



COMPAÑÍA PESQUERA CAMANCHACA S. A. Y FILIALES

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados

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

ANÁLISIS RAZONADO

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

El resultado en términos de Ganancias del año 2014 mejoró en US\$ 28 millones, pasando de una pérdida de US\$ 17 millones en 2013, a una utilidad de US\$ 11 millones en 2014, reflejando una normalización de los márgenes de las distintas áreas de negocio de Camanchaca, los que aumentaron en US\$ 55 millones, hasta alcanzar US\$ 80 millones al término del año. Las divisiones de Pesca, Salmones, Cultivos Sur y Cultivos Norte mejoraron sus resultados en US\$ 16; 6,4; 4,8; y 1,1 millones, respectivamente.

El resultado en términos del EBITDA antes de Fair Value (FV), aumento en US\$ 54 millones hasta llegar a US\$ 66 millones, en contraste con los US\$ 12 millones del mismo período 2013; un crecimiento de más de 5 veces. Este EBITDA representa un 13% de las ventas y un 10,8% de los Activos netos de caja. Cabe señalar que el negocio de salmones tuvo un Fair Value negativo de US\$ 10 millones, producto de bajas de precios de mercado de salmón fresco en EE.UU. en el último trimestre. Por su parte, en el negocio de ostiones y abalones en la III región, la detención de las operaciones de ostiones en Bahía Inglesa, generó un gasto extraordinario por única vez por US\$ 2,5 millones, que explican el 52% de las pérdidas del negocio de Cultivos Norte.

A nivel del cuarto trimestre del 2014, el EBITDA antes de FV alcanzó US\$ 23,5 millones, US\$ 6,1 millones superior al del mismo trimestre de 2013. Sin embargo, la Ganancia del trimestre de US\$ 1 millón, se vio fuertemente afectada por los US\$ 11 millones de FV negativo en el trimestre. De esta forma, el negocio de Salmón que tuvo un EBITDA de US\$ 9,3 millones en el trimestre, generó una Pérdida de US\$ 4,5 millones en dicho período. Todos los otros negocios presentaron mejoras de en sus resultados trimestrales: Pesca: +US\$ 7,6 millones y Otros Cultivos +US\$ 1,3 millones.

Los Ingresos en 2014 alcanzaron un récord histórico de US\$ 496 millones, 13% superiores al año anterior, mientras que en el cuarto trimestre éstos fueron de US\$ 143 millones u 8,9% superiores a los del 2013. Este aumento de Ingresos en el año, refleja aumentos significativos en todos los negocios, es decir, Salmonicultura +11%; Otros Cultivos + 9,8%; y Pesca + 18%. Cabe destacar entre estos, el crecimiento del cuarto trimestre en Pesca de + 47% originado por buenos precios de harina de pescado y por la venta de inventarios existentes al cierre del tercer trimestre. Al contrario, en este último trimestre Salmones tuvo una caída de 12% en los Ingresos producto de menores precios de venta (-10%) pues los volúmenes estuvieron similares a los del 2013 en torno a 11

mil toneladas. En el caso de los Otros Cultivos, los aumentos anuales de 23% en mejillones, más que compensaron una caída de 19% en los cultivos del Norte, abalones y ostiones.

El Margen Bruto antes de Fair Value a Diciembre fue de US\$ 80 millones, más de tres veces el obtenido en 2013, reflejando mejoras en precios y costos. Este margen de 16% de los ingresos, fue substancialmente superior al 5,8% del año 2013. En el cuarto trimestre, este margen alcanzó el 20% de los ingresos, mejorando el 16% del mismo período de 2013.

Los principales factores que explican los mejores resultados del período al cierre de 2014, fueron:

- a. Mejor precio del salmón sube en el año 9,7% o US\$ 0,5 de mejora por kilo WFE, pero a Diciembre 2014 está bajo su tendencia histórica. Por el lado de las cosechas de salar, hubo un aumento de 19% las que alcanzaron las 39 mil toneladas WFE, escala que contribuyó a mejorar las condiciones de costos. Las ventas estuvieron en línea con las cosechas, llegando a 37 mil toneladas WFE, representando un aumento de 6,4%.
- b. Buenas condiciones sanitarias en centros de cultivos de salmón, gracias a una mayor coordinación sanitaria entre las empresas que operan una misma zona y al uso de mejores técnicas en baños de cáligos y tratamiento del SRS, que han reducido costos, en especial frente a los del segundo trimestre de 2013 (cuando subieron US\$ 1,5 por kilo WFE por malas condiciones sanitarias al norte de Aysén).
- c. Mejora en el precio de la harina de pescado a lo largo del año 2014, alcanzando los US\$ 1.763 (+9,9%). En el cuarto trimestre el precio medio fue de US\$ 2.013, sustancialmente superior a los US\$ 1.398 del mismo período 2013. La subida del cuarto trimestre por encima de US\$ 2 mil la tonelada, ocurre por ausencia de pesca en Perú, condiciones aprovechadas por la Compañía dado sus inventarios disponibles.
- d. Recuperación de la biomasa de sardina en el sur, que permitió capturar más del doble de lo capturado en el año 2013 (+124%), lo que representa la totalidad de la cuota anual, con 96 mil toneladas versus las 43 mil toneladas de 2013. Se sumó un alto rendimiento de aceite de la sardina, el que alcanzó al 9,2%, 23% superior al año anterior.
- e. Mejoramiento en todos los indicadores de mejillones. El EBITDA de los Otros Cultivos al cierre de Diciembre pasó de US\$ 5,3 millones negativos en 2013 a US\$ 1,6 millones positivo en 2014, explicado enteramente por el cultivo de mejillones cuyo EBITDA fue de US\$ 5,3 millones en 2014, por mejores rendimientos, menores costos y precios 7,5% superiores.

Durante el cuarto trimestre se logró vender parte importante del inventario que había al cierre de Septiembre, en especial en los productos relacionados con el negocio de Pesca. En efecto, el inventario de harina y aceite de pescado se redujo en 51% y 82% (5.007 y 3.172 toneladas) al cierre de Diciembre, alcanzando las 4.879 y 692 toneladas respectivamente a fin de año. Por el lado del jurel congelado y las conservas, las reducciones estuvieron en torno al 70% (3.345 toneladas y 353 mil cajas), quedando al 31 de Diciembre un inventario de 1.418 toneladas y 169 mil cajas.

En el conjunto de los movimientos de precios que experimentaron los productos de Camanchaca durante 2014, los efectos netos fueron positivos y de aproximadamente US\$ 20 millones.

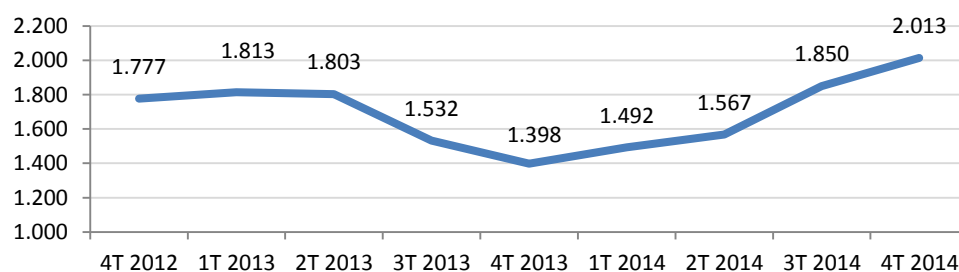
VARIABLES CRÍTICAS DEL NEGOCIO Y SU COMPORTAMIENTO

- 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

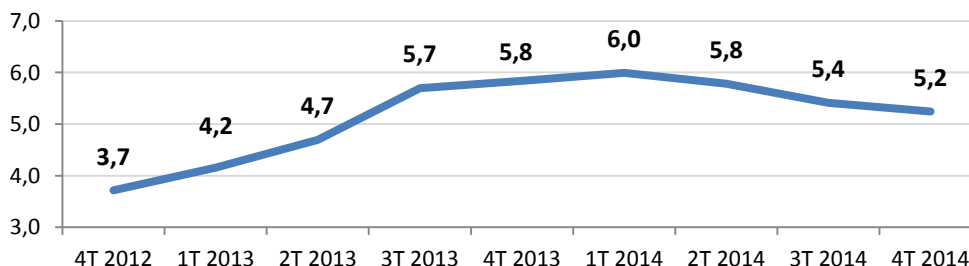
- i. Durante el 2014, **los precios de la harina de pescado** aumentaron llegando a un promedio en el cuarto trimestre de US\$ 2.013 por tonelada, 44% superior al precio del mismo trimestre 2013. Los niveles de capturas peruanas en la primera temporada de pesca de 2014 estuvieron por debajo de lo esperado (68% de sus cuotas) presionando al alza los precios durante el tercer trimestre. La situación fue más dramática en la segunda temporada de pesca en Perú, pues no se dieron cuotas (poca biomasa y peces de bajo tamaño), empujando los precios a máximos históricos y muy por encima de la tendencia de largo plazo. Una situación inversa se vio el año 2013, donde el precio de la harina de pescado mostró niveles altos en el primer semestre, y declinantes a partir del tercer trimestre producto de la normalización de las capturas peruanas, alcanzando un mínimo anual en el cuarto trimestre de 2013, debajo de la línea de tendencia. Esta tendencia en el cuarto trimestre de 2014 fue especialmente favorable a la Compañía, por los elevados inventarios que se mantuvieron durante el segundo y tercer trimestre, los que fueron liquidados en condiciones muy ventajosas.

Precio Harina de Pescado (US\$ x tons)

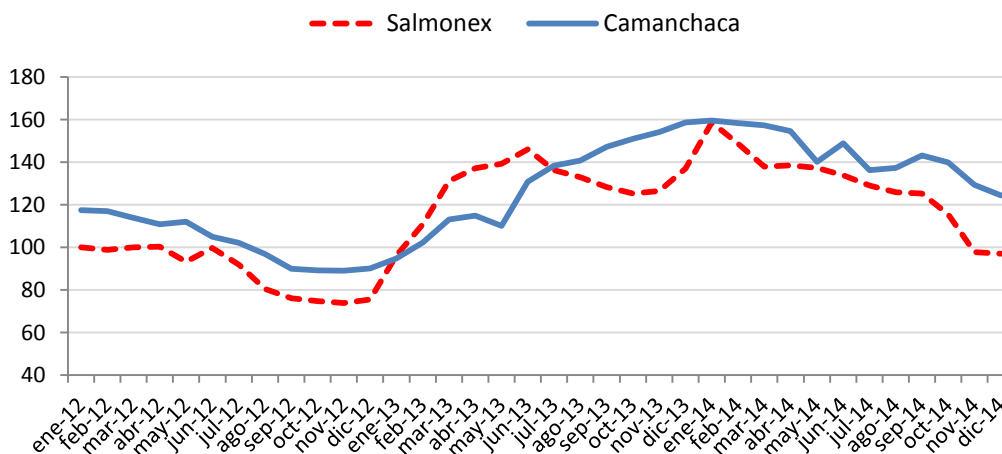


- ii. El **precio del salmón atlántico** disminuyó en el cuarto trimestre de 2014 llegando a US\$ 5,2 por kilo WFE, un 10% inferior al del mismo trimestre de 2013, producto de más oferta chilena en ese período generada por buenas condiciones sanitarias (menor mortalidad y mayores pesos medios). Ello ha afectado especialmente al mercado brasilero y norteamericano (fresco) a partir del tercer trimestre 2014. En este contexto, Camanchaca obtuvo spreads de precios por sus productos algo superior a 80 centavos sobre el índice Urner Barry para el año 2014, y algo superior a 90 centavos en el cuarto trimestre.

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.

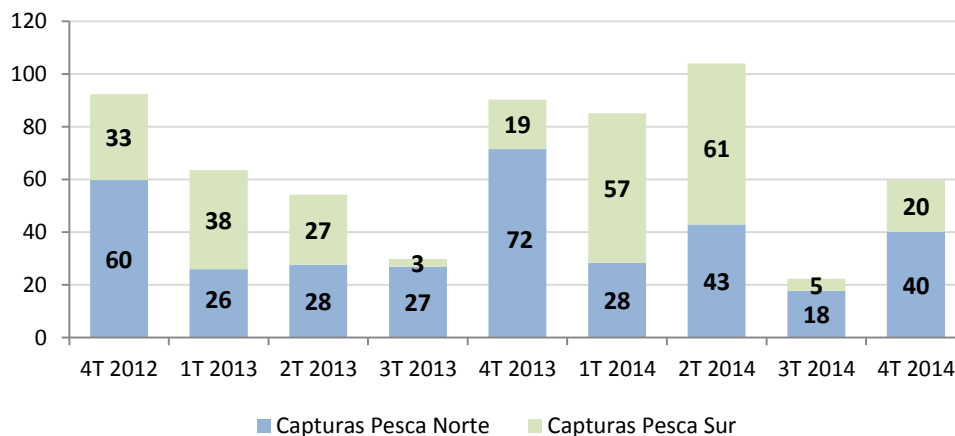
El índice de mercado o "Salmonex" se construye con el precio del filete fresco trim D exportado por empresas chilenas, deduciendo de él los mismos costos de proceso y distribución que se usan para los trim D frescos de Camanchaca. Así, se hace un índice comparable con el "RMP de Camanchaca".

iii. **Nivel de capturas pelágicas.** Al 31 de Diciembre las capturas de anchoveta en el Norte alcanzaron las 128.960 toneladas, 15% inferior a las del mismo período 2013, pero capturándose la totalidad de la cuota anual. Este logro se obtuvo a pesar que: a) el terremoto ocurrido el 1 de Abril que afectó a nuestros activos y operaciones en la zona Norte y ralentizó la operación industrial; y b) el tardío comienzo (Marzo) de la temporada 2014 por presencia de peces de baja talla.

En la zona Centro-Sur, la biomasa de sardina, muy reducida en 2013, tuvo una significativa recuperación en 2014, con niveles más parecidos a un año normal. En efecto, al 31 de Diciembre de 2014, se capturaron 96.416 toneladas de esta especie, las que se comparan muy favorablemente con las 43.083 toneladas de igual período 2013 (+124%).

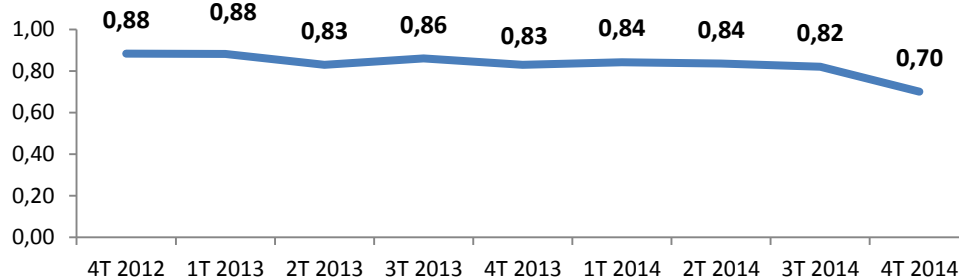
En la pesca de jurel (Centro-Sur), las capturas fueron 6,7% superiores y llegaron a 45.700 toneladas, a lo que contribuyó traspasos de cuota de nuestra división de Pesca Norte a nuestra división de Pesca Sur.

Capturas (miles de tons)



iv. El **precio del petróleo** adquirido por Camanchaca presentó una baja importante en el cuarto trimestre 2014, alcanzando los 70 centavos por litro, una baja cercana al 15% respecto al mismo trimestre 2013 y respecto al trimestre inmediatamente anterior, lo que ha permitido ahorros de costos sobre los US\$ 500 mil en el último trimestre. Cabe aclarar que los precios en Chile presentan un rezago respecto de los mercados internacionales del crudo, los que muestran una tendencia estructural a la baja.

Precio Diésel (US\$ x litro)

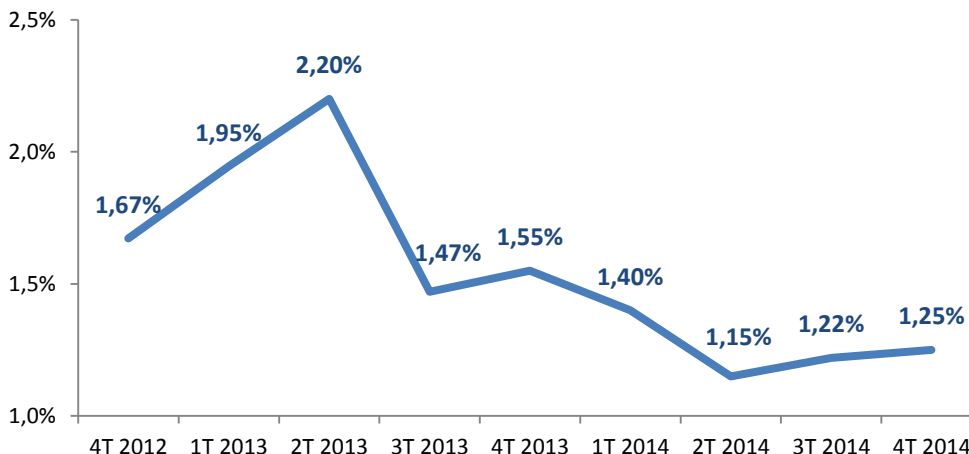


v. Las **condiciones sanitarias del salmón** tuvieron una evolución favorable durante 2014, con mejoras en la tasa de sobrevivencia del salar (ciclo cerrado) hasta llegar a 90% al cierre de Diciembre 2014, en contraste con el 88% del mismo período 2013. Asimismo, a partir del mes de Julio hubo mejoramiento en los niveles de oxígeno en algunos centros que habían visto problemas de baja de alimentación en el primer semestre, aumentando el factor de conversión y los costos, y presentando maduraciones tempranas de los peces, todo lo cual deterioró los márgenes del segundo trimestre. Estas condiciones se recuperaron en el segundo semestre y las cosechas alcanzaron las 39 mil toneladas WFE, levemente superiores a nuestras estimaciones originales por mayores pesos medios.

Estas mejores condiciones sanitarias presentes desde la segunda parte de 2013, han sido fruto de una mayor coordinación sanitaria de los productores de los barrios; del uso de tratamientos sanitarios conjuntos; de dispositivos más efectivos; y de menores cargas de biomásas en los ecosistemas más sensibles, como la zona norte de Aysén.

En el caso de la trucha producida por Camanchaca y tal como había sido anunciado, las siembras se interrumpieron en 2013, y las últimas cosechas se realizaron en Enero 2014, sin siembras posteriores. Esta suspensión temporal 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 18%, llegando a los US\$ 184 millones, con un aumento significativo del EBITDA que pasó de US\$ 11 millones en 2013 a US\$ 33 millones en el año 2014. Los resultados, por su parte, pasaron desde una Pérdida de US\$ 9,5 millones en 2013, a una Ganancia de US\$ 6,2 millones en 2014, utilidad que en el cuarto trimestre alcanzó los US\$ 7,2 millones, revirtiendo la pérdida acumulada de US\$ 1 millón registrada al cierre de Septiembre. Lo anterior gracias a inventarios de harina significativos y precios en máximos históricos. Los ingresos del cuarto trimestre aumentaron un 47% llegando a los US\$ 66 millones en 2014, con mejores márgenes, por las razones mencionadas. Antecedentes adicionales:
 - i. Captura completa de las cuotas de sardina y anchoveta al cierre de Diciembre, 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 96 mil toneladas, 124% superiores al mismo período del año anterior. En la zona Norte, las capturas de anchoveta alcanzaron 129 mil toneladas, 15% inferiores respecto a 2013, pero que representa la cuota anual para esta especie.
 - ii. En línea con dichas capturas, en la zona Norte la producción de harina cayó respecto a la de 2013 un 14%, pero el mayor rendimiento de aceite (+33%) hizo aumentar la producción de éste un 12%, con lo que se alcanzó una producción de 32.217 toneladas de harina y 2.660 toneladas de aceite. Los rendimientos de aceite de anchoveta son especialmente valiosos por alta concentración de omega 3 y su orientación al 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 de sardina, se obtuvo un 23% más de rendimiento de aceite de sardina (un 9,2%, muy superior al 6,5% considerado normal). Así, la producción de harina aumentó 72% a 20.675 a Diciembre 2014, mientras la de aceite lo hizo en 121% a 9.783 toneladas, aumentos que impactaron de manera muy significativa los costos unitarios de explotación.
 - iv. En el caso de la harina de pescado los precios promedio anual fueron 10% mayores, destacando una sustancial alza en el cuarto trimestre respecto al mismo período de 2013 (+44%) alcanzando los US\$ 2.013 por tonelada. Para el aceite, su precio al cierre de Diciembre alcanzó los US\$ 1.960 por tonelada, 13% inferior al año anterior por la abundancia de aceite del Sur (más capturas y mejores rendimientos en sardina). El precio en el cuarto trimestre de US\$ 1.960 por tonelada, refleja una mejora de 2,3% respecto al mismo trimestre de 2013.
 - 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 31 de Diciembre de 2014 con 45.700 toneladas, 6,7% superior a las de 2013 gracias a capturas de 3.369 toneladas en el cuarto

- trimestre por traspaso de cuota del norte al sur. El aumento de un 22% en la producción de jurel congelado que alcanzó las 15 mil toneladas con una cuota similar, tiene su contrapartida en una reducción de 6,5% en la producción de conservas, que alcanzaron las 953 mil cajas con ventas de 1,1 millones, 8% superiores al año anterior y con un stock final de 169 mil. Los precios de la conserva bajaron 14% por devaluaciones de monedas en mercados de destino. Las ventas de congelados aumentaron 13% en el período, alcanzando las 14.023 toneladas a precios un 7,8% inferior a los de 2013, disminuciones explicadas por restricciones a las importaciones de jurel congelado en nuestro principal mercado, Nigeria.
- vi. En el negocio del langostino, que explica cerca del 4% de los ingresos de Camanchaca, al 31 de Diciembre las capturas ascienden a 7 mil toneladas con una producción de 917 toneladas de producto terminado, 26% superior al año 2013, principalmente por un mayor rendimiento de la materia prima, que alcanzó al 13% del peso. Los despachos de 956 toneladas, por su parte, muestran un crecimiento de 6,1% en los precios en EE.UU. que es el principal mercado de destino.
 - vii. Los resultados de las operaciones pesqueras fueron:
 - La división de Pesca Norte obtuvo una utilidad de US\$ 4,8 millones que se compara favorablemente y a pesar del terremoto, con la utilidad de US\$ 1,6 millones a igual período del año anterior. Sus Ingresos fueron de US\$ 62 millones.
 - Nuestra filial Camanchaca Pesca Sur obtuvo una utilidad después de impuestos en el período de US\$ 5,1 millones que se compara muy favorablemente con la pérdida de US\$ 12 millones al cierre de Diciembre 2013, situación explicada principalmente por las mayores capturas de sardina y mejores rendimientos de aceite. Sus ingresos fueron US\$ 122 millones.
- En la división **Salmones**, los ingresos a Diciembre aumentaron 11% a US\$ 279 millones y los resultados arrojaron una ganancia de US\$ 6,5 millones frente a la utilidad de US\$ 78 mil del mismo período del año anterior, una mejora de US\$ 6,4 millones. En el cuarto trimestre, sin embargo, los resultados registraron una pérdida de US\$ 4,5 millones en contraste con la utilidad de US\$ 14 millones del mismo trimestre de 2013, enteramente explicado por el FV que se produjo en dichos trimestres (-US\$ 11 millones en 2014 y +US\$ 4,7 millones en 2013). Antecedentes adicionales:
 - i. Los precios de venta del salar aumentaron 9,7% en 2014 respecto a 2013 y su promedio en Camanchaca alcanzó los US\$ 5,6 por kilo WFE, con retornos de materia prima superiores a 80 centavos por kilo sobre el promedio de exportaciones chilenas. Colaboró en esta evolución la mayor diversificación de mercados y dispersión de productos.
 - ii. Las cosechas de salar aumentaron 6.257 toneladas WFE a Diciembre 2014 comparado con el mismo período 2013, alcanzando las 39.347. Por su parte, las ventas físicas aumentaron 6,4% llegando a las 36.814 toneladas WFE. Al analizar el cuarto trimestre, las ventas aumentaron 3,8%, vendiéndose 11.384 toneladas.
 - iii. En cuanto a las truchas, las últimas cosechas ocurrieron durante Enero 2014, suspendiéndose por ahora 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, éstas pasaron de 4.053 toneladas WFE en 2013 a 2.573 en 2014, disminuyendo el stock a 227 toneladas netas al cierre 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 prestando servicios a terceros.
 - iv. Disminución de 6,6% en costos de administración a Diciembre 2014, que muestran una escala consistente con cosechas de 38.000/42.000 toneladas. Los costos de distribución, por su parte, aumentaron un 1,9% en línea con el aumento de 1,9% en el nivel de ventas físicas de salar y trucha en conjunto. En suma, la proporción de los ingresos usados para administrar y vender salmones pasó de 8% a un 7%, lo que da cuenta del buen funcionamiento de los programas de eficiencia de costos y mejora continua de la Compañía.
 - 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 en 2014 generaron US\$ 12 millones de margen operacional, un 62% superior al año 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 Diciembre, la mortalidad en salar de centros cerrados disminuyó de 12% en 2013 a 9,8% en 2014. Cabe destacar que durante 2014, las cosechas de salar se concentraron en los centros de la X región (11 de los 13 centros cosechados). A ello se sumó menores gastos por tratamientos antiparasitarios que influyeron favorablemente en los costos. Por último, el peso promedio de la cosecha en el año tuvo una favorable evolución, terminando en 4,7 kilos versus los 4,3 del año 2013.
 - vii. En cuanto a la utilidad por ajuste de FV de biomasa de salmones para las especies biológicas de acuerdo a lo señalado en la norma NIC 41, el valor al 31 de Diciembre de 2014 ascendió a una pérdida de US\$ 10 millones frente a una utilidad de US\$ 8,6 millones a la misma fecha del año anterior, situación que se explica en este último cierre, por el efecto de menores precios de referencia de las especies susceptible de ser valorizada.
 - viii. El EBITDA antes de fair value del negocio de Salmones al cierre 2014, alcanzó los US\$ 31 millones, que se compara muy favorablemente con los US\$ 6,1 millones de 2013, y muy en línea con el aumento de US\$ 25 millones en el margen bruto.
- En la división **Otros Cultivos**, los ingresos aumentaron 9,8% alcanzando los US\$ 33 millones al 31 de Diciembre de 2014, con un resultado final equivalente a una pérdida de US\$ 1,5 millones, una mejora de US\$ 5,9 millones respecto a la pérdida de 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 Diciembre con una mejora de su EBITDA, el que alcanzó los US\$ 5,3 millones y una Ganancia de US\$ 3,3 millones. Por el contrario, las condiciones del negocio de ostiones continúan mostrando pocas ventajas competitivas para Chile frente a Perú, donde se tuvo una producción silvestre histórica en 2014. 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, reduciéndola a 130-150 toneladas anuales aproximadamente para 2015, y la que se orientará principalmente al mercado nacional, sin necesidad de mantener plantas de proceso. Las actividades relacionadas con el cultivo y producción de abalones ubicadas en Caldera, han tenido mejoras significativas de costos, pero aún insuficientes para compensar fuertes caídas de precios por baja demanda en China; este es uno de los productos de lujo fuertemente restringido en este país dentro 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, con Ingresos de US\$ 25,7 millones en 2014, tuvo un EBITDA de US\$ 5,3 millones, una mejora sobre un EBITDA nulo al cierre 2013, mientras la utilidad llegó a los US\$ 3,3 millones, mejorando US\$ 4,8 millones respecto a igual fecha 2013. Durante 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 consumo final que muestran mayor retorno de la materia prima. Lo anterior se ha traducido en buenas condiciones de rendimiento y costos con un aumento en las producciones y ventas de 40% y 26%, respectivamente, alcanzando las 8.651 toneladas de producción y 8.422 toneladas de venta, sumado a precios 7,5% superiores al cierre del año anterior.
 - ii. En el negocio de **Cultivos Norte** (abalones y ostiones), la pérdida fue de US\$ 4,9 millones, inferior en US\$ 1,1 millones a aquella del 2013. El 52% de la pérdida se explica por gastos y castigos extraordinarios debido al cierre de las operaciones de ostiones en Bahía Inglesa por un total de US\$ 2,5 millones. Estos costos extraordinarios corresponden principalmente a:
 - Finiquitos e Indemnizaciones al Personal por US\$ 774 mil
 - Castigo de concesiones por US\$ 506 mil
 - Castigo de activos de cultivo por US\$ 511 mil
 - Castigo de activos de planta y talleres por US\$ 357 mil

En abalones, las ventas crecieron 46%, alcanzando las 206 toneladas, pero continúan afectadas por las restricciones al consumo chino, que también han afectado el mercado japonés, donde Camanchaca mantiene una alta participación y vende la mayoría de su producción, lo que ha generado inventarios superiores a los normales y cercanos a los 6 meses, y bajas de 13% en los precios. Por el lado de los costos, un mayor calibre (desde 9 unidades/kilo a 7,1) y una menor duración del ciclo (de 48 a 46 meses) en 2014, permitió reducir el costo a US\$ 24 por kilo, pero sin compensar la caída de precios. Así, mientras las condiciones de precio en Asia no se recuperen, no son previsibles márgenes positivos.

- A nivel consolidado, los Gastos de Administración como proporción de los Ingresos, cayeron desde un 5,6% a un 4,7%, mientras que los de Distribución cayeron desde 5,6% a 4,4%, con reducciones absolutas en las tres áreas de la Compañía considerando ambos gastos. En el conjunto de actividades de administración y distribución, por lo tanto, la Compañía pasó de usar el 11,2% de los Ingresos, a usar el 9,1%. 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 procesos de compras y abastecimientos, logísticos y de almacenaje.
- En el conjunto de productos de Camanchaca, los precios subieron 4,8% a Diciembre 2014 respecto a los del mismo período 2013, con un efecto positivo en los ingresos y márgenes de US\$ 20 millones.
- Los costos financieros al cierre de Diciembre presentan una disminución desde los US\$ 9,8 millones en 2013, a los US\$ 6,4 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 en 2014 por no seguir con estas coberturas.
- La cuenta de efectivo y equivalentes al efectivo, aumentó en US\$ 9,4 millones respecto a su saldo al 31 de Diciembre de 2013, alcanzando los US\$ 15 millones al cierre 2014. Esto se explica principalmente por la recuperación de ventas realizadas por los distintos negocios, en especial de Salmones y Pesca, los mejores precios de harina de pescado durante 2014 y el buen desempeño del negocio de mejillones contrapesado por la utilización de fondos en capital de trabajo en Cultivos Norte. Al cierre 2014, los pagos a proveedores al día superan el 95% del total, fracción que sube a 98% incluyendo aquellos con demoras no superiores a 30 días.
- En términos de flujos de efectivo, al cierre de Diciembre hubo una mejora significativa desde US\$ 9,6 millones generados por actividades de la operación en 2013, a US\$ 35 millones generados en 2014. Incluyendo las actividades de financiamiento e inversión, la mejora en el incremento neto de efectivo y equivalentes fue de aproximadamente US\$ 20 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, se produce un efecto positivo en el patrimonio de Camanchaca reflejado en un aumento del activo por impuestos diferidos de aproximadamente US\$ 2,5 millones, 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 31 de Diciembre de 2014 alcanzó los US\$ 233 millones, US\$ 3,9 millones inferior al saldo de Diciembre 2013. El patrimonio de la sociedad a Diciembre 2014, por su parte, alcanzó el valor de US\$ 320 millones, un 4,9% superior al de Diciembre 2013. Consecuentemente, el Leverage pasó de 0,78 a 0,73 y la razón de endeudamiento neto de 1,08 a 0,92.

Consolidación

El Balance Consolidado al 31 de Diciembre 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 de Resultados y 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 Diciembre 2014, comparado con las cifras del cierre anual del año anterior, es decir Diciembre de 2013.

1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO Y POR SEGMENTOS.

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

ESTADO DE RESULTADOS	Acumulado al 31 de Diciembre 2014				Acumulado al 31 de Diciembre 2013			
	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL
Ingresos de actividades ordinarias	184.428	278.510	33.454	496.392	156.518	251.801	30.471	438.790
Costo de venta	(150.161)	(238.814)	(27.294)	(416.270)	(144.427)	(237.527)	(31.293)	(413.246)
Margen bruto antes de Fair Value	34.267	39.695	6.160	80.122	12.091	14.275	(822)	25.544
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		(2.047)		(2.047)		13.998		13.998
Costo activos biológicos cosechados y vendidos		(8.391)		(8.391)		(5.433)		(5.433)
Margen bruto	34.267	29.257	6.160	69.684	12.091	22.840	(822)	34.108
OTROS RESULTADOS								
Gastos de administración	(9.828)	(9.956)	(3.703)	(23.487)	(10.107)	(10.656)	(3.800)	(24.562)
Costos de distribución	(9.226)	(9.550)	(3.013)	(21.789)	(12.210)	(9.375)	(3.015)	(24.600)
Costos financieros	(2.104)	(3.733)	(535)	(6.372)	(3.304)	(4.741)	(1.731)	(9.776)
Participación de asociadas	(22)	1.883	0	1.861	83	692	0	774
Diferencia de cambio	(3.029)	474	113	(2.442)	(1.458)	1.204	250	(5)
Otras ganancias (pérdidas)	45	(20)	(1.565)	(1.539)	12	459	234	705
Ingresos financieros	7	54	5	67	76	47	8	131
Total otros resultados	(24.157)	(20.847)	(8.697)	(53.701)	(26.908)	(22.370)	(8.053)	(57.332)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	10.111	8.410	(2.538)	15.983	(14.817)	469	(8.875)	(23.223)
(Gasto) ingreso por impuesto	(2.419)	(1.948)	988	(3.378)	1.790	(391)	1.455	2.854
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	7.692	6.462	(1.549)	12.605	(13.027)	78	(7.420)	(20.369)
(Gasto) ingreso procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo	7.692	6.462	(1.549)	12.605	(13.027)	78	(7.420)	(20.369)
Participación de minoritarios	(1.515)	0	0	(1.515)	3.498	0	0	3.498
Ganancia (pérdida) del periodo	6.176	6.462	(1.549)	11.089	(9.529)	78	(7.420)	(16.871)
EBITDA	33.103	31.452	1.582	66.138	11.200	6.064	(5.322)	11.942
EBITDA con Ajuste fair value salmones	33.103	21.014	1.582	55.700	11.200	14.629	(5.322)	20.507

Cuarto trimestre (Valores en MUS\$):

ESTADO DE RESULTADOS	4T 2014				4T 2013			
	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL
Ingresos de actividades ordinarias	65.895	70.267	7.062	143.224	44.738	79.689	7.076	131.504
Costo de venta	(49.965)	(58.708)	(6.502)	(115.176)	(40.307)	(61.768)	(8.950)	(111.025)
Margen bruto antes de Fair Value	15.930	11.559	560	28.049	4.431	17.922	(1.873)	20.479
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		(13.825)		(13.825)		11.511		11.511
Costo activos biológicos cosechados y vendidos		2.807		2.807		(6.802)		(6.802)
Margen bruto	15.930	541	560	17.031	4.431	22.631	(1.873)	25.188
OTROS RESULTADOS								
Gastos de administración	(2.571)	(2.493)	(956)	(6.020)	(2.394)	(2.765)	(982)	(6.140)
Costos de distribución	(2.947)	(2.564)	(559)	(6.070)	(3.178)	(2.061)	(472)	(5.710)
Costos financieros	(526)	(983)	(138)	(1.648)	(603)	(943)	(386)	(1.931)
Participación de asociadas	12	615	0	627	0	141	0	141
Diferencia de cambio	(25)	(718)	7	(736)	(821)	781	137	96
Otras ganancias (pérdidas)	126	(68)	(1.616)	(1.557)	185	78	200	463
Ingresos financieros	(6)	21	0	15	73	12	0	85
Total otros resultados	(5.937)	(6.191)	(3.262)	(15.389)	(6.738)	(4.756)	(1.503)	(12.997)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	9.993	(5.650)	(2.702)	1.642	(2.308)	17.875	(3.377)	12.191
(Gasto) ingreso por impuesto	(2.351)	1.142	1.012	(196)	(377)	(3.564)	387	(3.553)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	7.642	(4.507)	(1.690)	1.445	(2.684)	14.311	(2.989)	8.638
(Gasto) ingreso procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo	7.642	(4.507)	(1.690)	1.445	(2.684)	14.311	(2.989)	8.638
Participación de minoritarios	(459)	0	0	(459)	2.318	0	0	2.318
Ganancia (pérdida) del periodo	7.183	(4.507)	(1.690)	986	(367)	14.311	(2.989)	10.955
EBITDA	14.660	9.262	(431)	23.491	4.144	16.004	(2.777)	17.372
EBITDA con Ajuste fair value salmones	14.660	(1.756)	(431)	12.473	4.144	20.713	(2.777)	22.081

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 31 Dic. 2014	a 31 Dic. 2013	Variación	Variación %	4T 2014	4T 2013	Variación	Variación %
Norte									
Propias	tons.	128.894	149.501	-20.607	-13,8%	40.130	71.500	-31.370	-43,9%
Terceros	tons.	66	2.339	-2.273	-97,2%	0	0	0	-
Sur									
Propias	tons.	65.039	53.967	11.072	20,5%	4.403	11.958	-7.555	-63,2%
Terceros	tons.	77.077	31.950	45.127	141,2%	15.189	6.837	8.352	122,2%
Total	tons.	271.076	237.757	33.320	14,0%	59.722	90.295	-30.573	-33,9%
		Producción				Producción			
		a 31 Dic. 2014	a 31 Dic. 2013	Variación	Variación %	4T 2014	4T 2013	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	52.892	49.323	3.569	7,2%	13.127	20.321	-7.194	-35,4%
Aceite de Pescado	tons.	12.443	6.800	5.643	83,0%	1.005	2.683	-1.678	-62,5%
Conservas	cajas	953.287	1.019.338	-66.051	-6,5%	603	959	-356	-37,1%
Langostinos	kilos	916.927	727.304	189.623	26,1%	282.764	190.710	92.054	48,3%
Jurel Congelado	tons.	15.061	12.324	2.737	22,2%	0	330	-330	-100,0%
		Ventas				Ventas			
		a 31 Dic. 2014	a 31 Dic. 2013	Variación	Variación %	4T 2014	4T 2013	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	51.988	49.379	2.609	5,3%	17.929	20.439	-2.510	-12,3%
Aceite de Pescado	tons.	13.332	5.324	8.009	150,4%	4.040	1.338	2.702	201,9%
Conservas	cajas	1.087.018	1.007.168	79.850	7,9%	357.804	238.600	119.204	50,0%
Langostinos	kilos	955.820	668.040	287.780	43,1%	385.201	223.950	161.251	72,0%
Jurel Congelado	tons.	14.023	12.449	1.574	12,6%	3.321	361	2.960	819,9%
		Salmón				Salmón			
		Cosechas				Cosechas			
		a 31 Dic. 2014	a 31 Dic. 2013	Variación	Variación %	4T 2014	4T 2013	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	1.291	5.088	-3.797	-74,6%	0	1.704	-1.704	-100,0%
Salmón	tons WFE	39.347	33.090	6.257	18,9%	14.251	11.559	2.692	23,3%
		Producción				Producción			
		a 31 Dic. 2014	a 31 Dic. 2013	Variación	Variación %	4T 2014	4T 2013	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	2.257	4.827	-2.570	-53,2%	0	1.567	-1.567	-100,0%
Salmón	tons WFE	39.100	33.478	5.623	16,8%	14.108	11.622	2.485	21,4%
		Ventas				Ventas			
		a 31 Dic. 2014	a 31 Dic. 2013	Variación	Variación %	4T 2014	4T 2013	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	2.573	4.053	-1.480	-36,5%	504	580	-76	-13,1%
Salmon	tons WFE	36.814	34.611	2.203	6,4%	11.384	10.970	414	3,8%
		Cultivos				Cultivos			
		Producción				Producción			
		a 31 Dic. 2014	a 31 Dic. 2013	Variación	Variación %	4T 2014	4T 2013	Variación	Variación %
Ostiones	tons.	232	339	-107	-31,6%	47	125	-78	-62,7%
Abalones	tons.	213	150	63	42,2%	48	59	-11	-18,1%
Conservas Abalones	cajas	0	1.976	-1.976	-100,0%	0	96	-96	-100,0%
Mejillones	tons.	8.651	6.193	2.458	39,7%	956	938	18	1,9%
		Ventas				Ventas			
		a 31 Dic. 2014	a 31 Dic. 2013	Variación	Variación %	4T 2014	4T 2013	Variación	Variación %
Ostiones	tons.	254	394	-140	-35,6%	68	112	-43	-38,6%
Abalones	tons.	206	141	65	46,1%	91	66	24	36,8%
Conservas Abalones	cajas	386	692	-306	-44,2%	386	4	382	9550,0%
Mejillones	tons.	8.422	6.668	1.754	26,3%	864	1.348	-483	-35,9%

Precios Medios de Venta

		Precios promedio de venta de productos				Precios promedio de venta de productos			
		a 31 Dic. 2014	a 31 Dic. 2013	Variación	Variación %	4T 2014	4T 2013	Variación	Variación %
Harina de Pescado	US\$ x tons	1.763	1.605	158	9,9%	2.013	1.398	615	44,0%
Aceite de Pescado	US\$ x tons	1.960	2.260	-300	-13,3%	1.960	1.916	44	2,3%
Conservas	US\$ x caja	25,1	29,3	-4,2	-14,2%	24,7	25,9	-1,1	-4,3%
Langosinos	US\$ x Kilo	21,9	20,7	1,3	6,1%	21,9	21,7	0,2	1,0%
Jurel Congelado	US\$ x tons	1.165	1.264	-99,0	-7,8%	976	1.382	-406,2	-29,4%
Trucha	US\$ x Kilo	4,7	4,3	0,4	8,8%	2,5	4,8	-2,3	-47,7%
Salar	US\$ x Kilo	5,6	5,1	0,5	9,7%	5,2	5,8	-0,6	-10,1%
Ostiones	US\$ x Kilo	13,3	12,7	0,6	5,0%	13,4	12,5	0,9	7,1%
Abalones	US\$ x Kilo	18,9	21,7	-2,8	-12,9%	16,9	19,3	-2,4	-12,4%
Conservas Abalones	US\$ x caja	329,1	396,4	-67,3	-17,0%	-	445,0	-	-
Mejillones	US\$ x Kilo	2,7	2,6	0,19	7,5%	2,6	2,5	0,11	4,4%

Variación Ingresos por Efecto Precio*

		Variación de Ingresos por efecto precio				Variación de Ingresos por efecto precio			
		a 31 Dic. 2014	a 31 Dic. 2013	Variación	Variación %	4T 2014	4T 2013	Variación	Variación %
Harina de Pescado	MUS\$	91.675	83.444	8.231	9,9%	36.094	25.067	11.027	44,0%
Aceite de Pescado	MUS\$	26.128	30.125	-3.997	-13,3%	7.918	7.739	179	2,3%
Conservas	MUS\$	27.310	31.846	-4.537	-14,2%	8.851	9.252	-401	-4,3%
Langosinos	MUS\$	20.941	19.746	1.196	6,1%	8.424	8.340	84	1,0%
Jurel Congelado	MUS\$	16.339	17.728	-1.389	-7,8%	3.242	4.591	-1.349	-29,4%
Trucha	MUS\$	12.093	11.113	980	8,8%	1.266	2.419	-1.153	-47,7%
Salar	MUS\$	205.691	187.450	18.242	9,7%	59.714	66.447	-6.733	-10,1%
Ostiones	MUS\$	3.375	3.215	160	5,0%	916	855	61	7,1%
Abalones	MUS\$	3.893	4.471	-578	-12,9%	1.532	1.749	-217	-12,4%
Conservas Abalones	MUS\$	127	153	-26	-17,0%	-	-	-	-
Mejillones	MUS\$	23.142	21.532	1.610	7,5%	2.221	2.127	94	4,4%
Total	MUS\$	430.715	410.823	19.892	4,8%	130.178	128.587	1.591	1,2%

* 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 31 Dic. 2014	a 31 Dic. 2013	Variación	Variación %	4T 2014	4T 2013	Variación	Variación %
Petróleo Diesel	MUS\$	11.248	11.735	-487	-4,1%	1.702	2.010	-308	-15,3%
Búnker	MUS\$	8.036	8.554	-518	-6,1%	1.447	1.668	-221	-13,2%
Total	MUS\$	19.284	20.289	-1.005	-5,0%	3.149	3.678	-529	-14,4%

* Con volumen 2014 constante

2. BALANCE GENERAL

	Dic 2014 MUS\$	Dic 2013 MUS\$	Diferencia MUS\$	Variación
ACTIVOS				
Activo Corriente	263.148	273.266	-10.118	-3,7%
Propiedades, Plantas y Equipos	240.670	252.259	-11.589	-4,6%
Otros Activos no Corrientes	124.834	114.003	10.831	9,5%
Total Activos	628.652	639.528	-10.876	-1,7%
PASIVOS				
Pasivo Corriente	88.182	100.086	-11.904	-11,9%
Pasivo no Corriente	220.688	234.495	-13.807	-5,9%
Total Pasivo Exigible	308.870	334.581	-25.711	-7,7%
Patrimonio Neto de la Controladora	263.614	250.118	13.496	5,4%
Participación Minoritaria	56.168	54.829	1.339	2,4%
Total Patrimonio	319.782	304.947	14.835	4,9%
Total Pasivos y Patrimonio	628.652	639.528	-10.876	-1,7%

A. Análisis de los activos

Los activos totales de la Sociedad disminuyeron US\$ 10,9 millones al 31 de Diciembre de 2014 respecto al 31 de Diciembre de 2013, y alcanzaron los US\$ 628,7 millones, un 1,7% inferior, variación que tiene su explicación principalmente por: i) disminución de US\$ 31,4 millones en activos biológicos corrientes, compensado por: ii) aumento del activo biológico no corriente de US\$ 10,5 millones y iii) aumento del efectivo y equivalentes al efectivo de US\$ 9,4 millones.

Activos Corrientes

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

Disminución de US\$ 31,4 millones en activos biológicos corrientes, explicado principalmente por la valorización a costo de esta cuenta, donde durante 2014 se registró una importante disminución.

Aumento del efectivo y equivalentes al efectivo de US\$ 9,4 millones, el cual se explica principalmente por la recuperación de pagos asociados a ventas realizadas por los distintos negocios, en especial de Salmones y Pesca, los mejores precios de harina de pescado durante 2014 y el buen desempeño del negocio de mejillones contrapesado por la utilización de fondos en capital de trabajo en Cultivos Norte.

Aumento de US\$ 10,5 millones en deudores comerciales y otras cuentas por cobrar como resultado del alto volumen de ventas ocurrido en el cuarto trimestre, lo que disminuirá durante 2015 gracias a una estricta política y seguimiento de la cobranza.

Propiedades, Planta, Equipos y Otros Activos No Corrientes

Los activos no corrientes presentan una variación negativa de US\$ 758 mil al cierre de Diciembre 2014, alcanzando los US\$ 365,5 millones. Esto se explica fundamentalmente por: una disminución de US\$ 11,6 millones en las propiedades, plantas y equipos compensado por un aumento de US\$ 10,5 millones en activos biológicos no corrientes por crecimiento y siembra de biomasa de salmón.

B. Análisis de los Pasivos y Patrimonio

Los pasivos y patrimonio de la Sociedad disminuyeron 1,7% a US\$ 628,7 millones al 31 de Diciembre de 2014, explicados en los siguientes movimientos:

Pasivos Corrientes

Los pasivos corrientes presentan una disminución de US\$ 11,9 millones (-11,9%) explicado principalmente por reducción de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por US\$ 23,1 millones, compensado por un aumento de US\$ 12,9 millones en otros pasivos financieros corrientes por la porción de corto plazo de la deuda bancaria cuyas amortizaciones anuales tienen vencimiento en Mayo y Noviembre 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\$ 13,8 millones (-5,9%) principalmente por la contrapartida de la explicación anterior del aumento de otros pasivos financieros corrientes.

Patrimonio Neto

El patrimonio de la Sociedad aumentó 4,9% desde US\$ 304,9 millones al 31 de Diciembre de 2013 a US\$ 319,8 millones, principalmente por los resultados del año 2014 y el efecto de imputación de la mencionada reforma tributaria de los impuestos diferidos en cuentas de patrimonio.

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

Al 31 de Diciembre de 2014, la sociedad terminó con un saldo de efectivo, equivalente a US\$ 14,8 millones, 175% 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\$ 35 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	545.091
Otros cobros por actividades de operación	71

Clases de pago

Pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios	(432.119)
Pagos y por cuenta de los empleados	(72.330)
Otros pagos por actividades de operación	0
Dividendos pagados	0
Dividendos recibidos	359
Intereses pagados	(6.237)
Intereses recibidos	69
Impuesto a las ganancias reembolsados (pagados)	(428)
Otras entradas (salidas) de efectivo	508

Flujo (utilizado en) procedente de actividades de operación **34.982**

Financiamiento

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

(Miles de dólares)

Importes procedentes de préstamos de corto plazo	1.530
Pagos de préstamos	(4.791)

Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedentes de actividades de financiamiento **(3.261)**

Inversión

Las actividades de Inversión generaron un flujo negativo de US\$ 21,4 millones que se explica principalmente por:

(Miles de dólares)

Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	57
Compras de propiedades, plantas y equipos	(21.522)
Importes procedentes de la venta de activos disponible para la venta	0
Otras entradas (salidas) de efectivo	33

Flujo utilizado en actividades de inversión **(21.432)**

Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo (854)

VARIACION EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE **9.435**

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

SALDO FINAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE **14.822**

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-Diciembre 2014 comparativo con Enero-Diciembre 2013.

	Períodos	
	Dic 2014	Dic 2013
Indicadores de liquidez		
1) Liquidez corriente	2,98	2,73
2) Razón ácida	1,36	0,96
3) Capital de trabajo US\$ millones	175,0	173,2
Indicadores de endeudamiento		
4) Razón de endeudamiento neto	0,92	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	3,47%	-5,53%
8) Rentabilidad activo	12,75%	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	
	Dic-14	Dic-13
a) Cosechas Salar del Período / Centro	3.254	3.235
b) Cosechas Trucha del Período / Centro	1.388	1.368
c) Densidad del Cultivo (kg/m3) Salar	8,3	7,2
d) Densidad del Cultivo (kg/m3) Trucha	7,3	5,3
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%	82,4%

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	0,51	-0,15
• Negocio Salar	0,64	0,00
• Negocio Trucha	-1,32	-1,41
h) Promedio Ponderado Productos Salar y Trucha	0,26	-0,35
• Producto Salar	0,36	-0,23
• Producto Trucha	-1,14	-1,33

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 31 de Diciembre (Valores en MUS\$):

	Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		Costo activos biológicos cosechados y vendidos	
	a Dic. 2014	a Dic. 2013	a Dic. 2014	a Dic. 2013
Salar	(4.397)	12.224	(4.695)	(7.048)
Trucha	2.351	1.774	(3.696)	1.615
TOTAL	(2.047)	13.998	(8.391)	(5.433)

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

- i) “Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos” donde se registra la utilidad o pérdida estimada del período, producto de valorizar la biomasa de peces aún vivos y cosechados al cierre de cada mes, que se venderán en el futuro, y que puede ser positivo o negativo según las variaciones de la biomasa calificada y su precio de mercado. Así, la pérdida por ajuste de Fair Value de biomasa viva y cosechada de salmones al 31 de Diciembre de 2014, ascendió a US\$ 2 millones frente a una utilidad de US\$ 14 millones a la misma fecha del año anterior, explicado principalmente por la caída de precio del mercado spot en Miami al cierre del año 2014, precio con el que se valorizan las especies susceptibles (pesos superiores a 4,0 kg. para el salar y a 2,5 kg. para la trucha).
- 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 Diciembre 2014 fue de US\$ 8,4 millones negativos, frente a US\$ 5,4 millones negativos a Diciembre 2013 (originados por resultados de Fair Value positivos de biomasa viva y cosechada en períodos anteriores a mejores precios y costos estimados).

De esta forma, el efecto neto de valorización justas del activo biológico de salmones a Diciembre 2014 es de US\$ 10,4 millones negativos en contraste con los US\$ 8,6 millones positivos a Diciembre 2013.

Detalle de Ingresos del negocio de Salmones:

A Diciembre 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	97.575	25.353	19.831	12.420	43.395	7.118	0	205.691
Trucha	996	320	427	9.041	314	801	195	12.093
OTROS	32.188	0	0	3.174	0	25.363	0	60.725
TOTAL	130.759	25.673	20.258	24.634	43.709	33.281	195	278.510

A Diciembre 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	97.242	14.905	17.554	9.554	33.907	2.640	429	176.231
Trucha	1.169	65	0	13.690	1.315	1.099	167	17.506
OTROS	28.011	0	0	3.655	0	26.398	0	58.064
TOTAL	126.423	14.969	17.554	26.899	35.222	30.138	596	251.801

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 88% de las ventas de 2014 y al 91% 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 Diciembre de 2013 con los del mismo período 2014, se puede ver que el mercado estadounidense pasó de representar el 50% de los ingresos totales al 47%. Europa y EuroAsia aumentó del 5,9% al 9,2%, Asia excluido Japón pasó de 7% a 7,3% y LATAM ex Chile de un 14% a un 16%. Por su parte, Japón disminuyó del 11% al 8,8%. 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 biomásas, como por ejemplo, la realización del proceso de smoltificación en centros de recirculación cerrados alimentados con aguas de napas subterráneas. En el caso de las capturas, las condiciones oceanográficas, climáticas, entre otras, influyen en la condición y ubicación de los cardúmenes susceptibles de pesca.

b) Riesgos de la naturaleza

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

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

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

- Negocio de la Pesca: A pesar de la volatilidad de corto plazo de los precios, en los últimos años se ha mantenido una tendencia positiva de los precios, esto debido a las restricciones en la oferta mundial y a un sostenido crecimiento de la demanda, impulsado principalmente por el desarrollo de la acuicultura y por la de mayores proteínas para consumo humano.
- Negocio de la Salmonicultura: 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. La Compañía otorga financiamiento para la construcción de lanchas artesanales a diferentes armadores con los que se tienen contratos de compraventa de pesca, la cual se cancela contra la compra de pesca.

e) Riesgos regulatorios

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

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

f) Riesgo de liquidez

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

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

g) Riesgo de tasa de interés

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

h) Riesgo de tipo de cambio

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

i) Riesgo de crédito

i.1) Riesgo de inversiones de excedentes de caja

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

i.2) Riesgo de operaciones de venta

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