



COMPAÑÍA PESQUERA CAMANCHACA S. A. Y FILIALES

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados

Para los períodos terminados al 31 de Marzo 2015 y Marzo 2014.

ANÁLISIS RAZONADO

A continuación se presenta el Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Compañía Pesquera Camanchaca S.A. al 31 de Marzo de 2015, comparado con el 31 de Diciembre 2014 para el Balance General Consolidado como para el Flujo de Efectivo y con el 31 de Marzo de 2014 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

El resultado al cierre de Marzo 2015 alcanzó a una pérdida de US\$ 3 millones frente a una pérdida de US\$ 1,9 millones en el mismo período 2014, conteniendo resultados disímiles entre los negocios de Salmones donde se obtuvo una utilidad de US\$ 4,3 millones, levemente superior a la del primer trimestre de 2014, y aquellos de Pesca, donde la pérdida alcanzó los US\$ 7 millones, la cual fue superior en US\$ 1,7 millones a la de Marzo 2014, diferencia explicada por la venta extraordinaria de un activo con pérdida. En el caso de Otros Cultivos, el resultado mejoró casi US\$ 500 mil, con una pérdida de US\$ 288 mil a Marzo 2015.

El resultado en términos del EBITDA antes de Fair Value (FV) de US\$ 4,1 millones, contiene una disminución de US\$ 7,4 millones respecto a Marzo 2014, como consecuencia de un Margen Bruto antes de FV de US\$ 9,6 millones, 30% inferior al del mismo período 2014, es decir, un 9,2% de los ingresos en contraste con el 12,3% del año anterior.

Los Ingresos alcanzaron los US\$ 104 millones, 6,9% inferiores respecto al primer trimestre de 2014, con aumentos solo en Cultivos Sur (+31%). Ingresos de Pesca bajan 23%, Salmones 4% y Cultivos Norte 19%.

Los principales factores que explican los resultados del período al cierre de Marzo 2015, fueron:

- a. Menor precio del salmón que cayó 20% o US\$ 1,2 por kilo WFE con respecto al primer trimestre del año anterior, con un efecto desfavorable cercano a los US\$ 14 millones. La baja de precio es una consecuencia de devaluaciones contra el dólar norteamericano en casi todas las monedas de los países donde se exporta salmón, lo que ha bajado las cantidades demandadas en esos países y, consecuentemente, puesto presión también a los precios en EE.UU. Las prohibiciones rusas a la importación de salmón noruego, también han contribuido a direccionar esta oferta al mercado chino y americano. Los precios actuales están por debajo de su tendencia histórica de largo plazo.
- b. Buenas condiciones sanitarias en centros de cultivos de salmón, por mejor coordinación sanitaria entre las empresas que operan una misma zona y al uso de mejores técnicas en tratamientos, que han reducido costos desde los US\$ 3,72/kg ex-jaula a Marzo 2014, a US\$ 2,95/kg a Marzo 2015. Las cosechas de salar aumentaron 7,2% y alcanzaron las 12 mil toneladas WFE, mayor escala que también contribuyó a mejorar

los costos. Las ventas estuvieron en línea con las cosechas y aumentaron 19%. Parte de la rebaja de costos ex-jaula se explica por las cosechas del centro Islotas (cercano a las 10.000 toneladas WFE), posiblemente uno de los más eficientes de la Compañía, y que entra en cosechas en los inicios de los años impares.

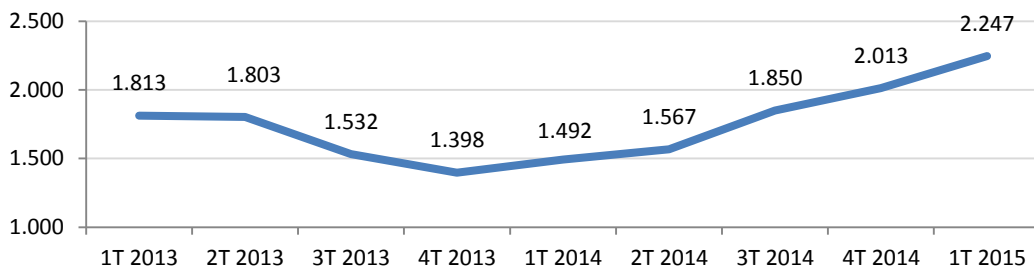
- c. Lento avance de la temporada de pesca, con condiciones más desfavorables en el primer trimestre de 2015. i) En el caso del jurel, las capturas han sido un 81% inferior al mismo periodo del año anterior debido a anomalías en las temperaturas del océano, pues hay indicaciones de una biomasa fortalecida, pero con mezclas de peces grandes y pequeños/juveniles. Tal como se esperaba, a la fecha del presente análisis razonado, se ha visto una normalización de las condiciones de captura con presencia de jurel en la X región al retroceder las aguas cálidas hacia el Norte. ii) En la pesquería de la sardina, la anomalía ha sido una prolongación de peces bajo talla mínima en la VIII región, por posibles desoves tardíos, que llevaron a la autoridad a decretar reiteradas vedas, generando capturas 50% inferiores al primer trimestre del año anterior. Ello sin embargo, no cambia la estimación que se capturará la totalidad de las cuotas. iii) En la división Pesca Norte, las capturas de la anchoveta han sido 31% inferiores, también con inicios tardíos, pero éstas se encuentran en línea con la reducción de las cuotas anuales.
- d. Escasas ventas de Harina y Aceite de pescado en el primer trimestre del año 2015, alcanzando las 2.550 toneladas (-45%) y 1.209 toneladas (-46%), respectivamente, originado por menores capturas y por menor velocidad de venta de los inventarios de 2014. Los inventarios de harina al 31 de Marzo eran de 11.415 toneladas, 2,3 veces los de Diciembre 2014. El aumento de precios de un 51% (a US\$ 2.247 la tonelada) no fue suficiente para compensar las menores ventas.
- e. Mejoramiento en todos los indicadores de mejillones. El EBITDA de los Otros Cultivos al cierre de Marzo pasó de US\$ 326 mil negativos en 2014 a US\$ 307 mil positivos en 2015, explicado enteramente por el cultivo de mejillones cuyo EBITDA fue de US\$ 975 mil en el primer trimestre de 2015, por mejores rendimientos, menores costos y mayores precios respecto al mismo período del año anterior.

Ver Impactos de la erupción del volcán Calbuco al final del presente documento.

Variables Críticas del Negocio y su Comportamiento

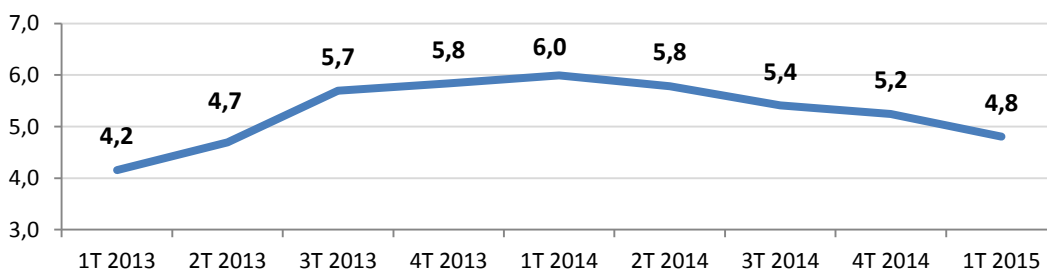
- Los resultados de Camanchaca están altamente vinculados a cinco factores:
 - i. El precio de la harina de pescado, muy correlacionado con las capturas de Perú;
 - ii. El precio del salmón atlántico, muy sensible a condiciones de oferta noruega y chilena;
 - iii. El nivel de capturas de pesca, que afecta 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 año 2014 y hasta Marzo de 2015, **los precios de la harina de pescado** aumentaron llegando a un promedio US\$ 2.270 por tonelada en el primer trimestre de 2015, 52% superior al precio del mismo trimestre 2014. 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. Con el anuncio de la cuota de 2,58 millones de toneladas para la primera temporada de pesca 2015 en Perú, la cual se podría catalogar de normal, prevemos una normalización de los precios para los siguientes períodos de 2015, situándose éstos en la línea de tendencia de largo plazo. Esta misma situación hizo difíciles las ventas, pues los usuarios finales buscan sustituir harina por otras proteínas y los intermediarios mantener el menor nivel de inventarios.

Precio Harina de Pescado (US\$ x tons)

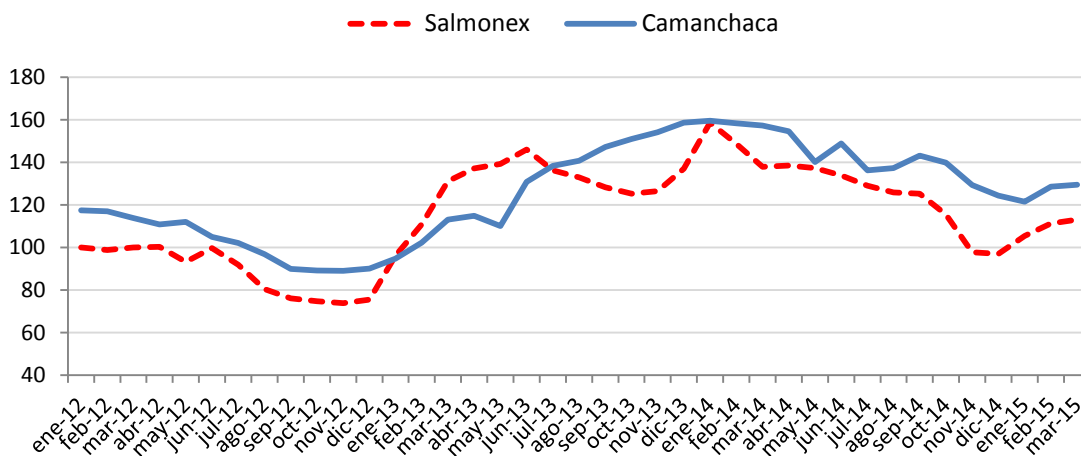


ii. El **precio del salmón atlántico** disminuyó en el primer trimestre de 2015 llegando a US\$ 4,8 por kilo WFE, un 20% inferior al del mismo trimestre de 2014 producto del impacto de la devaluación frente al dólar, de las principales monedas de los países a los cuales exportamos. Sin embargo, Camanchaca obtuvo spreads de precios por sus productos algo superior a 80 centavos sobre el índice Urner Barry y algo superior a 50 centavos sobre las exportaciones chilenas de salmón, gracias a sus capacidades comerciales, contratos de largo plazo y la percepción de calidad de sus productos.

Precio Salmón Atlántico (US\$ x kg WFE)



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



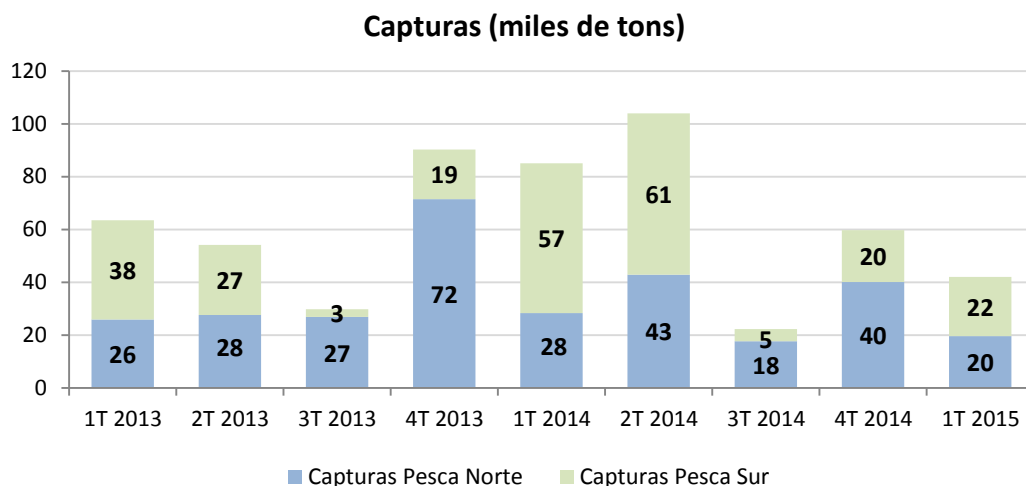
Retorno Materia Prima corresponde al precio obtenido en cada uno de los distintos tipos de productos vendidos, una vez deducidos en cada uno de ellos, los costos de distribución y de proceso secundario específico de cada tipo, con el fin de tener una referencia del precio obtenido por el pescado antes 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"

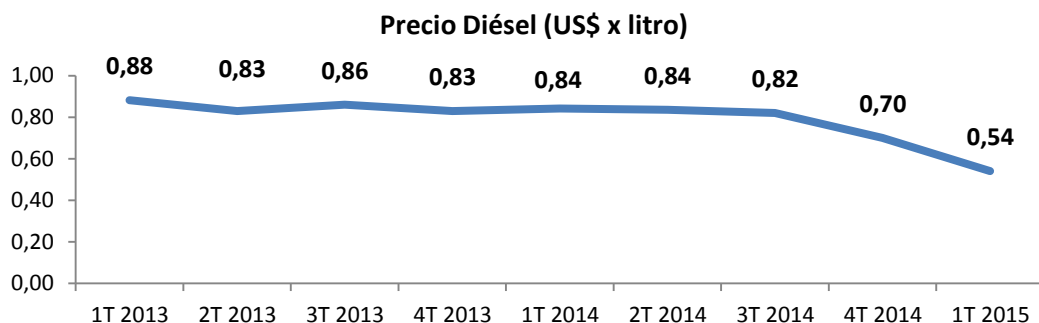
iii. **Nivel de capturas pelágicas.** Al 31 de Marzo las capturas de anchoveta en el Norte alcanzaron las 19.562 toneladas, 31% inferior a las del mismo período 2014, y teniendo nuevamente capturas solo en la segunda quincena de Marzo.

En la zona Centro-Sur, la biomasa de sardina ha tenido abundancia de peces pequeños en especial en la zona Centro-Sur, donde la autoridad ha decretado continuas vedas, generando para Camanchaca capturas al 31 de Marzo de 2015 de 18.831 toneladas, 50% inferiores a las del mismo período 2014. Producto de la situación anterior, no se esperan incrementos materiales de cuotas anuales, por lo que las capturas para el año 2015 se proyectan en torno a las 60 mil toneladas, lo que se compara negativamente con las capturas de 96 mil toneladas del año 2014.

En la pesca de jurel (Centro-Sur), las capturas han sido tardías para estándares históricos y a Marzo Camanchaca llevaba solo 3.375 toneladas, un 81% inferior a las capturas del primer trimestre de 2014. Sin embargo, hay evidencia de una biomasa de jurel recuperándose, que por situaciones de temperaturas del océano, han terminado mezclándose las tallas grandes y pequeñas, obstaculizando las capturas en la zona entre la VIII y X región. Con todo y de acuerdo a lo previsto, a la fecha del presente análisis razonado, se ha visto una normalización de las condiciones de captura con presencia de jurel en la X región gracias al retroceso de masas de aguas cálidas hacia el norte, que han permitido capturar más de 18 mil toneladas.



iv. El **precio del petróleo** adquirido por Camanchaca presentó una baja importante a partir del cuarto trimestre 2014, y su precio promedio para el primer trimestre de 2015 alcanzó los 54 centavos por litro, una baja de 36% respecto al mismo trimestre de 2014. Esto ha generado ahorros de costos cercanos los US\$ 1,3 millones en este primer trimestre de 2015.

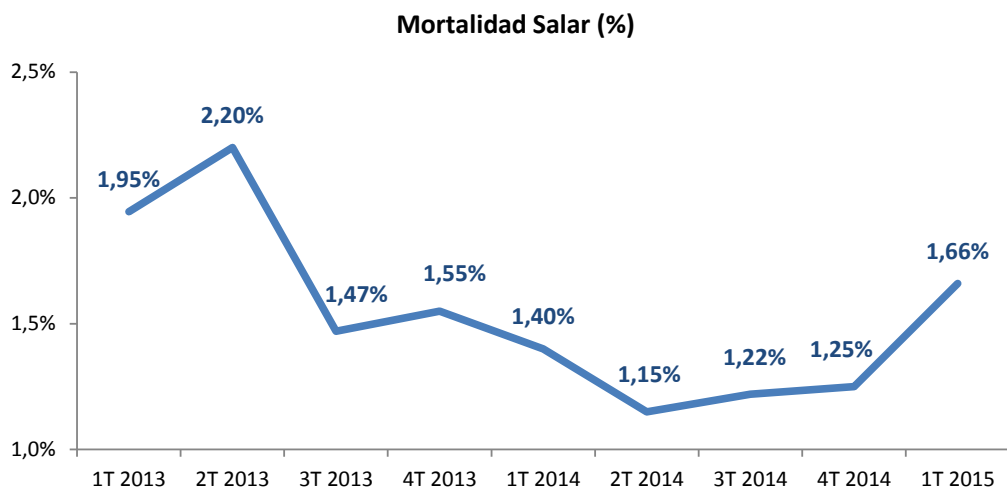


v. Las **condiciones sanitarias del salmón** en ciclos cerrados tuvieron una evolución favorable durante el primer trimestre de 2015, con mejoras en la tasa de sobrevivencia del salar que llegó a

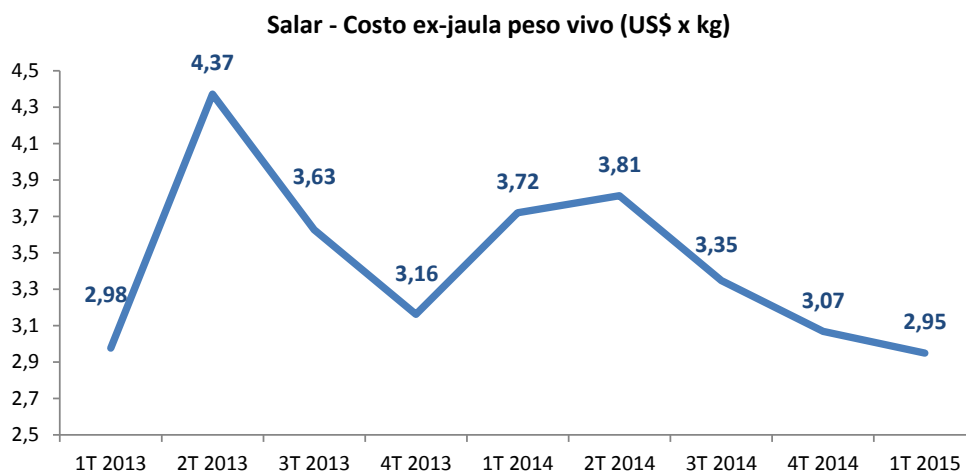
91,3%, en contraste con el 89,9% del mismo período 2014. Sin perjuicio de lo anterior, se observa un leve aumento de la mortalidad trimestral de las biomazas asociado a SRS.

Los costos ex jaula (pez vivo), por su parte, mejoraron desde los US\$ 3,72 por kilo de pez vivo a los US\$ 2,95.

Estas mejores condiciones sanitarias presentes, han sido fruto de una mayor coordinación sanitaria de los productores de los barrios; del uso de tratamientos y dispositivos sanitarios más efectivos; y de menores cargas de biomazas en los ecosistemas más sensibles, como la zona norte de Aysén, donde se han observado desempeños muy superiores a los vistos en el año 2013. Cabe señalar que los centros cosechados en el primer trimestre 2015 son equivalentes a aquellos cosechados en el mismo trimestre de 2013, dado el ciclo de 24 meses de cada barrio.



*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 cayeron 23% en el primer trimestre de 2015, llegando a los US\$ 19 millones, con una disminución del EBITDA que pasó de US\$ 0,2 millones negativos al cierre de Marzo de 2014 a US\$ 4,3 millones negativos en el mismo período 2015. Los resultados, por su parte, pasaron desde una Pérdida de US\$ 5,3 millones, a una Pérdida de US\$ 7 millones. Antecedentes adicionales:

- i. Lenta captura de las tres especies que pesca Camanchaca: anchoveta, sardina y jurel, con caídas al cierre de Marzo de 31%, 50% y 81%, respectivamente.
 - ii. En línea con las capturas, en la zona Norte la producción de harina cayó un 29% respecto al primer trimestre 2014, mientras que el aceite lo hizo en 59% por menores rendimientos (2,3% en 2015 vs 3,9% en 2014). Así, las producciones fueron de 4.935 toneladas de harina y 448 toneladas de aceite.
 - iii. En la zona Centro-Sur, la producción de harina cayó 47% respecto al primer trimestre 2014 y el aceite 56%, este último manteniendo el buen rendimiento del año 2014 (9,2% versus lo histórico de 6%), con producciones de 4.176 toneladas de harina y 1.942 toneladas de aceite.
 - iv. De esta forma, las ventas de harina y aceite de pescado alcanzaron las 2.550 toneladas (-45%) y 1.209 toneladas (-46%), respectivamente, por menores capturas y mercados más reacios a tomar posiciones. Los inventarios aumentaron de 4.879 toneladas en Diciembre 2014 a 11.415 toneladas en Marzo 2015, mientras los de aceite llegaron a 1.831 toneladas en comparación con las 692 toneladas del cierre de Diciembre de 2014.
 - v. En el caso de la harina de pescado los precios promedio del primer trimestre fueron 51% mayores, alcanzando los US\$ 2.247 por tonelada, lo que no alcanzó a compensar el menor volumen de producción y ventas del trimestre. Para el aceite, su precio alcanzó los US\$ 1.774 por tonelada, 20% inferior al del cierre de Marzo de 2014.
 - vi. En la pesquería del jurel, las condiciones de los peces dieron una orientación a la producción de conservas, la que alcanzó las 122 mil cajas (-67% respecto del primer trimestre 2014), casi sin producción de jurel congelado. Así, las ventas de congelados cayeron 68% en el período, alcanzando las 1.376 toneladas generadas a partir de inventarios de 2014, pero las de conservas aumentaron 36% llegando a 183 mil cajas. El precio de la conserva bajó 4% llegando a los US\$ 24,8 por caja mientras que el de jurel congelado lo hizo 17%, alcanzando los US\$ 1.099 por tonelada, principalmente por restricciones a las importaciones de nuestro principal mercado, Nigeria.
 - vii. En el negocio del langostino, que explica cerca del 4% de los ingresos anuales de Camanchaca y algo más del 11% de los de Pesca, al 31 de Marzo de 2015 se produjeron 72 toneladas en contraste con la nula producción del mismo período 2014, pero la totalidad de ésta quedó en inventario al 31 de Marzo, los que alcanzan a las 311 toneladas.
 - viii. Los resultados del primer trimestre 2015 en las operaciones pesqueras fueron:
 - La división de Pesca Norte obtuvo una pérdida de US\$ 3,1 millones, que se compara con la pérdida de US\$ 4,6 millones a igual período del año anterior.
 - Nuestra filial Camanchaca Pesca Sur obtuvo una pérdida después de impuestos de US\$ 4,6 millones que se compara con la pérdida de US\$ 209 mil al cierre de Marzo de 2014.
- En la división **Salmones**, los ingresos a Marzo cayeron 4% a US\$ 77 millones y los resultados arrojaron una ganancia de US\$ 4,3 millones, muy similar a la del primer trimestre 2014, que fue de US\$ 4,2 millones. Antecedentes adicionales:
 - i. El precio de venta del salar cayó 20% en el primer trimestre de 2015 respecto al mismo período 2014 y su promedio en Camanchaca alcanzó los US\$ 4,8 por kilo WFE, con retornos de materia prima superiores a 50 centavos por kilo sobre el promedio de exportaciones chilenas.
 - ii. Las cosechas de salar aumentaron 7,2% comparado con el período del año anterior, alcanzando las 11.379 toneladas WFE a Marzo 2015. Por su parte, las ventas físicas aumentaron 19% llegando a las 11.518 toneladas WFE.
 - iii. En cuanto a las truchas, las últimas cosechas ocurrieron durante Enero 2014, suspendiéndose por ahora la producción de esta especie, como se informó en análisis razonados anteriores. Ello explica que por el lado de las ventas, éstas pasaron de 700 toneladas WFE en el primer trimestre 2014 a 168 en el mismo período de 2015.
 - iv. Para rentabilizar los activos existentes que no se usan a plena capacidad en operaciones de Camanchaca, ésta efectúa trabajos y maquilas para terceros, negocios que en el primer trimestre de 2015 generaron un margen operacional de US\$ 1,5 millones en contraste con los US\$ 3,2 millones del mismo período 2014. Entre estos servicios están las maquilas de procesos, el arriendo de concesiones, la venta de vísceras y servicios de logística a terceros. La diferencia de margen entre un año y otro, está en la ausencia en 2015 de venta de smolts.

- v. Al cierre de Marzo, la mortalidad en salar de centros cerrados disminuyó de 10,1% en 2014 a 8,7% en 2015.
 - vi. 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 Marzo de 2015 ascendió a una utilidad de US\$ 814 mil frente a una pérdida de US\$ 4,4 millones a la misma fecha del año anterior, situación que se explica en este último cierre, por el efecto de un menor costo de las biomásas susceptibles a ser valorizadas.
 - vii. El EBITDA antes de fair value del negocio de Salmones al cierre de Marzo de 2015, alcanzó los US\$ 8,2 millones, que se compara desfavorablemente con los US\$ 12 millones del mismo período 2014, y que está en línea con la caída de US\$ 2,9 millones en el margen bruto, explicado por menores precios.
- En la división **Otros Cultivos**, los ingresos aumentaron 20% alcanzando los US\$ 7,4 millones al 31 de Marzo de 2015, con un resultado final equivalente a una pérdida de US\$ 288 mil, una mejora de US\$ 490 mil respecto a la pérdida del primer trimestre de 2014. 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 Marzo con una mejora de su EBITDA, el que alcanzó los US\$ 975 mil, y de sus Ganancias que llegaron a US\$ 429 mil. Por el contrario, 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. En el caso del negocio de ostiones en Guanaqueros, ésta ha conseguido en el primer trimestre 2015 tener márgenes operacionales neutros. Los resultados a Marzo de 2015 de la división son una consecuencia de los siguientes factores:
 - i. En la filial **Camanchaca Cultivos Sur (mejillones)**, los Ingresos fueron US\$ 6,3 millones con un EBITDA de US\$ 975 mil que refleja una mejora de US\$ 700 mil, y una Ganancia de US\$ 429 mil, mejorando US\$ 455 mil respecto a igual fecha 2014, todo ello gracias a mejoras de los mix de producción hacia “retail”; buenos rendimientos de materia prima y menores costos; aumento de producciones y ventas de 13% y 31%, respectivamente (a 3.080 y 2.235 toneladas respectivamente); y mejoras de 2% en precios.
 - ii. En el negocio de **Cultivos Norte (abalones y ostiones)**, la pérdida fue de US\$ 716 mil, algo inferior a la del primer trimestre 2014. En abalones, las ventas cayeron 46%, alcanzando las 24 toneladas, debido al efecto mencionado de 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. Ello se ha traducido en inventarios superiores a los normales y cercanos a los 8 meses de producción, y bajas de 24% en los precios. Con el cierre de las operaciones de cultivo y proceso de ostiones en Bahía Inglesa, se contemplan producciones anuales en torno a 140 toneladas de producto sin concha, mostrando ya desde el primer trimestre de este año, márgenes neutros, y una importancia en el mix de venta de Camanchaca inferior al 0,5%.
 - A nivel consolidado, los Gastos de Administración como proporción de los Ingresos, aumentaron desde un 5,6% a un 6,1% debido a los menores ingresos del primer trimestre 2015, ya que en términos absolutos, estos gastos se mantuvieron prácticamente iguales. En el caso de los Costos de Distribución, éstos aumentaron desde 3,7% a 5,9% de los ingresos, lo que se explica entre otros por: i) diferente mix de comisiones para los mercados de exportación de este año; ii) provisiones de comisiones realizadas en el año 2013 de ventas no recurrentes de conservas que afectaron positivamente los costos de distribución del 2014; iii) ventas de salar fresco a China donde la distribución es más costosa, pero se obtienen mejores precios y; iv) mayores inventarios de mejillones en cámara con sus respectivos costos. En el conjunto de actividades de administración y distribución, por lo tanto, la Compañía pasó de usar el 9,2% de los Ingresos, a usar el 12%.
 - En Otras Ganancias (pérdidas), durante el primer trimestre de 2015 hubo US\$ 1,6 millones negativos, lo que se explica principalmente por la venta del barco pesquero de alta mar Bodanes de nuestra filial

Camanchaca Pesca Sur que no estaba considerado utilizar en un futuro, y que tuvo un impacto negativo de US\$ 1,2 millones.

- En el mix de productos de Camanchaca, los precios cayeron 15% a Marzo 2015 respecto a los del mismo período 2014, con un efecto negativo en los ingresos y márgenes de aproximadamente US\$ 14 millones.
- La cuenta de efectivo y equivalentes al efectivo, aumentó en US\$ 41,6 millones respecto a su saldo al 31 de Diciembre de 2014, alcanzando los US\$ 56,4 millones al cierre de Marzo 2015. Esto se explica principalmente por la recuperación de ventas realizadas por los distintos negocios, en especial de Salmones y Pesca. Al 31 de Marzo 2015, los pagos a proveedores al día superan el 94% del total, fracción que sube a 97% incluyendo aquellos con demoras no superiores a 30 días.
- En términos de flujos de efectivo, al cierre de Marzo hubo una mejora significativa desde US\$ 13,1 millones generados por actividades de la operación en 2014, a US\$ 47,5 millones generados en 2015. Incluyendo las actividades de financiamiento e inversión, la mejora en el incremento neto de efectivo y equivalentes fue de aproximadamente US\$ 33 millones.
- La deuda con instituciones financieras al 31 de Marzo de 2015 alcanzó los US\$ 233 millones, US\$ 588 mil superior al saldo de Diciembre 2014. El patrimonio de la sociedad a Marzo 2015, por su parte, alcanzó el valor de US\$ 315 millones, un 1,4% inferior al de Diciembre 2014. Consecuentemente, el Leverage pasó de 0,73 a 0,74, pero la razón de endeudamiento neto pasó de 0,92 a 0,81 debido al aumento de caja ya explicado. Los contratos de créditos bancarios contemplan el pago de dos cuotas mínimas para este año 2015, que suman US\$ 15,8 millones.

Consolidación

El Balance Consolidado al 31 de Marzo de 2015 y al 31 de Diciembre de 2014, es la consolidación de los Balances individuales de Camanchaca S.A., Salmones Camanchaca S.A., Camanchaca Pesca Sur S.A., Fiordo Blanco S.A., Camanchaca Cultivos Sur S. A., Camanchaca SPA, Transportes Interpolar Limitada y Aéreo Interpolar Limitada.

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

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 Marzo 2015, comparado con las cifras del cierre anual del año anterior, es decir Diciembre de 2014. Con respecto a los Estados de Resultados, se presentan comparando el período a Marzo 2015, con los resultados a Marzo 2014.

1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO Y POR SEGMENTOS.

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

<u>ESTADO DE RESULTADOS</u>	Acumulado al 31 de Marzo 2015				Acumulado al 31 de Marzo 2014			
	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL
Ingresos de actividades ordinarias	19.429	76.897	7.429	103.755	25.103	80.065	6.219	111.387
Costo de venta	(22.952)	(65.431)	(5.788)	(94.171)	(26.728)	(65.657)	(5.337)	(97.722)
Margen bruto antes de Fair Value	(3.524)	11.466	1.641	9.584	(1.625)	14.408	882	13.665
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		2.034		2.034		1.644		1.644
Costo activos biológicos cosechados y vendidos		(1.221)		(1.221)		(6.052)		(6.052)
Margen bruto	(3.524)	12.280	1.641	10.397	(1.625)	10.001	882	9.257
OTROS RESULTADOS								
Gastos de administración	(2.597)	(2.601)	(1.092)	(6.291)	(2.605)	(2.589)	(1.011)	(6.204)
Costos de distribución	(1.852)	(3.540)	(729)	(6.120)	(689)	(2.649)	(740)	(4.078)
Costos financieros	(450)	(854)	(129)	(1.432)	(600)	(1.056)	(154)	(1.810)
Participación de asociadas	(44)	513	0	469	(30)	454	0	424
Diferencia de cambio	(831)	(358)	(27)	(1.216)	(1.008)	1.028	75	95
Otras ganancias (pérdidas)	(1.588)	16	5	(1.568)	(168)	51	5	(112)
Ingresos financieros	0	18	0	18	0	36	0	37
Total otros resultados	(7.361)	(6.805)	(1.972)	(16.139)	(5.100)	(4.724)	(1.824)	(11.649)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	(10.885)	5.475	(331)	(5.742)	(6.725)	5.276	(942)	(2.391)
(Gasto) ingreso por impuesto	2.529	(1.204)	43	1.369	1.334	(1.030)	165	469
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	(8.357)	4.271	(288)	(4.373)	(5.391)	4.246	(778)	(1.922)
(Gasto) ingreso procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo	(8.357)	4.271	(288)	(4.373)	(5.391)	4.246	(778)	(1.922)
Participación de minoritarios	1.378	0	0	1.378	63	0	0	63
Ganancia (pérdida) del periodo	(6.978)	4.271	(288)	(2.995)	(5.328)	4.246	(778)	(1.860)
EBITDA	(4.338)	8.151	307	4.119	(232)	12.079	(326)	11.521
EBITDA con Ajuste fair value salmones	(4.338)	8.964	307	4.933	(232)	7.671	(326)	7.113

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			
		Capturas (tons.)			
		a 31 Mar. 2015	a 31 Mar. 2014	Variación	Variación %
Norte					
Propias	tons.	15.520	28.224	-12.704	-45,0%
Terceros	tons.	4.041	66	3.975	6022,7%
Sur					
Propias	tons.	9.597	24.269	-14.672	-60,5%
Terceros	tons.	12.848	32.511	-19.663	-60,5%
Total	tons.	42.006	85.070	-43.064	-50,6%

		Producción			
		a 31 Mar. 2015	a 31 Mar. 2014	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	9.111	14.789	-5.678	-38,4%
Aceite de Pescado	tons.	2.390	5.477	-3.087	-56,4%
Conservas	cajas	122.123	373.765	-251.642	-67,3%
Langostinos	kilos	71.572	0	71.572	-
Jurel Congelado	tons.	9	7.905	-7.896	-99,9%

		Ventas			
		a 31 Mar. 2015	a 31 Mar. 2014	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	2.550	4.670	-2.121	-45,4%
Aceite de Pescado	tons.	1.209	2.249	-1.041	-46,3%
Conservas	cajas	183.225	134.806	48.419	35,9%
Langostinos	kilos	0	31.564	-31.564	-100,0%
Jurel Congelado	tons.	1.376	4.320	-2.944	-68,1%

		Salmón			
		Cosecha			
		a 31 Mar. 2015	a 31 Mar. 2014	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	0	1.291	-1.291	-100,0%
Salmón	tons WFE	11.596	10.822	774	7,2%

		Producción			
		a 31 Mar. 2015	a 31 Mar. 2014	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	0	1.216	-1.216	-100,0%
Salmón	tons WFE	11.379	10.866	512	4,7%

		Ventas			
		a 31 Mar. 2015	a 31 Mar. 2014	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	168	700	-532	-76,0%
Salmon	tons WFE	11.518	9.664	1.854	19,2%

		Cultivos			
		Producción			
		a 31 Mar. 2015	a 31 Mar. 2014	Variación	Variación %
Ostiones	tons.	49	88	-39	-44,1%
Abalones	tons.	63	68	-5	-6,8%
Conservas Abalones	cajas	0	0	0	-
Mejillones	tons.	3.080	2.729	350	12,8%

		Ventas			
		a 31 Mar. 2015	a 31 Mar. 2014	Variación	Variación %
Ostiones	tons.	57	67	-9	-13,9%
Abalones	tons.	24	44	-20	-46,1%
Conservas Abalones	cajas	44	0	44	-
Mejillones	tons.	2.235	1.701	534	31,4%

Precios Medios de Venta

		Precios promedio de venta de productos			
		a 31 Mar. 2015	a 31 Mar. 2014	Variación	Variación %
Harina de Pescado	US\$ x tons	2.247	1.492	755	50,6%
Aceite de Pescado	US\$ x tons	1.774	2.212	-438	-19,8%
Conservas	US\$ x caja	24,8	25,9	-1,0	-4,0%
Langostinos	US\$ x Kilo	-	20,4	-	-
Jurel Congelado	US\$ x tons	1.099	1.326	-227,3	-17,1%
Trucha	US\$ x Kilo	2,2	6,3	-4,1	-65,0%
Salar	US\$ x Kilo	4,8	6,0	-1,2	-19,8%
Ostiones	US\$ x Kilo	10,5	11,4	-0,9	-7,9%
Abalones	US\$ x Kilo	15,5	20,3	-4,8	-23,6%
Conservas Abalones	US\$ x caja	0,3	0,0	0,3	-
Mejillones	US\$ x Kilo	2,8	2,7	0,05	1,8%

Variación Ingresos por Efecto Precio*

		Variación de Ingresos por efecto precio			
		a 31 Mar. 2015	a 31 Mar. 2014	Variación	Variación %
Harina de Pescado	MUS\$	5.730	3.804	1.926	50,6%
Aceite de Pescado	MUS\$	2.144	2.673	-529	-19,8%
Conservas	MUS\$	4.552	4.742	-190	-4,0%
Langostinos	MUS\$	0	-	-	-
Jurel Congelado	MUS\$	1.512	1.825	-313	-17,1%
Trucha	MUS\$	370	1.057	-687	-65,0%
Salar	MUS\$	55.329	69.009	-13.681	-19,8%
Ostiones	MUS\$	602	654	-52	-7,9%
Abalones	MUS\$	370	484	-114	-23,6%
Conservas Abalones	MUS\$	11	0	11	-
Mejillones	MUS\$	6.220	6.111	110	1,8%
Total	MUS\$	76.840	90.359	-13.520	-15,0%

* Con volumen 2015 constante

Variación Gasto Combustible por Efecto Precio*

		Variación Gasto de Combustible por efecto precio			
		a 31 Mar. 2015	a 31 Mar. 2014	Variación	Variación %
Petróleo Diesel	MUS\$	1.368	2.143	-775	-36,2%
Búnker	MUS\$	692	1.172	-480	-40,9%
Total	MUS\$	2.060	3.315	-1.255	-37,9%

* Con volumen 2015 constante

2. BALANCE GENERAL

	Mar 2015 MUS\$	Dic 2014 MUS\$	Diferencia MUS\$	Variación
ACTIVOS				
Activo Corriente	272.067	263.148	8.919	3,4%
Propiedades, Plantas y Equipos	236.461	240.670	-4.209	-1,7%
Otros Activos no Corrientes	119.347	124.834	-5.487	-4,4%
Total Activos	627.875	628.652	-777	-0,1%
PASIVOS				
Pasivo Corriente	94.160	88.182	5.978	6,8%
Pasivo no Corriente	218.428	220.688	-2.260	-1,0%
Total Pasivo Exigible	312.588	308.870	3.718	1,2%
Patrimonio Neto de la Controladora	260.495	263.614	-3.119	-1,2%
Participación Minoritaria	54.792	56.168	-1.376	-2,4%
Total Patrimonio	315.287	319.782	-4.495	-1,4%
Total Pasivos y Patrimonio	627.875	628.652	-777	-0,1%

A. Análisis de los activos

Los activos totales de la Sociedad presentaron una leve disminución de US\$ 777 mil al 31 de Marzo de 2015 respecto al 31 de Diciembre de 2014, y alcanzaron los US\$ 627,9 millones, un 0,1% inferior, variación que tiene su explicación principalmente por: i) aumento de US\$ 41,6 millones del efectivo y equivalentes al efectivo, compensado por: ii) disminución de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar de US\$ 35 millones y iii) disminución del activo fijo neto en US\$ 4 millones.

Activos Corrientes

Los activos corrientes presentan una variación positiva de US\$ 8,9 millones al cierre de Marzo 2015, explicado principalmente por:

Aumento del efectivo y equivalentes al efectivo de US\$ 41,6 millones, el cual se explica principalmente por la recuperación de pagos asociados a ventas realizadas por los distintos negocios en el cuarto trimestre del 2014, en especial de Salmones y Pesca.

Aumento del activo biológico corriente de US\$ 4,4 millones, el cual se explica principalmente por el crecimiento de la biomasa de salmones durante el primer trimestre 2015 y que se proyecta cosechar en menos de 12 meses.

Disminución de US\$ 35 millones en deudores comerciales y otras cuentas por cobrar como resultado del alto volumen de ventas ocurrido a fines del cuarto trimestre de 2014, cuyos pagos se concretaron durante el primer trimestre de 2015 gracias a una estricta política y gestión de cobranza.

Propiedades, Planta, Equipos y Otros Activos No Corrientes

Los activos no corrientes presentan una variación negativa de US\$ 9,7 millones al cierre de Marzo 2015, alcanzando los US\$ 355,8 millones. Esto se explica fundamentalmente por: una disminución de US\$ 5,9 millones en el activo biológico no corriente por crecimiento de biomasa de salmón, que ahora se proyecta cosechar en menos de 12 meses; y una disminución de US\$ 4,2 millones en las propiedades, plantas y equipos, que se explica por adiciones de activos fijos menores a la depreciación del ejercicio y a la venta de activos fijos en desuso (PAM Bodanes).

B. Análisis de los Pasivos y Patrimonio

Los pasivos y patrimonio de la Sociedad disminuyeron 0,1% a US\$ 627,9 millones al 31 de Marzo de 2015, explicados en los siguientes movimientos:

Pasivos Corrientes

Los pasivos corrientes presentan un aumento de US\$ 6 millones (+6,8%) explicado principalmente por: un aumento en las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas de US\$ 4,6 millones; un aumento de US\$ 795 mil en cuentas por pagar a entidades relacionadas; y un aumento de US\$ 754 mil en otros pasivos financieros corrientes.

Pasivos No Corrientes

Los pasivos no corrientes presentan una disminución de US\$ 2,3 millones (-1%) explicada principalmente por una disminución de US\$ 1,7 millones en los pasivos por impuestos diferidos.

Patrimonio Neto

El patrimonio de la Sociedad disminuyó 1,4% desde US\$ 319,8 millones al 31 de Diciembre de 2014 a US\$ 315,3 millones al cierre de Marzo 2015, principalmente por los resultados del primer trimestre 2015.

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

Al 31 de Marzo de 2015, la sociedad terminó con un saldo de efectivo, equivalente a US\$ 56,4 millones, 296% superior a los US\$ 14,8 millones del 31 de Diciembre de 2014, explicado por:

Operación

Las actividades de la Operación generaron un flujo positivo de US\$ 47,5 millones que se explica por los siguientes conceptos:

(Miles de dólares)

Clases de cobro

Cobros procedentes de ventas de bienes y prestación de servicios	160.310
Otros cobros por actividades de operación	0

Clases de pago

Pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios	(95.667)
Pagos y por cuenta de los empleados	(16.813)
Otros pagos por actividades de operación	0
Dividendos pagados	0
Dividendos recibidos	160
Intereses pagados	(168)
Intereses recibidos	18
Impuesto a las ganancias reembolsados (pagados)	(519)
Otras entradas (salidas) de efectivo	213

Flujo (utilizado en) procedente de actividades de operación **47.534**

Financiamiento

Las actividades de Financiamiento generaron un flujo negativo de US\$ 365 mil que se explica por los siguientes conceptos:

(Miles de dólares)

Importes procedentes de préstamos de corto plazo	0
Pagos de préstamos	(365)

Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedentes de actividades de financiamiento **(365)**

Inversión

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

(Miles de dólares)

Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	587
Compras de propiedades, plantas y equipos	(5.486)
Importes procedentes de la venta de activos disponible para la venta	0
Otras entradas (salidas) de efectivo	(39)

Flujo utilizado en actividades de inversión **(4.938)**

Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo (609)

VARIACION EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE **41.622**

SALDO INICIAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE **14.822**

SALDO FINAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE **56.444**

4. ANÁLISIS FINANCIERO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

A. Análisis Consolidado:

A continuación se presentan los principales indicadores financieros, sobre la base de los estados financieros consolidados de la Sociedad para el período Enero-Marzo 2015 comparativo con Enero-Diciembre 2014.

	Períodos	
	Mar 2015	Dic 2014
Indicadores de liquidez		
1) Liquidez corriente	2,89	2,98
2) Razón ácida	1,30	1,36
3) Capital de trabajo US\$ millones	177,9	175,0
Indicadores de endeudamiento		
4) Razón de endeudamiento neto	0,81	0,92
5) Pasivo corto plazo/pasivo total	0,30	0,29
6) Pasivo largo plazo/pasivo total	0,70	0,71
Indicadores de rentabilidad		
7) Rentabilidad patrimonio	-0,95%	3,47%
8) Rentabilidad activo	1,53%	12,75%

Notas:

- 7) Rentabilidad del patrimonio: Ganancia (pérdida) del controlador sobre el Total del Patrimonio.
8) Rentabilidad del activo: Margen bruto antes de Fair Value sobre el Total de Activos.

B. Indicadores Acumulados del Negocio Salmón:

	Períodos	
	Mar-15	Mar-14
a) Cosechas Salar del Período / Centro	3.117	1.662
b) Cosechas Trucha del Período / Centro	n/a	1.388
c) Densidad del Cultivo (kg/m3) Salar	6,8	7,4
d) Densidad del Cultivo (kg/m3) Trucha	n/a	7,3
e) Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) Salar	91,3%	89,9%
f) Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) Trucha	n/a	82,5%

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	0,46	0,88
• Negocio Salar	0,46	0,87
• Negocio Trucha	-0,11	1,03
h) Promedio Ponderado Productos Salar y Trucha	-0,05	0,59
• Producto Salar	-0,05	0,59
• Producto Trucha	-0,24	0,68

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 Marzo (Valores en MUS\$):

	Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		Costo activos biológicos cosechados y vendidos	
	a Mar. 2015	a Mar. 2014	a Mar. 2015	a Mar. 2014
Salar	2.034	(706)	(1.034)	(4.971)
Trucha	0	2.351	(187)	(1.081)
TOTAL	2.034	1.644	(1.221)	(6.052)

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 31 de Marzo de 2015, ascendió a US\$ 2 millones frente a una utilidad de US\$ 1,6 millones a la misma fecha del año anterior, explicado principalmente por un menor costo de las biomásas susceptibles a ser valorizadas (pesos superiores a 4,0 kg.) a pesar de las bajas en los precios del mercado spot en Miami al cierre a Marzo de cada año.
- 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 Marzo 2015 fue de US\$ 1,2 millones negativos, frente a US\$ 6,1 millones negativos a Marzo 2014.

De esta forma, el efecto neto de valorización justa del activo biológico de salmones a Marzo 2015 es de US\$ 824 mil positivos en contraste con los US\$ 4,4 millones negativos a Marzo 2014.

Detalle de Ingresos del negocio de Salmones:

A Marzo 2015

Producto o Especie	EE.UU. MUS\$	Europa + EuroAsia MUS\$	Asia ex Japón MUS\$	Japón MUS\$	LATAM ex Chile MUS\$	Mercado Nacional MUS\$	Otros MUS\$	TOTAL MUS\$
Salmón Atlántico	28.751	7.393	6.574	1.239	10.579	792	0	55.329
Trucha	208	0	0	0	139	23	0	370
OTROS	11.243	0	0	910	0	9.046	0	21.199
TOTAL	40.202	7.393	6.574	2.149	10.718	9.861	0	76.897

A Marzo 2014

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

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 82% de las ventas del primer trimestre de 2015 y al 88% para el mismo período de 2014; 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 Marzo de 2015 con los del mismo período 2014, se puede ver que el mercado estadounidense pasó de representar el 51% de los ingresos totales al 52%. Europa y EuroAsia aumentaron del 6% al 9,6% mientras que Asia excluido Japón pasó de 4,4% a 8,5%. Por su parte, Japón disminuyó del 8,9% al 2,8% y LATAM ex Chile de un 18% a un 14%. 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. A partir del cuarto trimestre del 2014, se ha apreciado una baja en los precios que se explica fundamentalmente por la depreciación de las monedas de los países a los cuales vendemos respecto al dólar americano. Camanchaca ha buscado resguardarse de este riesgo a través de su capacidad comercial y en la fabricación de productos de mayor valor agregado.

- **Negocio de Otros Cultivos:** Los precios de los mejillones han presentado una tendencia de precios en aumento en los mercados internacionales los últimos años, sin grandes fluctuaciones interanuales. En el 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.

Impacto Erupción Volcán Calbuco

Al momento de entregar estos estados financieros, la Compañía actualiza la información sobre las consecuencias que tuvo la erupción del volcán Calbuco del 22 de Abril de 2015 sobre su centro de piscicultura ubicado en Río Petrohué, 14 km al este del mentado volcán.

Esta erupción afectó gravemente las instalaciones donde se producen los alevines y smolts que se requieren para su proceso de engorda en agua de mar y que corresponden a la totalidad de salmones atlánticos de Camanchaca. Al momento de la erupción, dicha piscicultura contenía 14,4 millones de peces en distintas etapas de desarrollo, de los cuales 7,1 millones sobrevivieron (3,2 millones de alevines, 3,5 millones de pre-smolts, y 400 mil smolts) y que a esta fecha ya han sido trasladados a: i) sus centros de engorda definitivos de Puelche y Mañihueico, ii) a la piscicultura de alevinaje de Río de la Plata de propiedad de la Compañía y, iii) a la piscicultura de smoltificación de Playa Maqui, también de propiedad de Camanchaca. Todos estos peces han evolucionado satisfactoriamente con sobrevivencias post-traslados, normales y esperables.

A esta fecha también, la Compañía ha concluido un acuerdo para el arriendo de una piscicultura alternativa durante el tiempo que tarde la reparación de sus instalaciones en Río Petrohué, dañadas por la caída de cenizas del volcán Calbuco, dando así continuidad a los procesos de alevinaje y smoltificación de peces propios para los años 2015-2016.

De esta forma, las siembras ya concluidas a la fecha, más las previstas con esta población trasladada, más aquella que será smoltificada en la piscicultura mencionada en párrafo anterior, permiten concluir que el 85% del plan de siembra del año 2015 y 2016 permanece sin alteraciones. Para la diferencia, la Compañía ya cuenta con ofertas de terceros para la compra de smolts, que es superior al doble de las necesidades referidas, y se encuentra evaluando la mejor opción. Camanchaca, por lo tanto, estima que su plan de siembra 2015-2016 estaría completo y sin contratiempos.

En conclusión, a esta fecha la Compañía puede anticipar que su plan de siembras y cosechas en torno a 9,5 millones de peces y 40.000 toneladas WFE cosechadas, respectivamente para el trienio 2015-2017, no tendría cambios como consecuencia de la erupción del volcán Calbuco.

El resto de los activos operativos de la Compañía no sufrieron daños y están funcionando con absoluta normalidad. En efecto, los reproductores y ovas ubicados en Río del Este y el proceso genético desarrollado en Polcura, se encuentran operando perfectamente. Igual cosa ocurre en la piscicultura de alevinaje de Río de la Plata y smoltificación de Playa Maqui. Los centros de engorda de la X y XI región, evolucionan dentro de los parámetros esperables, sin preverse alteraciones del plan de cosechas 2015 o 2016.

En esta materia, la Compañía se encuentra hoy concentrada en realizar los estudios de ingeniería pertinentes para definir el plan de reparación y reconstrucción de la piscicultura dañada, y los montos a ser indemnizados por las compañías de seguros, tanto por las instalaciones como por la biomasa afectada. Respecto de las coberturas vigentes al momento del siniestro, la estimación de la Compañía es que éstas son suficientes para completar las reparaciones necesarias para operar normalmente dentro del año 2016.

Por último, en base a la información disponible a esta fecha, la Compañía estima que podría haber sobrecostos por el uso de piscicultura de terceros y por la compra de smolts, que afecten a una fracción de las cosechas 2017 y 2018. El efecto combinado en la totalidad de la cosecha se estima no superior a 5 centavos de dólar por kilo en dichos ejercicios, por lo que se estima que los mencionados efectos no son materiales.