



COMPAÑÍA PESQUERA CAMANCHACA S. A. Y FILIALES

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados

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

ANÁLISIS RAZONADO

A continuación se presenta el Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Compañía Pesquera Camanchaca S.A. al 30 de Septiembre de 2014, comparado con el 31 de Diciembre 2013 para el Balance General Consolidado como para el Flujo de Efectivo y con el 30 de Septiembre 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: 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 a la producción de harina y aceite de pescado (como la anchoveta y la sardina en las zonas Norte y Centro-Sur, respectivamente).
2. Salmonicultura: A través de las operaciones que mantiene la Compañía en la VIII, X y XI región de Chile, que incluye desde el mejoramiento genético para producción de ovas propias, la piscicultura en agua dulce de tierra, la engorda en 75 centros de agua mar ubicados en 14 barrios, 2 plantas de proceso primario distribuidos en la X y XI región, y finalmente la planta de proceso secundario y frigorífico en la VIII región.
3. Otros Cultivos: A través del cultivo de mejillones en la X región de Chile (Chiloé), y las especies abalones y ostiones en la III y IV región de Chile, a partir de las cuales produce una completa línea de productos finales destinados enteramente a consumo humano.

Resumen

A Septiembre, la Compañía pasó de una pérdida de US\$ 28 millones en 2013, a una utilidad de US\$ 10 millones (+US\$ 38 millones) en 2014, gracias a mejores márgenes en sus tres áreas de negocio por un total de US\$ 47 millones. La división de Salmones y Cultivos Sur aumentaron sus utilidades en US\$ 25 y 3,6 millones, respectivamente. La Pesca, por su parte, debe la pérdida de US\$ 1 millón a la baja actividad pesquera en el tercer trimestre por la veda de desove de anchovetas en el norte y de sardinas en el sur, hecho recurrente todos los años. Así, en 9 meses el EBITDA antes de Fair Value alcanzó a US\$ 43 millones, en contraste con los US\$ 5,4 millones negativos del mismo período 2013; una mejora de US\$ 48 millones. Este EBITDA representa un 12% de las ventas.

De igual forma, los resultados del tercer trimestre también presentaron un aumento de US\$ 3,8 millones respecto al 2013 gracias a una mejora de margen bruto antes de fair value de US\$ 9,5 millones, alcanzando una utilidad de US\$ 803 mil, con mejoras de los resultados en todos los negocios de la Compañía (Pesca: +US\$ 110 mil; Salmones: +US\$ 1,1 millón; Otros Cultivos +US\$ 2,7 millones). Así, el EBITDA antes de Fair Value del trimestre alcanzó US\$ 4,4 millones, US\$ 7,1 millones superior al del mismo trimestre de 2013.

Los ingresos a Septiembre de 2014 fueron US\$ 353 millones, 15% superiores al año anterior, mientras que en el tercer trimestre éstos fueron de US\$ 101 millones o 1,2% superiores. Los ingresos acumulados reflejan un aumento significativo de aquellos provenientes de la Salmonicultura (suben 21%), Otros Cultivos (suben 13%) y Pesca (suben 6%). En el trimestre, destacan los crecimientos de la Pesca (23%) y Otros Cultivos (24%). Sobre estos últimos, hubo situaciones dispares en ostiones y abalones que al cierre de Septiembre cayeron 25% en contraste con mejillones que subieron 28%.

El Margen Bruto antes de Fair Value a Septiembre fue de US\$ 52 millones, 9,3 veces superior al del período de 2013, reflejando mejoras en precios y costos. Este margen es un 15% de los ingresos, substancialmente superior al 1,6% del año 2013. En el tercer trimestre, este margen alcanzó 7,7% de los ingresos, también mejorando substancialmente el negativo 1,8% del tercer trimestre de 2013.

Una combinación de factores explica los mejores resultados del período al cierre de Septiembre 2014, siendo los más relevantes:

- a. Precio del salmón sube 21% o US\$ 1 de mejora por kilo WFE, encontrándose el precio a Septiembre 2014 en su nivel de tendencia histórica. A esto se le suma un aumento de 17% en las cosechas de salar, las que alcanzaron las 25 mil toneladas WFE y que mejoran la condición de costos medios. Las ventas coincidieron con las cosechas y aumentaron 7,6%. Desde el cierre de estos estados financieros, los precios del salar han bajado cerca de 10% en dólares, situación que estimamos perdure durante lo que queda del año.
- b. Buenas condiciones sanitarias de nuestros centros de cultivos, gracias a una mayor coordinación sanitaria entre las empresas que operan una misma zona y al uso de mejores técnicas en baños de cáligos, han reducido costos, los que en el segundo trimestre de 2013 subieron cerca de US\$ 1,5 por kilo WFE por las desfavorables condiciones sanitarias del Barrio 20 al norte de Aysén.
- c. Mejora en el precio de la harina de pescado a lo largo de los primeros nueve meses de 2014, alcanzando los US\$ 1.632 por tonelada, recuperándose de los bajos niveles alcanzado en el cuarto trimestre de 2013 cuando llegó a US\$ 1.398 por tonelada. En el tercer trimestre el precio medio fue de US\$ 1.850, superior a los US\$ 1.532 en 2013. La mejora en 2014 ha sido originada por capturas en la pesca peruana por debajo de los niveles esperados en su primera temporada de pesca y, dado los anuncios del Instituto del Mar del Perú sobre la reducida biomasa detectada en Octubre de este año, se han visto aumentos significativos en los precios de la harina en Octubre, superando los US\$ 2.000 por tonelada de súper prime, condiciones que se espera aprovechar en el cuarto trimestre del año con los inventarios disponibles y las capturas remanentes de 2014.
- d. A pesar de la más prolongada veda de reclutamiento en Enero y Febrero, y del terremoto del 1 de Abril de 2014, se han capturado 11% más de anchoveta en el Norte, es decir, 89 mil toneladas. En el tercer trimestre, las capturas fueron 34% inferiores a las del año anterior llegando a las 18 mil toneladas.
- e. Significativa recuperación de la biomasa de sardina en el sur, que permitió triplicar lo capturado en el año 2013 a la fecha, lo que representa un 95% de la cuota anual a Septiembre, con 80 mil toneladas. En el año completo 2013 las capturas de sardina fueron de solo 43 mil toneladas, un 52% de la cuota anual otorgada en ese año, producto de la débil condición de biomasa en ese momento. A estas mayores capturas se suma el alto rendimiento de aceite de la sardina, el que alcanzó al 10%, 51% superior al año anterior y a un año normal.
- f. Captura completa de jurel en la zona Centro-Sur, llegando a las 42 mil toneladas. Ello permitió producir 15 mil toneladas de congelado (26% más que en 2013) y 953 mil cajas de conservas (6,5% menos que en 2013).
- g. El EBITDA de los Otros Cultivos al cierre de Septiembre pasó de US\$ 2,5 millones negativos en 2013 a US\$ 2 millones positivo en 2014, explicado enteramente por el cultivo de mejillones cuyo EBITDA fue de US\$ 5 millones, originado en buenos rendimientos, menores costos y precios 7,3% superiores.

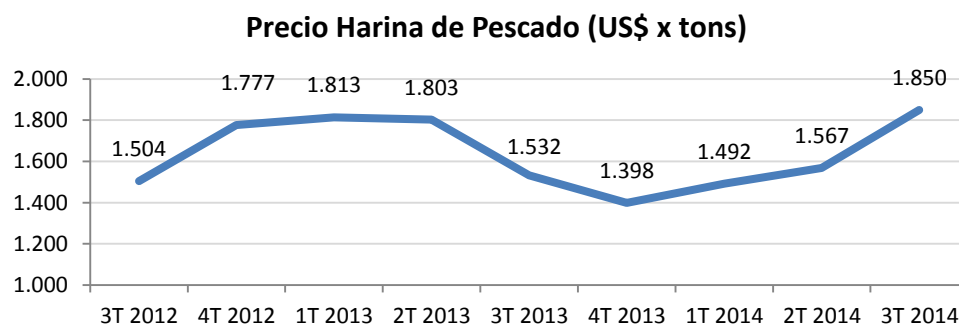
Una vez más, al analizar los márgenes obtenidos es indispensable mencionar los inventarios de productos terminados, los cuales al 30 de Septiembre de 2014 fueron más altos de lo normal, especialmente en el negocio de Pesca. Si este excedente de inventario se vendiese a los precios de Septiembre, generaría un margen bruto adicional de aproximadamente US\$ 13 millones, principalmente en harina y aceite de pescado. Se espera reducir significativamente los inventarios de harina y aceite de pescado en el cuarto trimestre, con condiciones de precio superiores a las de Septiembre.

VARIABLES CRÍTICAS DEL NEGOCIO Y SU COMPORTAMIENTO

- Los resultados de Camanchaca están altamente vinculados a cinco factores:
 - i. El precio de la harina de pescado, muy correlacionado con las capturas de Perú;
 - ii. El precio del salmón atlántico, muy sensible a condiciones de oferta noruega y chilena;
 - iii. El nivel de capturas de pesca, que afecta la escala de la operación en un contexto de costos fijos elevados;
 - iv. Los costos de combustibles, que afectan mucho a los costos de pesca y proceso de la harina;
 - v. Las condiciones sanitarias del salmón atlántico, que determina no solo la biomasa y escala, sino también su costo.

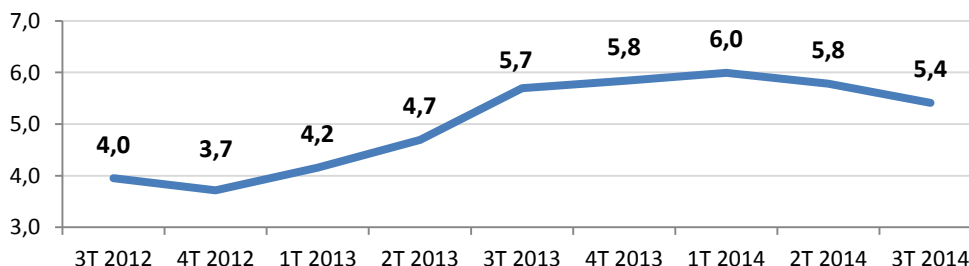
- Evolución de Variables Críticas

- i. En 2013, el **precio de la harina de pescado** mostró niveles por encima de la línea de tendencia durante el primer semestre producto de las disminuidas cuotas peruanas de ese período, sin embargo, a partir del tercer trimestre de ese año, el precio descendió producto de la normalización de las capturas de Perú, alcanzando un mínimo anual en el cuarto trimestre de 2013, por debajo de la línea de tendencia. A partir de ese momento y durante todo 2014, los precios aumentaron llegando a un promedio en el tercer trimestre de US\$ 1.850 por tonelada, 21% superior al precio del mismo trimestre 2013. Los niveles de capturas peruanas en la primera temporada de pesca de 2014, estuvieron por debajo de lo esperado y se pescó solo el 68% de sus cuotas lo que explica el alto precio del tercer trimestre 2014. Las cuotas de Perú para la segunda temporada estarían muy por debajo de lo esperado o incluso no se darían cuotas, lo que ha hecho que los precios de la harina de pescado, a la fecha de cierre del presente informe, se encuentren en torno a las US\$ 2.200-2.300 toneladas base súper prime, un nivel muy por encima de la tendencia de largo plazo.

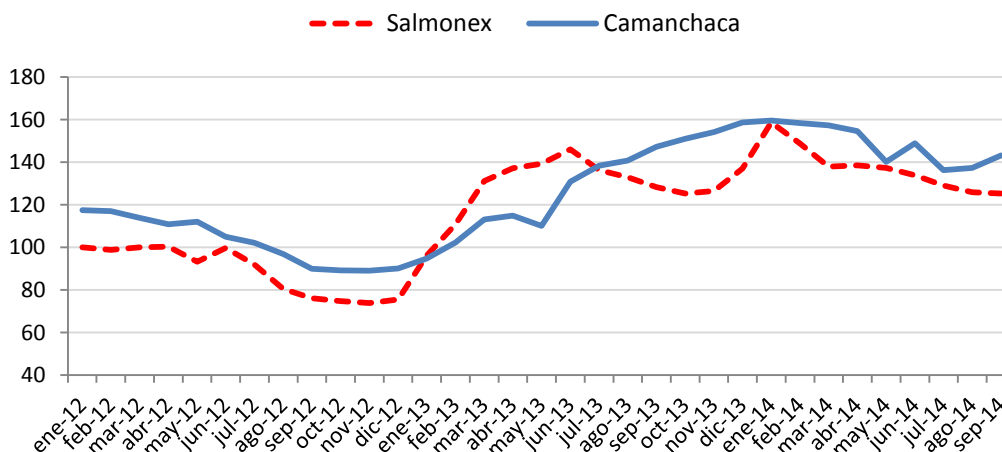


- ii. El **precio del salmón atlántico** disminuyó en el tercer trimestre de 2014 llegando a US\$ 5,4 por kilo WFE, un 5,1% inferior al del mismo trimestre de 2013, como consecuencia del mayor crecimiento de la oferta chilena este año 2014, respecto de lo previsto, causada por buenas condiciones sanitarias (menor mortalidad y mayores pesos medios). Ello ha afectado especialmente el mercado brasilero y norteamericano en el tercer trimestre de 2014, situación que estimamos perdure todo el cuarto trimestre del presente año. En ese contexto, Camanchaca ha obtenido precios superiores por sus productos a los comparables de las exportaciones chilenas.

Precio Salmón Atlántico (US\$ x kg WFE)



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



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

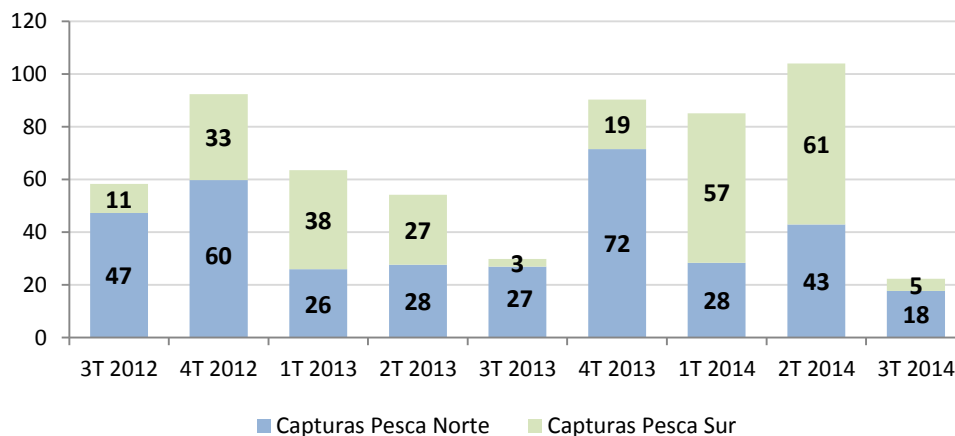
El índice de mercado o "Salmonex" se construye con el precio del filete fresco trim D exportado por empresas chilenas, deduciendo de él los mismos costos de proceso y distribución que se usan para los trim D frescos de Camanchaca. Así, se hace un índice comparable con el "RMP de Camanchaca".

iii. **Nivel de capturas pelágicas.** Al 30 de Septiembre las capturas de anchoveta en el Norte alcanzaron las 88.830 toneladas, 11% superior a las del mismo período 2013 a pesar de dos situaciones: a) el terremoto ocurrido el 1 de Abril que afectó a nuestros activos y operaciones en la zona Norte; y b) el tardío comienzo de la temporada 2014, la que comenzó recién en el mes de Marzo por una veda voluntaria originada en abundante presencia de peces de baja talla.

En la zona Centro-Sur, la biomasa de sardina, muy reducida en 2013, tuvo una significativa recuperación observada durante los primeros nueve meses de 2014 alcanzando niveles más normales. En efecto, al 30 de Septiembre 2014, se capturaron 80.193 toneladas de esta especie, las que se comparan muy favorablemente con las 26.257 toneladas de igual período 2013, o incluso a las 43.083 toneladas de todo el año 2013.

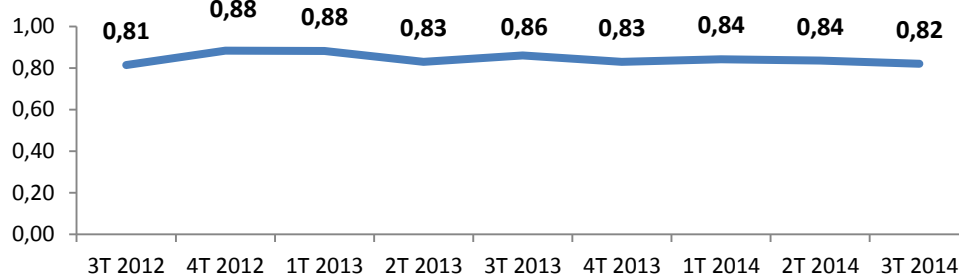
En el caso de la pesquería del jurel en la zona Centro-Sur, las capturas del período alcanzaron las 42.331 toneladas, 3,6% superiores a las del año anterior, habiéndose capturado a Septiembre la totalidad de la cuota de esta zona.

Capturas (miles de tons)



iv. El **precio del petróleo** no tuvo cambios significativos en este período, sin perjuicio de lo cual al cierre de este informe, las compras de bunker y diésel estaban mostrando una baja significativa consistente con la baja en los mercados internacionales.

Precio Diésel (US\$ x litro)

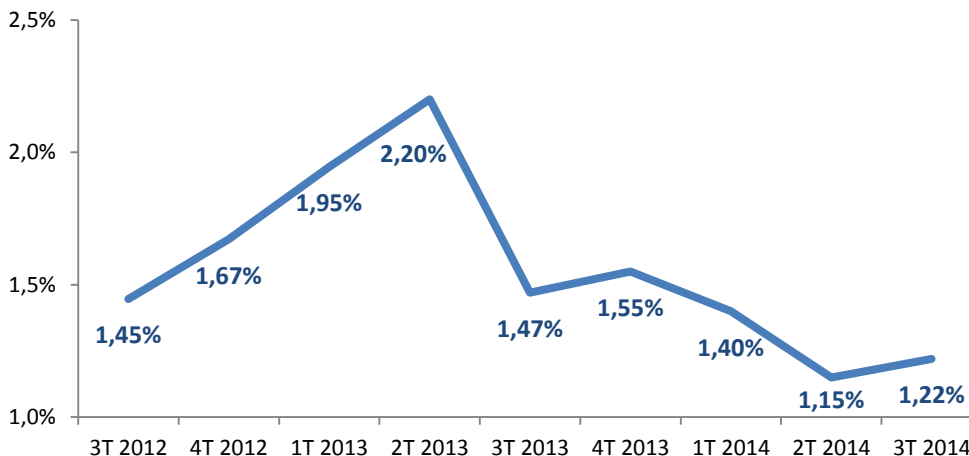


v. **Condiciones sanitarias del salmón.** La salud de los peces se presentó favorable, con una mejora de la tasa de sobrevivencia del salar (ciclo cerrado) hasta llegar a 90% al cierre de Septiembre 2014, en contraste con el 88% del mismo período 2013. Asimismo, desde el mes de Julio han cambiado favorablemente las condiciones del verano y otoño del año 2014 en que hubo situaciones de bajas de oxígeno en algunos centros operativos y que gatillaron baja alimentación, mayor factor de conversión y en algunos casos maduraciones tempranas de los peces, lo que generó menor biomasa a la prevista (aproximadamente 2.000 toneladas). Las condiciones actuales permiten adelantar que esta menor biomasa por menor conversión registrada hasta Junio 2014, ha comenzado a recuperarse a partir de Julio-Agosto y hacia fin de año permite estimar cosechas más cercanas a las 39 mil toneladas WFE, levemente superiores a nuestras estimaciones originales.

Las malas condiciones sanitarias del segundo trimestre del año 2013, se han mitigado a partir de fines de 2013 y durante 2014 gracias a la mayor coordinación sanitaria de los productores de los barrios; el uso de tratamientos sanitarios conjuntos y de dispositivos más efectivos; además de menores cargas de biomasa en los ecosistemas más sensibles.

En el caso de la trucha producida por Camanchaca y tal como había sido anunciado, sus cosechas finalizaron el primer trimestre, sin siembras para cosechas posteriores. Esta suspensión de producción de trucha no ha afectado la operación de activos asociados a esta especie, gracias a contratos de servicios a terceros.

Mortalidad Salar (%)



*Mortalidad Trimestral total que incluye tanto centros cerrados como abiertos

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

- En la división **Pesca**, los ingresos aumentaron 6%, llegando a los US\$ 119 millones, con un aumento significativo del EBITDA que pasó de US\$ 7,1 millones en 2013 a US\$ 18,4 millones en estos tres trimestres de 2014. Los resultados, por su parte, pasaron desde una pérdida de US\$ 9,2 millones a Septiembre 2013, a una pérdida de US\$ 1 millón en igual período 2014, determinadas ambas por la baja actividad que tradicionalmente tiene la Compañía en el tercer trimestre dada las vedas por desove que existen en el norte y sur del país. Los ingresos del tercer trimestre aumentaron un 22% llegando a los US\$ 34 millones en 2014, con mejores márgenes, gracias a mayores inventarios que fueron vendiéndose en el período, pero sin mayores cambios a nivel de resultados, donde se observa una pérdida en torno a los US\$ 6,5 millones en el tercer trimestre 2013 y 2014. Antecedentes adicionales:
 - i. Mayores volúmenes de capturas de sardina y anchoveta al cierre de Septiembre, las que hicieron descender los costos de explotación de las unidades producidas. En el caso de la sardina en la zona Centro-Sur, alcanzaron las 80 mil toneladas, 205% superiores al mismo período del año anterior. En la zona Norte, las capturas de anchoveta alcanzaron 89 mil toneladas, 11% superiores respecto a 2013.
 - ii. En línea con las mayores capturas, en la zona Norte la producción de harina aumentó respecto a la de 2013 un 12%, pero el mucho mayor rendimiento de aceite (subió 69%) hizo aumentar la producción de ésta un 86%, con lo que se alcanzó una producción de 21.914 toneladas de harina y 2.239 toneladas de aceite. Los rendimientos de aceite de anchoveta son especialmente valiosos por alta concentración de omega 3, que lo hace orientarse a consumo humano, alcanzando precios aproximadamente un 30% superiores al aceite para acuicultura de la sardina del sur.
 - iii. En la zona Centro-Sur, adicionalmente a la recuperación de la biomasa mencionada, se obtuvo un 51% más de rendimiento de aceite de sardina (10%, muy superior al 6,5% considerado normal). Así, la producción de harina aumentó 90% a 17.851 a Septiembre 2014, mientras la de aceite lo hizo en 216% a 9.200 toneladas, aumentos que impactaron de manera muy significativa los costos unitarios de explotación, con 10% y 50% de disminución respectivamente contra costos a Septiembre de los últimos 4 años.
 - iv. Los precios de la harina y el aceite de pescado han tenido niveles más bajos en los primeros nueve meses de 2014, que en el mismo período 2013 (-6,8% y -18% respectivamente). Sin embargo, ha habido una recuperación en el caso de la harina, y los precios del tercer trimestre 2014 fueron superiores en 21% a los del tercer trimestre 2014, alcanzando los US\$ 1.850 por tonelada. Para el aceite, su precio al cierre de Septiembre alcanzó los US\$ 1.960 por tonelada, inferior al año anterior por la abundancia de aceite del Sur (más volumen y mejor rendimiento en sardina). Cierres posteriores al 30 de Septiembre dan cuenta de incrementos de al menos 10%

adicional en los precios para el cuarto trimestre del presente año, por la situación peruana mencionada anteriormente.

- v. En la pesquería del jurel, las capturas estuvieron más lejanas de la costa y más dispersas que durante la temporada 2013, lo que hizo subir los costos de los productos asociados. Sin embargo, hubo recuperación de los volúmenes finalizando al 30 de Septiembre de 2014 con 42.331 toneladas, 3,6% superior a las del mismo período 2013. El aumento de un 26% en la producción de jurel congelado que alcanzó las 15 mil toneladas con una cuota muy similar, implicó una menor producción de conservas (-6,5%), las que alcanzaron las 953 mil cajas, dejando un stock de 522 mil cajas a Septiembre 2014 después de ventas de 730 mil cajas en el año a Septiembre. Estas fueron levemente inferiores al 2013 y con precios 17% menores por devaluaciones de monedas en mercados de destino. Las ventas físicas de congelados cayeron 12% en el período, alcanzando las 10.702 toneladas a precios un 2,9% inferior a los de 2013, situación explicada por restricciones a las importaciones de jurel congelado en nuestro principal mercado, Nigeria; a la fecha de este informe se tenía conocimiento que estas restricciones habrían sido reducidas para la última parte del año.
 - vi. En el negocio del langostino, que explica cerca del 4% de los ingresos de Camanchaca, al 30 de Septiembre las capturas ascienden a 5 mil toneladas con una producción de 634 toneladas de producto terminado, 18,2% superior al año 2013, principalmente por un mayor rendimiento de la materia prima (12,8%). Los despachos de 571 toneladas, por su parte, muestran un crecimiento de 8,8% en los precios.
 - vii. Los resultados de las operaciones pesqueras fueron:
 - La división de Pesca Norte obtuvo una pérdida de US\$ 1,5 millones que se compara favorablemente y a pesar del terremoto, con la pérdida de US\$ 4,1 millones a igual período del año anterior.
 - Nuestra filial Camanchaca Pesca Sur obtuvo una utilidad después de impuestos en el período de US\$ 3,5 millones que se compara muy favorablemente con la pérdida de US\$ 3,9 millones al cierre de Septiembre 2013, situación explicada principalmente por las mayores capturas de sardina y mejores rendimientos de aceite.
- En la división **Salmones**, los ingresos a Septiembre aumentaron 21% a US\$ 208 millones y los resultados arrojaron una ganancia de US\$ 11 millones frente a la pérdida de US\$ 14 millones del mismo período del año anterior, una mejora de US\$ 25 millones. En el tercer trimestre, la utilidad fue de US\$ 7 millones, un 18% superior a igual trimestre de 2013. Antecedentes adicionales:
 - i. Los precios de venta de los embarques del salar aumentaron 21% respecto a los primeros nueve meses de 2013 y su promedio en Camanchaca alcanzó los US\$ 5,7 por kilo WFE, con retornos de materia prima 40 centavos por kilo superiores al promedio de exportaciones chilenas, y 60 centavos superior respecto al mercado contado de Miami. Colaboró en esta evolución la mayor diversificación de mercados y versatilidad de productos.
 - ii. Las cosechas de salar aumentaron 3.565 toneladas WFE a Septiembre 2014 comparado con el mismo período 2013, alcanzando las 25.096. Por su parte, las ventas físicas aumentaron 7,6% llegando a las 25.430 toneladas WFE. Al analizar el tercer trimestre, las ventas aumentaron 28%, vendiéndose 8.344.
 - iii. En cuanto a las truchas, las últimas cosechas ocurrieron durante el primer trimestre 2014, suspendiendo de esta forma la producción de esta especie. Tal como se informó en análisis razonados anteriores, la Compañía dejó de sembrar esta especie por sus riesgos de alta mortalidad, pero sin descartar volver a sembrar en un futuro según mejoren las herramientas para enfrentar estas condiciones sanitarias. Por el lado de las ventas a Septiembre, éstas pasaron de 3.473 toneladas WFE en 2013 a 2.069 en 2014 y se espera vender todo el stock remanente dentro del año en curso. Cabe mencionar que los activos asociados al negocio de la trucha, cercanos al 10% de los activos del negocio de Salmones, se encuentran prestando servicios a terceros.
 - iv. Disminución de 5,4% en costos de administración a Septiembre 2014, que muestran una escala consistente con cosechas de 38.000/42.000 toneladas. Los costos de distribución, por su parte, disminuyeron un 4,5% a pesar del mantener el nivel de ventas físicas de salar y trucha en conjunto, lo que da cuenta del buen funcionamiento de los programas de eficiencia de costos y

- mejora continua de la Compañía. En suma, la proporción de los ingresos usados para administrar y vender salmones pasó de 8,8% a un 6,9%.
- v. Para rentabilizar los activos existentes que no se usan a plena capacidad en operaciones de Camanchaca, ésta efectúa trabajos y maquilas para terceros, negocios que generaron al 30 de Septiembre de 2014, US\$ 8 millones de margen operacional, un 55% superior al mismo período 2013. Entre estos servicios están las maquilas de procesos, el arriendo de concesiones, la venta de smolts, la venta de vísceras y servicios de logística a terceros.
 - vi. Al cierre de Septiembre, la mortalidad en salar de centros cerrados disminuyó de 12% en 2013 a 9,8% en 2014. Cabe destacar que durante los primeros nueve meses de 2014, las cosechas de salar se concentraron en los centros de la X región (10 de los 12 centros cosechados). A ello se sumó menores gastos por tratamientos antiparasitarios que influyeron favorablemente en los costos. Por último, el factor de conversión biológico para centros cerrados (peso vivo) en el tercer trimestre tuvo una favorable evolución, terminando en 1,29 versus el 1,39 del mismo período 2013.
 - vii. En cuanto a la utilidad por ajuste de fair value de biomasa de salmones para las especies biológicas de acuerdo a lo señalado en la norma NIC 41, el valor al 30 de Septiembre de 2014 ascendió a una utilidad de US\$ 580 mil frente a una utilidad de US\$ 3,9 millones a la misma fecha del año anterior, situación que se explica en este último cierre, por el efecto de menores precios de las especies susceptible de ser valorizada.
 - viii. El EBITDA antes de fair value del negocio de Salmones al cierre de Septiembre 2014, alcanzó los US\$ 22 millones, que se compara muy favorablemente con los US\$ 9,9 millones negativos en igual período 2013, y muy en línea con el aumento de US\$ 32 millones en el margen bruto.
- En la división Otros **Cultivos**, los ingresos aumentaron 13% alcanzando los US\$ 26 millones al 30 de Septiembre de 2014, con un resultado final equivalente a una utilidad de US\$ 140 mil, una mejora de US\$ 4,6 millones respecto a igual período 2013. El desglose de este resultado, sin embargo, muestra situaciones dispares entre las operaciones de mejillones en Chiloé, por un lado, y las de abalones y ostiones en Caldera y Guanaqueros, por otro. Las primeras han mostrado una muy favorable evolución en costos y precios, que ha permitido terminar al cierre de Septiembre con una mejora de su EBITDA de 422%, y con una utilidad de US\$ 3,2 millones. Por el contrario, las condiciones del negocio de ostiones continúan mostrando pocas ventajas competitivas para Chile frente a Perú, donde se tiene una producción silvestre histórica este año. Para estos productos, la Compañía después de buscar varias alternativas de mejora, completó un ajuste productivo en sus operaciones en Caldera, III región, reduciendo substancialmente su escala y concentrando este cultivo únicamente en Guanaqueros, IV región, lo que significó la desvinculación el 30 de Abril de aproximadamente 150 trabajadores, y significará una reducción de la producción en torno al 50% para 2015, que se orientará al mercado nacional que ha tenido un fuerte dinamismo y que no exige a la Compañía mantener plantas de proceso. Las actividades relacionadas con el cultivo y producción de abalones, por último, también ubicadas en Caldera, han tenido mejoras significativas de costos, pero aún insuficientes para compensar fuertes caídas de precios por baja demanda en China producto de su plan de austeridad. Los resultados de la división son una consecuencia de los siguientes factores:
 - i. En la filial Camanchaca Cultivos Sur, que agrupa todos los activos relacionados con los mejillones, el EBITDA alcanzó los US\$ 5,1 millones, una mejora de US\$ 4,2 millones respecto al cierre de Septiembre 2013, mientras la utilidad llegó a los US\$ 3,2 millones, mejorando US\$ 3,6 millones respecto de igual fecha 2013. Durante los primeros nueve meses de 2014 se mantienen las buenas condiciones de recolección de semilla que ratifica la recuperación del déficit de biomasa ocurrida durante el año 2013, así como la mejora de los mix de producción hacia entero para retail, el producto de mayor retorno de materia prima. Lo anterior se ha traducido en buenas condiciones de rendimiento y costos con un aumento en las producciones y ventas en torno al 44%, alcanzando las 7.695 toneladas y 7.558 toneladas, respectivamente, todo ello sumado a precios que han aumentado un 7,3% con respecto al cierre de Septiembre del año anterior.
 - ii. En el negocio de Cultivos Norte (abalones y ostiones), la pérdida fue de US\$ 3,1 millones, inferior en US\$ 1 millón a la del cierre de Septiembre 2013. Esta menor pérdida ocurre a pesar de incurrir en gastos adicionales por indemnizaciones por US\$ 700 mil que provienen de efectos extraordinarios y no recurrentes por el ajuste productivo de ostiones en Caldera. En abalones, las

ventas crecieron 54%, alcanzando las 115 toneladas, pero continúan afectadas por las restricciones al consumo Chino, que también han afectado el mercado japonés, donde Camanchaca mantiene una alta participación y donde vende la mayoría de su producción, lo que ha generado inventarios superiores a las 180 toneladas y con bajas de 14% en los precios. Por el lado de los costos, el rendimiento mejoró a 7,1 unidades por kilo desde las 9 unidades por kilo del año anterior y el tiempo de cultivo se ha disminuido desde los originales 48 meses a 42 meses en 2014, todo lo cual ha permitido reducir el costo a US\$ 23,1 por kilo, pero casi US\$ 3 superior a los precios de venta actuales. En su conjunto, mientras las condiciones de precio no se recuperen en Asia, no es previsible reducir este negativo margen.

- A nivel consolidado, los Gastos de Administración como proporción de los Ingresos, cayeron desde un 6% a un 4,9%, mientras los de Distribución cayeron desde 6,1% a 4,5%, con reducciones absolutas en las tres áreas de la Compañía. En el conjunto de actividades de administración y distribución, por lo tanto, la Compañía pasó de usar el 12,1% de los Ingresos, a usar el 9,4%. Esto se explica entre otros por: i) diferente mix de comisiones para los mercados de exportación de este año; ii) mayor escala en los negocios especialmente pesquero que tiene efecto directo en costos y gastos fijos y; iii) por numerosas iniciativas de contención de costos y, en especial, la optimización de costos logísticos y de almacenaje.
- En el conjunto de productos de Camanchaca, los precios subieron 6,2% a Septiembre 2014 respecto a los del mismo período 2013, con un efecto positivo en los ingresos y márgenes de US\$ 17 millones.
- Los gastos financieros al cierre de Septiembre presentan una disminución desde los US\$ 7,8 millones en 2013, a los US\$ 4,7 millones en 2014, 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 fijas más altas a las vigentes en el mercado spot, lo que acarrearaba un costo mayor. La Compañía optó este año por no seguir con estas coberturas.
- La cuenta de efectivo y equivalentes al efectivo, aumentó en US\$ 14 millones respecto a su saldo al 31 de Diciembre de 2013, alcanzando los US\$ 19 millones al 30 de Septiembre de 2014. Esto se explica principalmente por la recuperación de pagos asociados a las ventas realizadas por los distintos negocios, en especial de Salmones y Pesca Norte, contrapesado por la utilización de fondos en capital de trabajo en Pesca Sur. Los pagos a proveedores al día superan el 93% del total, fracción que sube a 99% incluyendo aquellos con demoras no superiores a 30 días.
- En términos de flujos de efectivo, al cierre de Septiembre hubo una mejora significativa desde US\$ 5,8 millones generados por actividades de la operación en 2013, a US\$ 31 millones generados en estos nueve meses de 2014. Incluyendo las actividades de financiamiento e inversión, la mejora en el incremento neto de efectivo y equivalentes fue de aproximadamente US\$ 24 millones.
- Con fecha 29 de Septiembre de 2014, se publicó en el Diario Oficial la Ley N° 20.780 que introdujo diversas modificaciones al actual sistema de impuestos a la renta, entre otros. Una de las principales modificaciones, es el aumento progresivo del Impuesto de Primera Categoría alcanzando el 27% a partir del año 2018 en el evento que se aplique el sistema Parcialmente Integrado. De acuerdo a la ley, a una sociedad anónima abierta como Camanchaca, se le debe aplicar como regla general el sistema Parcialmente Integrado, a menos que una futura Junta de Accionistas acuerde optar por el sistema de Renta Atribuida cuya tasa máxima llegaría al 25% desde el año 2017. Para los presentes estados financieros, se ha procedido a aumentar la tasa de impuestos a la renta desde el 20% al 21%, lo cual tiene efectos marginales en el estado de resultados atendidas las pérdidas acumuladas que tienen las principales sociedades del Grupo. El efecto en impuestos diferidos, de acuerdo a Oficio Circular N° 856 de la SVS, se deben reconocer en cuentas de patrimonio y no de resultados. De esta forma, el efecto en patrimonio de Camanchaca asciende a un efecto positivo de aproximadamente US\$ 2,5 millones, por aumento de los activos netos por impuesto diferido, que se explica fundamentalmente debido a que las pérdidas tributarias acumuladas son mayores que las diferencias de valor financiero y tributario de la depreciación del activo fijo.
- La deuda con instituciones financieras al 30 de Septiembre de 2014 alcanzó los US\$ 234 millones, US\$ 2,2 millones inferior al saldo de Diciembre 2013. El patrimonio de la sociedad a Septiembre 2014, por su

parte, alcanzó el valor de US\$ 318 millones, un 4,4% superior al de Diciembre 2013. Consecuentemente, el Leverage pasó de 0,78 a 0,74 y la razón de endeudamiento neto de 1,08 a 0,91.

Consolidación

El Balance Consolidado al 30 de Septiembre de 2014 y al 31 de Diciembre de 2013, es la consolidación de los Balances individuales de Camanchaca S.A., Salmones Camanchaca S.A., Camanchaca Pesca Sur S.A., Fiordo Blanco S.A., Camanchaca Cultivos Sur S. A., Camanchaca SPA, Transportes Interpolar Limitada y Aero Interpolar Limitada.

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

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

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

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

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

Los Estados Financieros, en lo que corresponde al Balance de la Compañía o Estado de Situación Financiera como el Flujo de Efectivo, se presentan las cifras del período terminado en Septiembre 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 Septiembre 2014, con los resultados a Septiembre 2013.

1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO Y POR SEGMENTOS.

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

ESTADO DE RESULTADOS	Acumulado al 30 de Septiembre 2014				Acumulado al 30 de Septiembre 2013			
	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL
Ingresos de actividades ordinarias	118.534	208.243	26.391	353.167	111.780	172.112	23.395	307.286
Costo de venta	(100.196)	(180.106)	(20.792)	(301.094)	(104.120)	(175.759)	(22.343)	(302.222)
Margen bruto antes de Fair Value	18.337	28.137	5.599	52.074	7.660	(3.647)	1.052	5.065
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		11.778		11.778		2.486		2.486
Costo activos biológicos cosechados y vendidos		(11.199)		(11.199)		1.370		1.370
Margen bruto	18.337	28.716	5.599	52.653	7.660	209	1.052	8.921
OTROS RESULTADOS								
Gastos de administración	(7.257)	(7.463)	(2.747)	(17.467)	(7.713)	(7.891)	(2.818)	(18.422)
Costos de distribución	(6.279)	(6.986)	(2.454)	(15.719)	(9.032)	(7.315)	(2.543)	(18.889)
Costos financieros	(1.578)	(2.750)	(397)	(4.724)	(2.701)	(3.798)	(1.345)	(7.845)
Participación de asociadas	(34)	1.268	0	1.234	83	551	0	634
Diferencia de cambio	(3.005)	1.193	106	(1.706)	(637)	423	113	(101)
Otras ganancias (pérdidas)	(81)	48	51	19	(172)	381	34	243
Ingresos financieros	13	33	5	52	4	35	8	46
Total otros resultados	(18.220)	(14.656)	(5.435)	(38.312)	(20.170)	(17.615)	(6.550)	(44.334)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	117	14.060	164	14.342	(12.510)	(17.406)	(5.498)	(35.414)
(Gasto) ingreso por impuesto	(68)	(3.090)	(24)	(3.182)	2.167	3.173	1.067	6.407
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	49	10.970	140	11.160	(10.343)	(14.233)	(4.431)	(29.007)
(Gasto) ingreso procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo	49	10.970	140	11.160	(10.343)	(14.233)	(4.431)	(29.007)
Participación de minoritarios	(1.056)	0	0	(1.056)	1.180	0	0	1.180
Ganancia (pérdida) del periodo	(1.006)	10.970	140	10.104	(9.162)	(14.233)	(4.431)	(27.826)
EBITDA	18.443	22.191	2.013	42.647	7.056	(9.940)	(2.545)	(5.430)
EBITDA con Ajuste fair value salmones	18.443	22.770	2.013	43.227	7.056	(6.084)	(2.545)	(1.574)

Tercer trimestre (Valores en MUS\$):

ESTADO DE RESULTADOS	3T 2014				3T 2013			
	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL
Ingresos de actividades ordinarias	34.334	56.795	9.866	100.996	28.047	63.772	7.945	99.764
Costo de venta	(35.898)	(49.198)	(8.119)	(93.214)	(33.449)	(59.040)	(9.028)	(101.517)
Margen bruto antes de Fair Value	(1.563)	7.597	1.747	7.781	(5.402)	4.732	(1.083)	(1.753)
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		7.789		7.789		6.616		6.616
Costo activos biológicos cosechados y vendidos		(1.904)		(1.904)		917		917
Margen bruto	(1.563)	13.483	1.747	13.667	(5.402)	12.266	(1.083)	5.780
OTROS RESULTADOS								
Gastos de administración	(2.202)	(2.436)	(785)	(5.423)	(2.249)	(1.987)	(897)	(5.133)
Costos de distribución	(2.794)	(2.072)	(810)	(5.676)	(2.081)	(1.917)	(709)	(4.706)
Costos financieros	(511)	(811)	(129)	(1.452)	(556)	(735)	(379)	(1.670)
Participación de asociadas	(12)	193	0	181	(2)	176	0	174
Diferencia de cambio	(1.897)	493	28	(1.376)	43	(371)	(51)	(379)
Otras ganancias (pérdidas)	28	7	39	74	(87)	273	108	294
Ingresos financieros	(17)	18	0	1	0	23	0	23
Total otros resultados	(7.405)	(4.608)	(1.657)	(13.670)	(4.931)	(4.537)	(1.928)	(11.397)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	(8.968)	8.874	91	(3)	(10.334)	7.728	(3.011)	(5.617)
(Gasto) ingreso por impuesto	1.743	(1.835)	126	34	2.022	(1.759)	564	827
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	(7.225)	7.039	217	31	(8.311)	5.969	(2.447)	(4.790)
(Gasto) ingreso procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo	(7.225)	7.039	217	31	(8.311)	5.969	(2.447)	(4.790)
Participación de minoritarios	773	0	0	773	1.749	0	0	1.749
Ganancia (pérdida) del periodo	(6.453)	7.039	217	803	(6.562)	5.969	(2.447)	(3.041)
EBITDA	(2.137)	5.850	685	4.398	(4.314)	3.768	(2.124)	(2.670)
EBITDA con Ajuste fair value salmones	(2.137)	11.736	685	10.283	(4.314)	11.302	(2.124)	4.863

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

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

Unidades Físicas

		Pesca				Pesca			
		Capturas (tons.)				Capturas (tons.)			
		a 30 Sep. 2014	a 30 Sep. 2013	Variación	Variación %	3T 2014	3T 2013	Variación	Variación %
Norte									
Propias	tons.	88.764	78.001	10.763	13,8%	17.662	25.476	-7.814	-30,7%
Terceros	tons.	66	2.339	-2.273	-97,2%	0	1.415	-1.415	-100,0%
Sur									
Propias	tons.	60.636	42.009	18.627	44,3%	784	0	784	-
Terceros	tons.	61.888	25.113	36.775	146,4%	3.819	2.912	907	31,1%
Total	tons.	211.354	147.462	63.893	43,3%	22.265	29.803	-7.538	-25,3%
		Producción				Producción			
		a 30 Sep. 2014	a 30 Sep. 2013	Variación	Variación %	3T 2014	3T 2013	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	39.766	29.002	10.764	37,1%	5.147	7.040	-1.894	-26,9%
Aceite de Pescado	tons.	11.439	4.118	7.321	177,8%	334	364	-30	-8,3%
Conservas	cajas	952.684	1.018.379	-65.695	-6,5%	54.407	0	54.407	-
Langostinos	kilos	634.163	536.594	97.569	18,2%	360.897	267.843	93.054	34,7%
Jurel Congelado	tons.	15.061	11.994	3.067	25,6%	150	0	150	-
		Ventas				Ventas			
		a 30 Sep. 2014	a 30 Sep. 2013	Variación	Variación %	3T 2014	3T 2013	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	34.059	28.940	5.119	17,7%	9.037	5.871	3.166	53,9%
Aceite de Pescado	tons.	9.292	3.986	5.307	133,1%	724	1.386	-662	-47,8%
Conservas*	cajas	729.214	768.568	-39.354	-5,1%	318.424	195.504	122.920	62,9%
Langostinos	kilos	570.619	444.090	126.529	28,5%	335.542	275.320	60.222	21,9%
Jurel Congelado	tons.	10.702	12.088	-1.386	-11,5%	2.956	2.057	899	43,7%
* No considera ventas realizadas a Rabo Servicios por 100.000 cajas									
		Salmón				Salmón			
		Cosechas				Cosechas			
		a 30 Sep. 2014	a 30 Sep. 2013	Variación	Variación %	3T 2014	3T 2013	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	1.291	3.384	-2.093	-61,8%	0	1.310	-1.310	-100,0%
Salmón	tons WFE	25.096	21.531	3.565	16,6%	9.224	7.079	2.145	30,3%
		Producción				Producción			
		a 30 Sep. 2014	a 30 Sep. 2013	Variación	Variación %	3T 2014	3T 2013	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	2.257	3.260	-1.003	-30,8%	299	1.307	-1.009	-77,2%
Salmón	tons WFE	24.993	21.855	3.138	14,4%	8.333	7.584	749	9,9%
		Ventas				Ventas			
		a 30 Sep. 2014	a 30 Sep. 2013	Variación	Variación %	3T 2014	3T 2013	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	2.069	3.473	-1.404	-40,4%	472	1.930	-1.457	-75,5%
Salmon	tons WFE	25.430	23.641	1.790	7,6%	8.344	6.524	1.820	27,9%
		Cultivos				Cultivos			
		Producción				Producción			
		a 30 Sep. 2014	a 30 Sep. 2013	Variación	Variación %	3T 2014	3T 2013	Variación	Variación %
Ostiones	tons.	185	214	-29	-13,4%	10	31	-21	-66,4%
Abalones	tons.	165	91	74	81,2%	36	11	25	219,6%
Conservas Abalones	cajas	0	1.880	-1.880	-100,0%	0	1.203	-1.203	-100,0%
Mejillones	tons.	7.695	5.255	2.440	46,4%	1.273	780	493	63,2%
		Ventas				Ventas			
		a 30 Sep. 2014	a 30 Sep. 2013	Variación	Variación %	3T 2014	3T 2013	Variación	Variación %
Ostiones	tons.	185	282	-97	-34,4%	54	71	-17	-24,3%
Abalones	tons.	115	74	41	54,4%	35	41	-6	-14,9%
Conservas Abalones	cajas	0	688	-688	-100,0%	0	240	-240	-100,0%
Mejillones	tons.	7.558	5.320	2.237	42,1%	2.371	1.740	631	36,2%

Precios Medios de Venta

		Precios promedio de venta de productos				Precios promedio de venta de productos			
		a 30 Sep. 2014	a 30 Sep. 2013	Variación	Variación %	3T 2014	3T 2013	Variación	Variación %
Harina de Pescado	US\$ x tons	1.632	1.751	-119	-6,8%	1.850	1.532	318	20,7%
Aceite de Pescado	US\$ x tons	1.960	2.375	-415	-17,5%	1.748	2.294	-546	-23,8%
Conservas	US\$ x caja	25,3	30,4	-5,1	-16,6%	25,1	32,2	-7,1	-22,1%
Langostinos	US\$ x Kilo	21,9	20,2	1,8	8,8%	22,1	20,1	2,0	10,0%
Jurel Congelado	US\$ x tons	1.224	1.261	-36,9	-2,9%	1.151	1.322	-171,0	-12,9%
Trucha	US\$ x Kilo	5,2	4,2	1,0	23,5%	3,2	4,4	-1,2	-27,7%
Salar	US\$ x Kilo	5,7	4,7	1,0	21,0%	5,4	5,7	-0,3	-5,1%
Ostiones	US\$ x Kilo	13,3	12,8	0,5	4,2%	13,1	12,4	0,7	5,5%
Abalones	US\$ x Kilo	20,5	23,9	-3,4	-14,1%	19,7	23,9	-4,2	-17,6%
Conservas Abalones	US\$ x caja	-	396,2	-	-	-	298,8	-	-
Mejillones	US\$ x Kilo	2,8	2,6	0,19	7,3%	2,8	2,5	0,27	10,5%

Variación Ingresos por Efecto Precio*

		Variación de Ingresos por efecto precio				Variación de Ingresos por efecto precio			
		a 30 Sep. 2014	a 30 Sep. 2013	Variación	Variación %	3T 2014	3T 2013	Variación	Variación %
Harina de Pescado	MUS\$	55.581	59.645	-4.063	-6,8%	16.715	13.845	2.870	20,7%
Aceite de Pescado	MUS\$	18.210	22.069	-3.859	-17,5%	1.266	1.661	-395	-23,8%
Conservas	MUS\$	18.459	22.142	-3.683	-16,6%	7.980	10.249	-2.269	-22,1%
Langostinos	MUS\$	12.517	11.502	1.015	8,8%	7.400	6.728	672	10,0%
Jurel Congelado	MUS\$	13.097	13.492	-395	-2,9%	3.402	3.907	-505	-12,9%
Trucha	MUS\$	10.827	8.770	2.057	23,5%	1.512	2.093	-581	-27,7%
Salar	MUS\$	145.978	120.692	25.285	21,0%	45.133	47.541	-2.408	-5,1%
Ostiones	MUS\$	2.460	2.361	99	4,2%	700	664	37	5,5%
Abalones	MUS\$	2.362	2.751	-389	-14,1%	681	827	-146	-17,6%
Conservas Abalones	MUS\$	-	-	-	-	-	-	-	-
Mejillones	MUS\$	20.920	19.505	1.416	7,3%	6.657	6.024	633	10,5%
Total	MUS\$	300.410	282.929	17.482	6,2%	91.447	93.539	-2.092	-2,2%

* Con volumen 2014 constante

Variación Gasto Combustible por Efecto Precio*

		Variación Gasto de Combustible por efecto precio				Variación Gasto de Combustible por efecto precio			
		a 30 Sep. 2014	a 30 Sep. 2013	Variación	Variación %	3T 2014	3T 2013	Variación	Variación %
Petróleo Diesel	MUS\$	9.546	9.779	-233	-2,4%	1.305	1.357	-52	-3,8%
Búnker	MUS\$	6.589	6.934	-345	-5,0%	795	796	-1	-0,1%
Total	MUS\$	16.135	16.713	-578	-3,5%	2.100	2.153	-53	-2,5%

* Con volumen 2014 constante

2. BALANCE GENERAL

	Sep 2014 MUS\$	Dic 2013 MUS\$	Diferencia MUS\$	Variación
ACTIVOS				
Activo Corriente	267.647	277.721	-10.074	-3,6%
Propiedades, Plantas y Equipos	239.538	252.259	-12.720	-5,0%
Otros Activos no Corrientes	121.151	109.550	11.601	10,6%
Total Activos	628.336	639.529	-11.193	-1,8%
PASIVOS				
Pasivo Corriente	82.148	100.088	-17.940	-17,9%
Pasivo no Corriente	227.909	234.495	-6.586	-2,8%
Total Pasivo Exigible	310.057	334.583	-24.526	-7,3%
Patrimonio Neto de la Controladora	262.571	250.117	12.454	5,0%
Participación Minoritaria	55.708	54.829	879	1,6%
Total Patrimonio	318.279	304.947	13.333	4,4%
Total Pasivos y Patrimonio	628.336	639.529	-11.193	-1,8%

A. Análisis de los activos

Los activos totales de la Sociedad disminuyeron US\$ 11,2 millones al 30 de Septiembre de 2014 respecto al 31 de Diciembre de 2013, y alcanzaron los US\$ 628,3 millones, un 1,8% inferior, variación que tiene su explicación principalmente por: i) disminución de US\$ 19,9 millones en deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, ii) disminución de US\$ 12,7 millones en propiedades, plantas y equipos, iii) disminución de US\$ 11,8 millones en activo biológico corriente, lo anterior compensado por: iv) aumento del efectivo y equivalentes al efectivo de US\$ 14 millones, v) aumento del activo biológico no corriente de US\$ 11,1 millones y vi) aumento de inventario de US\$ 9,3 millones.

Activos Corrientes

Los activos corrientes presentan una variación negativa de US\$ 10,1 millones al cierre de Septiembre 2014, explicado por:

Disminución de US\$ 19,9 millones en deudores comerciales y otras cuentas por cobrar como resultado de una estricta política y seguimiento de la cobranza, así como la recuperación del alto volumen vendido en Diciembre de 2013.

Disminución de US\$ 11,8 millones en activo biológico corriente, consistente con la disminución estacional de la biomasa de salar que en Camanchaca, ocurre en la mitad del año.

Aumento del efectivo y equivalentes al efectivo de US\$ 14 millones, el cual se explica principalmente por la recuperación de pagos asociados a las ventas realizadas por los distintos negocios, en especial de Salmones y Pesca Norte, contrapesado por la utilización de fondos en capital de trabajo en Pesca Sur.

Aumento de inventario de US\$ 9,3 millones, principalmente de productos terminados de harina y aceite originado por las condiciones favorables mencionadas anteriormente, así como inventarios mayores a lo esperado en jurel congelado.

Propiedades, Planta, Equipos y Otros Activos No Corrientes

Los activos no corrientes presentan una variación negativa de US\$ 1,1 millones al cierre de Septiembre 2014, alcanzando los US\$ 360,7 millones. Esto se explica fundamentalmente por una disminución de US\$ 12,7 millones

en las propiedades, plantas y equipos, compensado por un aumento de US\$ 11,1 millones en el activo biológico no corriente por crecimiento de la biomasa de salmón.

B. Análisis de los Pasivos y Patrimonio

Los pasivos y patrimonio de la Sociedad disminuyeron 1,8% a US\$ 628,3 millones al 30 de Septiembre de 2014, explicados en los siguientes movimientos:

Pasivos Corrientes

Los pasivos corrientes presentan una disminución de US\$ 17,9 millones (- 17,9%) explicado principalmente por reducción de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por US\$ 23,3 millones, compensado por un aumento de US\$ 6,5 millones en otros pasivos financieros corrientes por la porción de corto plazo de la deuda bancaria cuya amortización semestral tiene vencimiento en Mayo de 2015 según el calendario de pago de la misma refinanciada en Mayo de 2013.

Pasivos No Corrientes

Los pasivos no corrientes presentan una disminución de US\$ 6,6 millones (-2,8%) principalmente por la contrapartida de la explicación anterior del aumento de otros pasivos financieros corrientes.

Patrimonio Neto

El patrimonio de la Sociedad aumentó 4,4% desde US\$ 304,9 millones al 31 de Diciembre de 2013 a US\$ 318,3 millones, por los resultados del período Enero-Septiembre 2014.

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

Al 30 de Septiembre de 2014, la sociedad terminó con un saldo de efectivo, equivalente a US\$ 19,4 millones, 259% superior a los US\$ 5,4 millones del 31 de Diciembre de 2013, explicado por:

Operación

Las actividades de la Operación generaron un flujo positivo de US\$ 31,4 millones que se explican principalmente por los siguientes conceptos:

(Miles de dólares)

Clases de cobro

Cobros procedentes de ventas de bienes y prestación de servicios	424.682
Otros cobros por actividades de operación	(564)

Clases de pago

Pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios	(335.719)
Pagos y por cuenta de los empleados	(54.043)
Otros pagos por actividades de operación	0
Dividendos pagados	0
Dividendos recibidos	359
Intereses pagados	(3.140)
Intereses recibidos	69
Impuesto a las ganancias reembolsados (pagados)	(632)
Otras entradas (salidas) de efectivo	360

Flujo (utilizado en) procedente de actividades de operación **31.372**

Financiamiento

Las actividades de Financiamiento generaron un flujo negativo de US\$ 3,1 millones que se explica principalmente por:

(Miles de dólares)

Importes procedentes de préstamos de corto plazo	1.187
Pagos de préstamos	(4.316)

Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedentes de actividades de financiamiento **(3.129)**

Inversión

Las actividades de Inversión generaron un flujo negativo de US\$ 13,6 millones que se explica principalmente por:

(Miles de dólares)

Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	38
Compras de propiedades, plantas y equipos	(13.654)
Importes procedentes de la venta de activos disponible para la venta	0
Otras entradas (salidas) de efectivo	26

Flujo utilizado en actividades de inversión **(13.590)**

Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo (688)

VARIACION EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE **13.965**

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

SALDO FINAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE **19.352**

4. ANÁLISIS FINANCIERO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

A. Análisis Consolidado:

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

Indicadores de liquidez	Períodos	
	Sep 2014	Dic 2013
1) Liquidez corriente	3,26	2,77
2) Razón ácida	1,13	1,00
3) Capital de trabajo US\$ millones	185,5	177,6
Indicadores de endeudamiento		
4) Razón de endeudamiento neto	0,91	1,08
5) Pasivo corto plazo/pasivo total	0,26	0,30
6) Pasivo largo plazo/pasivo total	0,74	0,70
Indicadores de rentabilidad		
7) Rentabilidad patrimonio	3,17%	-5,53%
8) Rentabilidad activo	8,29%	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	
	Sep-14	Sep-13
a) Cosechas Salar del Período / Centro	2.249	3.307
b) Cosechas Trucha del Período / Centro	1.388	1.820
c) Densidad del Cultivo (kg/m3) Salar	8,4	7,3
d) Densidad del Cultivo (kg/m3) Trucha	7,3	4,9
e) Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) Salar	90,2%	87,9%
f) Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) Trucha	82,5%	82,2%

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	0,50	-0,70
• Negocio Salar	0,59	-0,60
• Negocio Trucha	-0,62	-1,36
h) Promedio Ponderado Productos Salar y Trucha	0,21	-0,98
• Producto Salar	0,28	-0,91
• Producto Trucha	-0,61	-1,46

Notas:

a, b Cosechas del período (en toneladas ex jaula) / Número de Centros cosechados, expresado en Toneladas ex jaula por Centro.

c, d Densidad del Cultivo Promedio, expresado en Kilos por Metros Cúbicos (en Centros cosechados durante el período en análisis).

e, f Tasa de sobrevivencia corresponde a los grupos de peces cosechados desde la siembra. Un grupo de cosecha corresponde a peces de similar origen y genética.

- g Considera otros ingresos y sus costos asociados (principalmente provenientes de maquilas a terceros, ventas de smolts, arriendos de concesiones y operaciones de compra-venta en oficinas del extranjero). Supone que los Ingresos totales se distribuyen de acuerdo a la facturación por especie, los costos totales de acuerdo a los costos de venta por especie, los gastos de administración de acuerdo a las toneladas cosechadas por especie y los costos de distribución de acuerdo a la facturación por especie.
- h Considera ingresos y costos asociados al producto y no considera aquellos provenientes de servicios a terceros y operaciones de compra-venta en oficinas del extranjero. Supone que los Gastos de Administración se distribuyen de acuerdo a las toneladas cosechadas por especie, y los Costos de Distribución de acuerdo a la facturación por especie.

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

	Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		Costo activos biológicos cosechados y vendidos	
	a Sep. 2014	a Sep. 2013	a Sep. 2014	a Sep. 2013
Salar	9.428	3.027	(8.008)	(471)
Trucha	2.351	(541)	(3.191)	1.841
TOTAL	11.778	2.486	(11.199)	1.370

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 de salmones al 30 de Septiembre de 2014, ascendió a US\$ 11,8 millones frente a una utilidad de US\$ 2,5 millones a la misma fecha del año anterior, explicado principalmente por los mejores precios de las especies susceptibles de ser valorizadas (pesos superiores a 4,0 kg. para el salar y a 2,5 kg. para la trucha) y menor costo de dichas biomاسas.
- 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 en 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 Septiembre 2014 fue de US\$ 11,2 millones negativos, frente a US\$ 1,4 millones positivos a Septiembre 2013 (originados entonces por resultados de Fair Value negativos de biomasa viva y cosechada en períodos anteriores).

De esta forma, el efecto neto de valorización justas del activo biológico de salmones a Septiembre 2014 es de US\$ 0,6 millones positivos, US\$ 3,3 millones menor que el de Septiembre 2013.

Detalle de Ingresos del negocio de Salmones:

A Septiembre 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	71.673	14.675	11.533	8.875	33.489	5.734	0	145.978
Trucha	614	324	428	8.732	20	513	195	10.827
OTROS	28.526	0	0	2.771	0	20.141	0	51.438
TOTAL	100.813	14.999	11.961	20.377	33.508	26.389	195	208.243

A Septiembre 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	65.767	13.462	6.843	5.459	18.641	1.771	256	112.198
Trucha	732	65	0	11.621	1.315	823	167	14.723
OTROS	22.527	0	0	3.027	0	19.636	0	45.190
TOTAL	89.025	13.527	6.843	20.108	19.956	22.231	423	172.112

La política comercial de la Compañía busca la diversificación de sus productos y de los mercados de destino. De esta forma, Camanchaca cuenta con oficinas y representaciones en EE.UU., Japón, Europa y México. A partir de Noviembre de 2013, a través de su filial Salmones Camanchaca, participa en “New World Currents”, sociedad creada en conjunto a otros tres productores chilenos, para satisfacer la demanda de salmón en el mercado chino. Así, Camanchaca enfoca sus estrategias apuntando a los mercados más atractivos en términos de retorno de la materia prima. La Compañía define sus productos de valor agregado como aquellos que contengan algún grado de proceso secundario, lo que corresponde al 80% de las ventas entre Enero-Septiembre de 2014 y al 92% para el mismo período de 2013; el resto se refiere a salmón entero fresco el cual cuenta solo con proceso primario (desangrado y eviscerado). En el mercado estadounidense se comercializa preferentemente salmón atlántico fresco en filetes; en el caso de Europa, filetes y porciones de salmón atlántico congelado; en Asia excluido Japón, salmón atlántico entero; en Japón tanto trucha entera sin cabeza y filetes congelados como filetes de salmón atlántico congelado; y en el mercado latinoamericano, salmón atlántico fresco entero a Brasil y a los otros países de la región principalmente filetes de salmón atlántico congelado.

Al comparar los ingresos al cierre de Septiembre de 2013 con los del mismo período 2014, se puede ver que el mercado estadounidense pasó de representar el 52% de los ingresos totales al 48%. Asia excluido Japón aumentó del 4% al 6% y LATAM ex Chile pasó de un 12% a 16%. Por su parte, Japón disminuyó del 12% al 10%, y Europa y EuroAsia, cayó de un 8% a un 7%. 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 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 ejercicio.

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

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

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

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

6. ANÁLISIS DE RIESGO

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

Complementariamente y en su conjunto, las empresas pesqueras y acuícolas están expuestas a riesgos de diversos tipos, para lo cual Camanchaca cuenta con una matriz de riesgos que permite i) la revisión y actualización del inventario de riesgos críticos; ii) la evaluación de estos riesgos críticos, en base a parámetros de impacto y probabilidad; iii) la confección de mapas de riesgos; iv) un plan de auditoría y control interno que en base a la matriz de riesgo, define un plan de trabajo anual de control. A través de estos mapas se analiza permanentemente cómo gestionar o mitigar cada uno de estos riesgos, la definición de sus responsables, y la periodicidad y profundidad del control interno que asegure que las medidas mitigadoras están funcionando.

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

a) Riesgos fitosanitarios

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

b) Riesgos de la naturaleza

La Sociedad está expuesta a riesgos de la naturaleza que pueden afectar su normal funcionamiento, tales como erupciones volcánicas, marejadas y tsunamis, terremotos, existencia de depredadores naturales u otros factores que pueden poner en riesgo las biomasas, las capturas pesqueras y las instalaciones productivas. La Compañía realiza un monitoreo constante de estas variables y cuenta con activos de primer nivel en la industria del salmón, además de contar con los seguros pertinentes para cubrir estos riesgos, todos los cuales están monitoreados desde una unidad centralizada y especializada.

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

La Compañía exporta mayoritariamente sus productos a los precios que se fijan en los mercados internacionales para lo cual cuenta con una amplia red comercial. La Sociedad va ajustando la velocidad de sus ventas de acuerdo a sus producciones y las condiciones de mercado, las que son eminentemente fluctuantes, pero no tiene por política acumular inventarios bajo la premisa de futuros mejores precios.

- Negocio de la Pesca: A pesar de la volatilidad de corto plazo de los precios, en los últimos años se ha mantenido una tendencia positiva de los precios, esto debido a las restricciones en la oferta mundial y a un sostenido crecimiento de la demanda, impulsado principalmente por el desarrollo de la acuicultura y por la de mayores proteínas para consumo humano.
- Negocio de la Salmonicultura: Durante el 2012 los precios presentaron una baja significativa, principalmente por la recuperación de la oferta de la industria salmonera chilena y la mayor oferta de Noruega. No obstante, los precios de estos productos a partir de 2013 presentaron un alza debido a que la demanda ha crecido más que la oferta mundial, situación que se prevé se mantenga el 2014. Camanchaca ha buscado resguardarse de este riesgo a través de su capacidad comercial y en la fabricación de productos de mayor valor agregado.

- Negocio de Otros Cultivos: Los precios de los mejillones han presentado una tendencia de precios en aumento en los mercados internacionales los últimos años, sin grandes fluctuaciones interanuales. En el caso del ostión, se ha registrado una baja en los precios producto de una fuerte producción peruana y a una menor demanda de Francia, principal consumidor de este producto. En el abalón los precios se han visto muy afectados por mayores controles de las autoridades chinas a los gastos en artículos de lujo de sus funcionarios públicos, lo que ha incidido en la demanda. La Compañía ha buscado resguardo optimizando sus costos, profundizando lazos comerciales con oficinas de distintas partes del mundo y creando productos de alta calidad y valor.

d) Riesgo de variación de precios de compras

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

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

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

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 biomazas, de la operación conjunta de la industria, entre otras. La Compañía realiza permanentemente un análisis de potenciales cambios en la regulación con el fin de minimizar y anticipar posibles impactos.

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

f) Riesgo de liquidez

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

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

g) Riesgo de tasa de interés

La Sociedad tiene exposición al riesgo de la tasa de interés, ya que su financiamiento de largo plazo tiene un componente de tasa variable que se modifica semestralmente. Según las condiciones del mercado, la Compañía evalúa alternativas de coberturas.

h) Riesgo de tipo de cambio

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

i) Riesgo de crédito

i.1) Riesgo de inversiones de excedentes de caja

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

i.2) Riesgo de operaciones de venta

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

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.