0	0	664	0	82	0	746
OTROS	6.082	0	0	511	0	5.106	0	11.699
TOTAL	27.156	5.632	3.955	2.766	7.658	6.274	0	53.442

La política comercial de la Compañía busca la diversificación de sus productos como de los mercados de destino. De esta forma, Camanchaca cuenta con oficinas y representaciones en EE.UU., Japón, Europa y México. A partir de Noviembre de 2013, a través de su filial Salmones Camanchaca, participa en “New World Currents”, sociedad creada en conjunto a otros tres productores chilenos, para satisfacer la demanda de salmón en el mercado chino. Así, Camanchaca enfoca sus estrategias apuntando a los mercados más atractivos en términos de retorno. La compañía define sus productos de valor agregado como aquellos que contengan algún grado de proceso secundario, lo que corresponde al 88% de las ventas para el primer trimestre del 2014 y al 91% para el mismo trimestre del 2013; el resto se refiere a salmón entero fresco el cual cuenta solo con proceso primario (desangrado y eviscerado). En el mercado estadounidense se comercializa preferentemente salmón atlántico fresco en filetes; en el caso de Europa, filetes y porciones de salmón atlántico congelado; en Asia excluido Japón, salmón atlántico entero; en Japón tanto trucha entera sin cabeza y filetes congelados como filetes de salmón atlántico congelado; y en el mercado latinoamericano, salmón atlántico fresco entero a Brasil y a los otros países de la región principalmente filetes de salmón atlántico congelado.

Al comparar los ingresos del primer trimestre de 2013 con los del mismo período 2014, se puede ver que durante el período en 2014, el mercado estadounidense se mantuvo en términos porcentuales, representando el 51% de los ingresos totales. Asia excluido Japón pasó del 7% al 4% pero con niveles absolutos de venta similares. Japón, por su parte, pasó del 5% al 9%. La cuenta de otros ingresos corresponde tanto a maquilas, servicios y ventas a terceros como a operaciones de compra-venta de salmón en las oficinas de EE.UU. y Japón.

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

Los activos biológicos incluyen los siguientes conceptos:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

6.- ANÁLISIS DE RIESGO

Existen variables exógenas que impactan los resultados de la Compañía dentro de su ejercicio anual. Por el lado de los ingresos, las principales variables que tienen incidencia material en los resultados de la Sociedad son los niveles de captura de la pesca pelágica, históricamente mayores en el primer semestre, y el precio de la harina de pescado. También, el crecimiento y la situación sanitaria de la biomasa de salmones y el precio de éste, el que se ve afectado por la oferta mundial proveniente del cultivo o de las capturas de salmón silvestre en el verano del hemisferio Norte. En los costos, la energía es una variable crítica al ser el petróleo diésel, el bunker oil y la energía eléctrica insumos claves de la pesca y de los cultivos, por lo que variaciones significativas de ellas podrían afectar los resultados de Camanchaca y sus filiales.

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

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

a) Riesgos fitosanitarios

La empresa está expuesta a los riesgos por enfermedades o parásitos que pueden afectar a la biomasa, aumentando la mortalidad o el crecimiento de las distintas especies, y por ende, los volúmenes de producción y de ventas. En el caso de la industria del salmón, Camanchaca posee exigentes estándares de control para minimizar dichos riesgos, cumpliendo lo que exige la autoridad respecto al descanso de las concesiones y barrios, densidad de peces por jaulas, monitoreo constante de las biomásas, como por ejemplo, la realización del proceso de smoltificación en centros de recirculación cerrados alimentados con aguas de napas subterráneas.

b) Riesgos de la naturaleza

La Sociedad está expuesta a riesgos de la naturaleza que pueden afectar el crecimiento de las especies, tales como cambios de la temperatura oceanográfica o de corrientes marinas, erupciones volcánicas, marejadas y tsunamis, terremotos, existencia de depredadores naturales u otros factores que pueden poner en riesgo las biomásas, las capturas pesqueras y las instalaciones productivas. La Compañía realiza un monitoreo constante de estas variables y cuenta con activos de primer nivel en la industria del salmón, además de contar con los seguros pertinentes para cubrir estos riesgos.

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

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

- Negocio de la Pesca: A pesar de la volatilidad de corto plazo de los precios, en los últimos años en promedio se han mantenido altos respecto a los históricos, esto debido a las restricciones en la oferta y a un sostenido crecimiento de la demanda, impulsado principalmente por el desarrollo de la acuicultura.
- Negocio de la Salmonicultura: Durante el 2012 los precios presentaron una baja significativa, principalmente por la recuperación de la oferta de la industria salmonera chilena y la mayor oferta de Noruega. No obstante, los precios de estos productos a partir de 2013 presentaron un alza debido a que la demanda ha crecido más que la oferta mundial. Camanchaca ha buscado resguardarse de este riesgo a través de su capacidad comercial y en la fabricación de productos de mayor valor agregado.
- Negocio de Otros Cultivos: Los precios de los mejillones han presentado un aumento en los mercados internacionales los últimos años. En el caso del ostión, se ha registrado una baja en los precios producto de la recuperación de la producción peruana y a una menor demanda de Francia, principal consumidor de este

producto. En el abalón los precios se han visto afectados por mayores controles de las autoridades chinas a los gastos de representación de sus funcionarios públicos, lo que ha incidido en la demanda. La Compañía ha buscado resguardo optimizando sus costos, profundizando lazos comerciales con oficinas de distintas partes del mundo y creando productos únicos de un alto valor agregado para capturar dichos mercados.

d) Riesgo de variación de precios de compras

La empresa está expuesta a las variaciones en los precios de los commodities tales como el petróleo y el bunker oil. Durante los últimos años los precios de estos insumos han subido de forma importante. La empresa no usa derivados para mitigar este riesgo, debido a que las capturas futuras son inciertas; sin embargo, históricamente ha existido cierta correlación entre el precio de la harina de pescado y el resto de los commodities como reflejo del nivel de actividad económica mundial.

En relación a los precios de compra del alimento del salmón, donde los insumos relevantes son la harina y aceite de pescado, Camanchaca varía la dieta hacia la sustitución de proteína por la de origen vegetal de menor costo y el cierre de contratos de compra del alimento con mecanismos de ajustes trimestrales. Dado que Camanchaca es un productor relevante de harina y aceite de pescado, principales insumos del alimento del salmón, los efectos en la variación de éstos generan una correlación natural inversa con los costos de alimentación del salmón.

En promedio un 30% del total de la pesca que se procesa proviene de pescadores artesanales. La Sociedad posee acuerdos de largo plazo con ellos en relación a volúmenes de pesca, sistemas de fijación de precios y garantías adicionales. En este contexto, Camanchaca se protege indexando los precios de compra a los precios de ventas que se obtienen por la harina de pescado.

e) Riesgos regulatorios

Nuestros negocios dependen de Leyes, Normativas y Reglamentos dictados por la autoridad, y cambios significativos de éstos podrían tener impacto en nuestros resultados. En este contexto, durante todo el año 2012 se discutió en el Congreso la Ley de Pesca que reemplaza los Límites Máximos de Captura por Armador por Licencias Transables de Pesca, normativa que fue publicada el 9 de Febrero de 2013 y que definió el marco regulatorio de nuestro negocio. Para el caso de los cultivos, las regulaciones se encuentran establecidas principalmente por la Ley General de Pesca y Acuicultura y sus reglamentos que fijan concesiones, el buen manejo de las biomásas, de la operación conjunta de la industria, entre otras. La Compañía realiza permanentemente un análisis de potenciales cambios en la regulación con el fin de minimizar y anticipar posibles impactos.

f) Riesgo de liquidez

Nace de los posibles desajustes entre las necesidades de fondos, por inversiones en activos, gastos operativos, gastos financieros, pagos de deudas por vencimientos y dividendos comprometidos frente a las fuentes de fondos, tales como ingresos por ventas de productos, cobro de cuentas de clientes, rescate de colocaciones financieras y el acceso a financiamiento.

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

g) Riesgo de tasa de interés

La Sociedad tiene exposición al riesgo de la tasa de interés, ya que su financiamiento de largo plazo tiene un componente de tasa variable que se modifica semestralmente.

h) Riesgo de tipo de cambio

Parte importante de los ingresos de la Sociedad son en dólares estadounidenses principalmente los provenientes de las exportaciones. Para los costos y gastos que están indexados en pesos chilenos, la Compañía busca como política que sus valores de adquisición se puedan realizar en dólares. Los pasivos con las instituciones financieras están en dólares estadounidenses. La Compañía evalúa permanentemente alternativas de coberturas de tipo de cambio.

i) Riesgo de crédito

i.1) Riesgo de inversiones de excedentes de caja

La calidad de las instituciones financieras con las cuales se opera y el tipo de productos financieros en las que se materializan dichas inversiones, define una política de bajo riesgo para la Compañía.

i.2) Riesgo de operaciones de venta

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

i.3) Riesgo de préstamos a armadores artesanales

La Compañía ha otorgado créditos para el financiamiento de la construcción de lanchas artesanales a diferentes armadores con los que se tienen contratos de compraventa de pesca e hipotecas sobre dichas lanchas u otro tipo de garantías, esto con el objeto de cubrir el riesgo de cobranza de estos créditos.