



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

**Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados**

Para los períodos terminados al 30 de Septiembre 2015 y Septiembre 2014.

## ANÁLISIS RAZONADO

A continuación se presenta el Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Compañía Pesquera Camanchaca S.A. al 30 de Septiembre de 2015, comparado con el 31 de Diciembre 2014 para el Balance General Consolidado como para el Flujo de Efectivo y con el 30 de Septiembre 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 pesquera-industriales en la zona Norte y Centro-Sur de Chile, orientadas 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 en la VIII, X y XI región de Chile, que incluye desde el programa de 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 respectivamente, produciendo una completa línea de productos finales destinados enteramente a consumo humano.

### Resumen

El resultado al cierre de Septiembre 2015 alcanzó una pérdida de US\$ 12,7 millones, que se compara negativamente con una utilidad de US\$ 10 millones registrada en el mismo período 2014, explicado en gran medida por la caída en los precios de salmón y que tiene un efecto de Fair Value negativo de US\$ 17 millones en contraste con los US\$ 580 mil positivos en 2014. En efecto, el negocio de Salmones tuvo una pérdida de US\$ 13 millones, en contraste con la utilidad de US\$ 11 millones de los primeros nueve meses de 2014. Por su parte, el negocio de Pesca obtuvo una ganancia de US\$ 2,1 millones que considera efectos extraordinarios por pagos de seguros asociados al terremoto de Abril de 2014, lo que se compara con una pérdida de US\$ 1 millón al cierre de Septiembre 2014. El retraso en el inicio de la temporada de pesca, y problemas en puertos y aduanas que afectaron los embarques, incidieron en una disminución en los ingresos de 9,8%, los cuales alcanzaron US\$ 318 millones con caídas en todos los negocios: Pesca (-12,8%), Salmones (-7,6%) y Cultivos (-14,5%).

El EBITDA antes de Fair Value (FV) de US\$ 24 millones, significó una disminución de US\$ 19 millones respecto a Septiembre 2014. Ello está explicado por una baja de US\$ 13 millones en el Margen Bruto (24,1% inferior). Este margen fue el 12,4% de los ingresos en contraste con el 14,7% del año anterior.

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

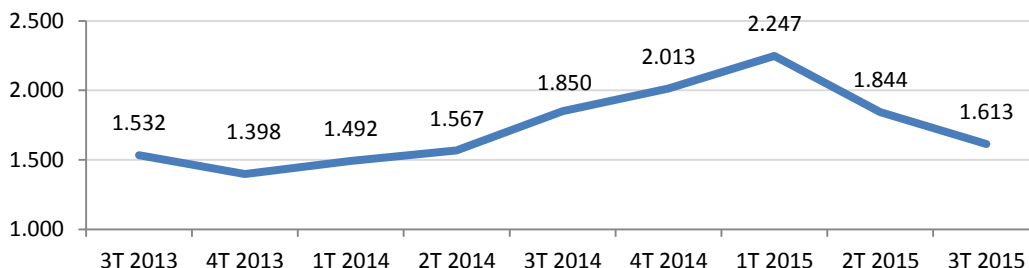
- a. Menor precio del salmón que cayó 19,9% o US\$ 1,1 por kilo WFE con respecto al precio a Septiembre de 2014, con un efecto desfavorable cercano a los US\$ 33 millones. La caída de precio es una consecuencia de la caída de las demandas por la depreciación de casi todas las monedas de los países donde se exporta salmón respecto del dólar norteamericano. A lo anterior se suma una fuerte presión sobre el mercado de EE.UU., donde se ha visto mayor oferta de salmón noruego y canadiense.
- b. Normales condiciones sanitarias en centros de cultivos de salmón, por una buena condición relativa de centros de la Compañía, coordinación sanitaria entre las empresas que operan una misma zona y al uso de mejores técnicas en tratamientos, entre otros, todo lo que se ha sumado a iniciativas de contención de costo que permitieron reducirlos desde los US\$ 3,60/kg ex-jaula de pez vivo a Septiembre 2014, a US\$ 2,97/kg a Septiembre 2015.

- c. Situaciones dispares en las capturas de jurel, sardina y anchoveta.
- i) En el caso del jurel, durante el tercer trimestre hubo una importante recuperación y se lograron capturar cerca de 9 mil toneladas, con lo que la cuota anual en la zona Centro-Sur queda totalmente capturada con 43 mil toneladas. Esto representa al cierre de Septiembre un 2,9% de mayor captura respecto al año anterior.
  - ii) En la pesquería de la sardina, a Septiembre de 2015 las capturas han sido 38% inferiores respecto al mismo período de 2014, debido a una reducción de cuota respecto al 2014, debido a una anomalía por abundancia de peces bajo talla en la VIII región. Durante el tercer trimestre del presente año, se decretó un aumento de cuota que estimamos nos permitirá cerrar el año con capturas entre 75 y 80 mil toneladas (en contraste con las 60 mil toneladas estimadas antes de dicho aumento), pero aun inferiores a las capturas del año anterior de 96 mil toneladas.
  - iii) En la división Pesca Norte, las capturas de la anchoveta han sido 27% inferiores, con inicios tardíos por alta presencia de peces de bajo tamaño, pero éstas se encuentran en línea con la reducción de la cuota anual.
- d. Menores ventas de Harina y Aceite de Pescado a Septiembre 2015, siendo un 24% y 54% menores respecto al año anterior, originado por menores capturas y por menor velocidad de venta de los inventarios producto principalmente de mercados reacios a tomar posiciones a precios altos. El aumento de precios de 9,6% (a US\$ 1.789 la tonelada) no fue suficiente para compensar las menores ventas. Al cierre de Septiembre, los inventarios de harina de pescado terminaron en torno a las 10 mil toneladas tanto para 2014 como para 2015, mientras que los de aceite de pescado en 2015 terminaron en cerca de 1.500 toneladas con una disminución de 2.300 toneladas respecto al cierre de Septiembre 2014.

### 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 los costos de pesca y proceso de la harina;
  - v. Las condiciones sanitarias del salmón atlántico, que determina el estado de la biomasa y los costos del producto final.
- Evolución de Variables Críticas
  - i. Durante el año 2014 y hasta Marzo de 2015, **los precios de la harina de pescado** aumentaron hasta un promedio US\$ 2.247 por tonelada en el primer trimestre de 2015, muy por encima de su tendencia histórica, ascenso explicado por la escasez de capturas peruanas en la primera temporada de pesca de 2014 (solo 2/3 de la cuota fue capturada) y la nula cuota en la segunda temporada. Para la primera temporada peruana de 2015, se determinó una cuota de 2,58 millones de toneladas, nivel normal, la que ha sido capturada y ha llevado los precios a un promedio en el segundo trimestre de 2015 de US\$ 1.844 por tonelada, y US\$ 1.613 en el tercer trimestre. A la fecha de este informe, los precios se encuentran en niveles de US\$ 1.850 base prime debido a los indicios de que la cuota en Perú para la segunda temporada en la zona Centro-Norte sería baja, y que finalmente el Ministerio de Producción ratificó al fijarla en 1,11 millones de toneladas a principios de Noviembre. Con todo, los elevados precios del primer semestre hicieron difíciles las ventas, pero en el tercer trimestre esta situación tendió a normalizarse.

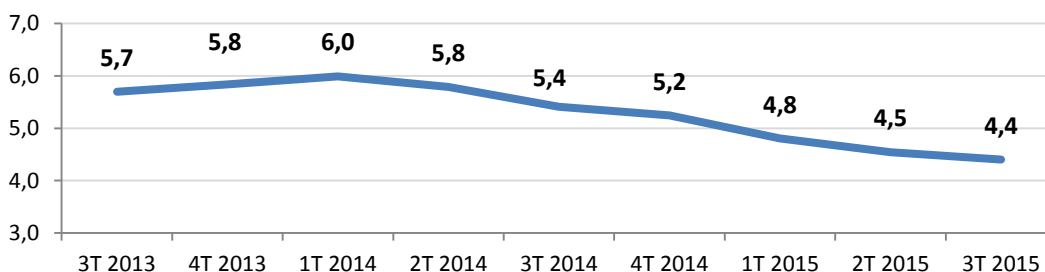
### Precio Harina de Pescado (US\$ x tons)



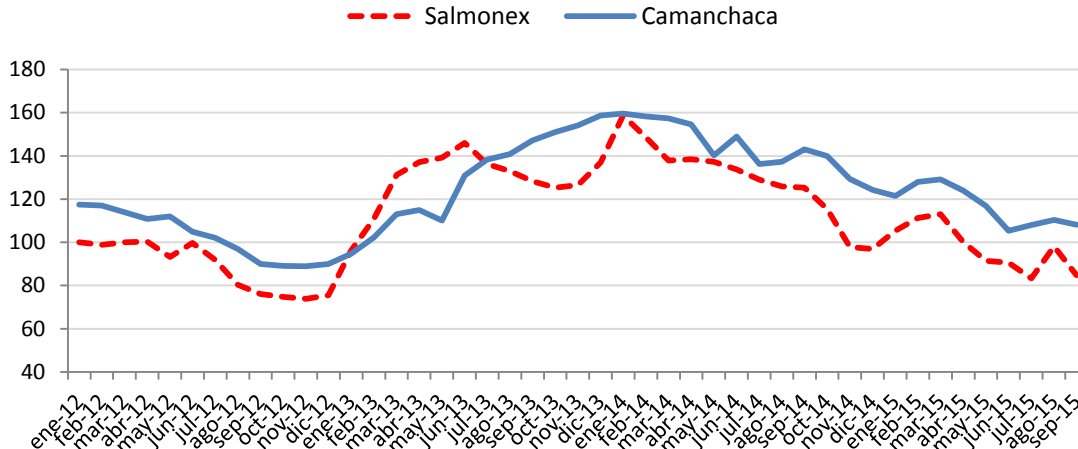
- ii. El **precio del salmón atlántico** continuó en el tercer trimestre la tendencia a la baja que traía desde el primer trimestre, llegando a US\$ 4,4 por kilo WFE, un 18,6% inferior al tercer trimestre de 2014. Explicamos esta caída como una respuesta de mercado frente a las fuertes devaluaciones de las principales monedas de países importadores de salmón, respecto al dólar, situación que ha reducido el ingreso disponible en dólares y consecuentemente las demandas en esos países. El consecuente desvío de producto al mercado de EE.UU., exacerbado por oferta noruega que tiene prohibido el mercado de Rusia, y una mayor producción canadiense, condujo los precios en ese mercado a mínimos de varios años. Frente a ello, Camanchaca ha concentrado esfuerzos en otros mercados, y especialmente en el ruso, buscando optimizar los retornos de su materia prima. Los precios actuales están muy por debajo de su tendencia histórica de largo plazo, sin perjuicio de lo cual, Camanchaca obtuvo en los primeros 9 meses del año, spreads de precios por sus productos cercanos a los 90 centavos sobre el índice Urner Barry, y en torno a 65 centavos por sobre otros exportadores chilenos de salmón, confirmando los beneficios de la red comercial de la Compañía, sus contratos de largo plazo, la percepción de calidad de sus productos y seguridad de abastecimiento dentro de especificaciones.

No estimamos que la situación de bajos precios cambie en lo que queda del año, ya que esta baja de precios obedece a condiciones de debilidad en la demanda medida en dólares, y cuya recuperación no es esperable sea pronto.

### 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 es el precio obtenido por cada producto final vendido deduciendo de cada uno de éstos los costos de distribución y de proceso secundario específico de cada tipo; es una medida del precio obtenido por el pescado antes de escoger que proceso o destino se le dará. Permite una agregación y comparación de la diversidad de productos de la Compañía.

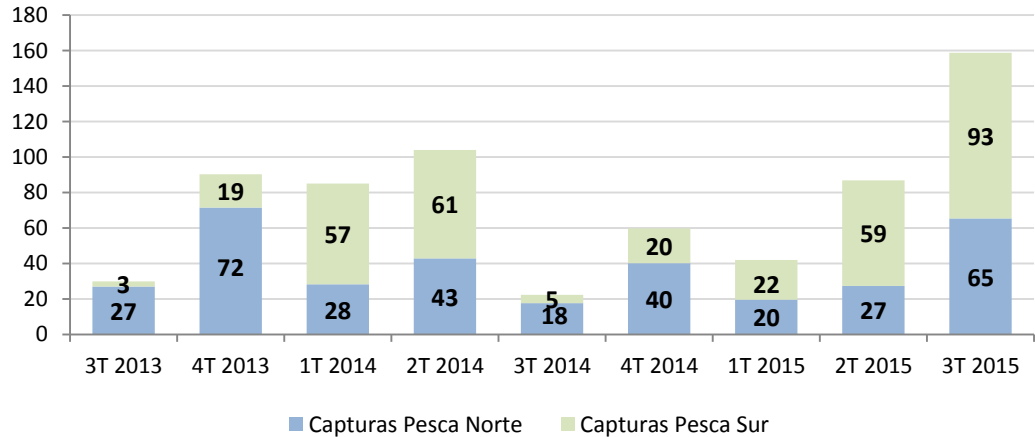
El índice de mercado o "Salmonex" se construye con el precio del filete fresco trim D exportado por empresas chilenas, deduciendo de él los mismos costos de proceso y distribución que se usan para los trim D frescos de Camanchaca. Así, se hace un índice comparable con el "RMP de Camanchaca"

iii. **Nivel de capturas pelágicas.** A Septiembre las capturas de anchoveta en el Norte han avanzado más lento que en otros años y alcanzaron las 65 mil toneladas, 26,5% inferior a las del mismo período 2014 principalmente por vedas voluntarias a principios de año que buscaron no pescar peces de baja talla. Las capturas en el tercer trimestre se han normalizado, pero consideran una veda de desove desde el 24 de Agosto al 8 de Octubre que implicó una nula captura en Septiembre. Una vez retomada la actividad pesquera, se han dado rendimientos nulos de aceite y menores en dos puntos porcentuales en harina a los considerados normales, atribuibles probablemente a una condición oceanográfica de presencia del fenómeno del niño, lo que podría afectar el lograr la captura de la totalidad de la cuota de este año y los niveles de actividad para el 2016.

En la zona Centro-Sur, la biomasa de sardina tuvo abundancia de peces pequeños en la VIII región, donde la autoridad decretó varias vedas a lo largo del primer semestre. Durante el tercer trimestre se otorgó un aumento de cuota por condiciones favorables de biomasa que se espera capturar durante el último trimestre del año con lo que estimamos terminar con capturas entre 75 y 80 mil toneladas (en contraste con las 60 mil estimadas antes del aumento de cuota), pero aún inferiores a las 96 mil toneladas del año 2014. A Septiembre Camanchaca tuvo capturas de 50 mil toneladas, 37,8% inferiores a las del mismo período 2014.

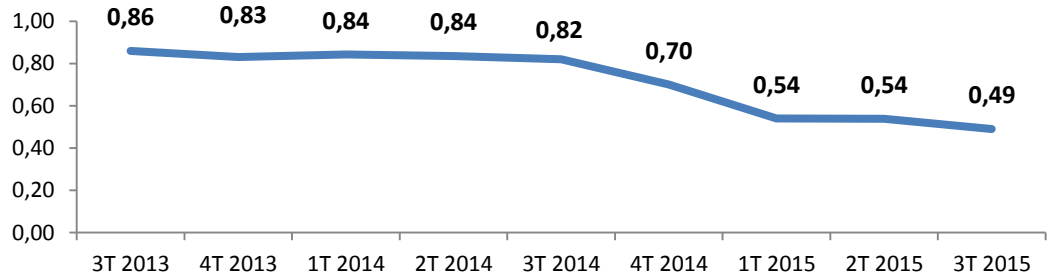
En la pesca de jurel (Centro-Sur), la biomasa se ha observado sana, pero condiciones de mayores temperaturas en la zona norte del país, hizo que hubiera mezcla de peces grandes y pequeños/juveniles en la zona Centro-Sur, deteniendo las capturas en la zona entre la VIII y X región, situación normalizada durante el segundo trimestre con presencia de jurel en la X región. Las capturas a Septiembre alcanzaron las 43 mil toneladas, un 2,9% superior a las capturas del mismo período 2014 con lo que la cuota en esta zona se encuentra prácticamente capturada.

**Capturas (miles de tons)**



iv. El **precio del petróleo** adquirido por Camanchaca presentó una baja importante a partir del cuarto trimestre 2014, y su precio promedio para el tercer trimestre de 2015 alcanzó los 49 centavos por litro, una baja de 40,2% respecto al mismo trimestre de 2014. Esta situación ha generado un ahorro de costos cercano a los US\$ 5,4 millones a Septiembre de 2015.

**Precio Diésel (US\$ x litro)**

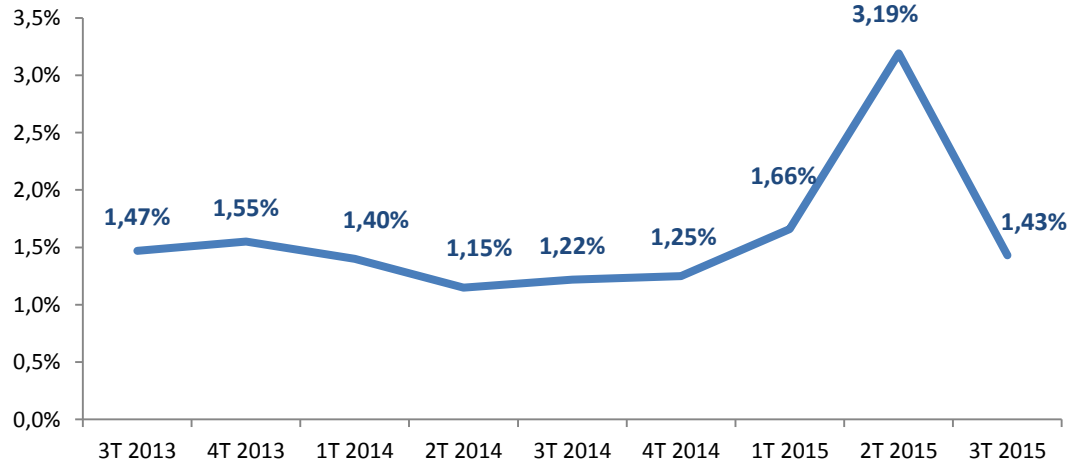


v. Las **condiciones sanitarias del salmón** en ciclos cerrados tuvieron una evolución favorable durante este año, con mejoras en la tasa de sobrevivencia del salar que llegó a 91,0%, en contraste con el 90,2% del mismo período 2014. Sin perjuicio de lo anterior, se observa un aumento de la mortalidad trimestral al considerar centros no cerrados debido a un único evento excepcional de mortalidad en Mayo por baja de oxígeno en los centros del fiordo Comau que impactó a los centros Leptepu y Porcelana. Dicha mortalidad generó un impacto desfavorable en resultados del segundo trimestre de US\$ 1,5 millones.

Los costos ex jaula (pez vivo), por su parte, bajaron desde los US\$ 3,60/kg a Septiembre 2014, a US\$ 2,97/kg a Septiembre 2015, nivel muy competitivo a nivel internacional. Parte de esta baja de costos se explica por las cosechas del centro Islotes, posiblemente uno de los más eficientes de la Compañía, donde se cosecharon en el primer semestre 2015 más de 6 mil toneladas a un costo cercano a los US\$ 2,8/kg peso vivo.

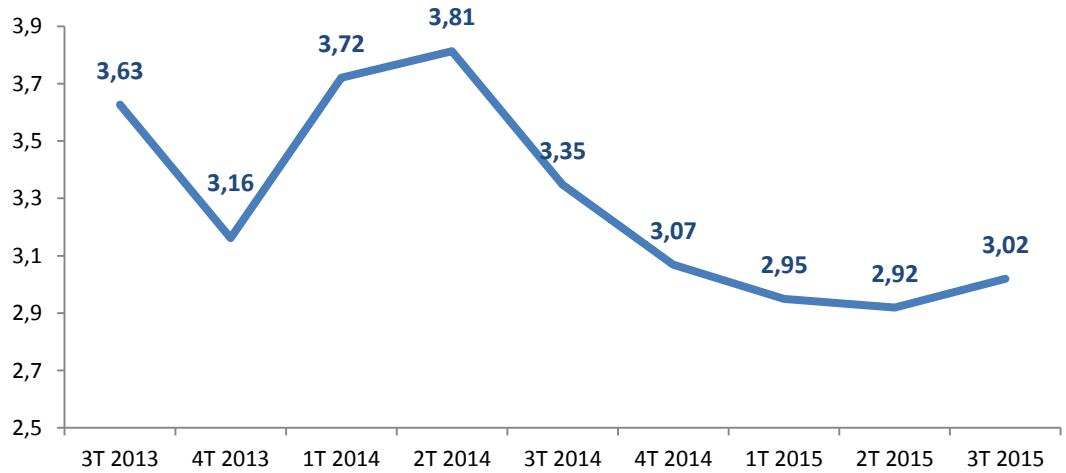
Considerando todo lo anterior, las mejores condiciones sanitarias presentes, han sido fruto de una selección más estricta de centros; mayor coordinación sanitaria de los productores de los barrios; uso de tratamientos y dispositivos sanitarios más efectivos; y menores cargas de biomásas en los ecosistemas más sensibles, como la zona norte de Aysén, donde se han observado desempeños muy superiores a los vistos en el año 2013. Sin embargo, a la fecha del presente informe se ha evidenciado un aumento de cuadros de SRS, principalmente en centros del fiordo Comau y en el área de Chiloé.

### Mortalidad Salar (%)



\*Mortalidad Trimestral total que incluye tanto centros cerrados como abiertos

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



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

- En la división **Pesca**, los retrasos en la pesca de jurel, anchoveta y las menores cuotas de sardina se tradujeron en menores y más tardías producciones, retrasando a su vez las ventas. Las capturas totales a Septiembre cayeron 24,9% respecto a las de 2014, los ingresos cayeron 12,8% a Septiembre 2015, llegando a los US\$ 103 millones, con un menor EBITDA, el que pasó de US\$ 18 millones en el período 2014 a US\$ 13 millones en 2015. Los resultados, sin embargo, pasaron de una Pérdida de US\$ 1 millón a una Ganancia de US\$ 2,1 millones este año, lo que tiene su explicación en el efecto extraordinario del pago de la póliza de seguros asociado al terremoto de Abril de 2014. Adicionalmente:
  - i. En línea con las bajas capturas en la zona Norte, la producción de harina allí cayó un 26,5% a Septiembre 2015, mientras el aceite lo hizo en 58,5% pues sus rendimientos fueron menores y consistentes con las mayores temperaturas del mar (1,4% en 2015 vs 2,5% en 2014). Las producciones de harina y aceite fueron cercanas a las 16.000 toneladas y 900 toneladas, respectivamente.
  - ii. Las condiciones de capturas en la zona Centro-Sur, hicieron que la producción de harina y aceite cayeran 12,6% y 50,8%, alcanzando volúmenes cercanos a las 16.000 y 4.500 toneladas respectivamente. Los rendimientos de aceite bajaron desde niveles muy altos en 2014 a niveles normales (6,5%), con el consiguiente efecto en producción de aceite.
  - iii. Las ventas de harina y aceite de pescado se han visto afectadas por retraso en producción, cierres de puerto y aduanas, y bajo rendimiento de aceite, alcanzando las 25.803 toneladas (-24,2%) y 4.325 toneladas (-53,5%), respectivamente, con compradores reacios a tomar posiciones/inventarios a precios altos, generando para Camanchaca, inventarios de harina que aumentaron de 4.879 toneladas en Diciembre 2014 a 10.392 toneladas en Septiembre 2015, mientras los de aceite llegaron a 1.545 toneladas en comparación con las 692 toneladas del cierre de Diciembre de 2014. Estimamos que esta situación de inventarios quedará reducida a final de 2015, pues se trata de mercados líquidos con importante rotación.
  - iv. A Septiembre, los precios de harina de pescado fueron 9,6% mayores que en el mismo período 2014, alcanzando los US\$ 1.789 por tonelada, sin compensar para efectos de ingresos el menor volumen de producción y ventas. Para el aceite, el precio alcanzó los US\$ 1.921 por tonelada, 2,0% inferior al del cierre de Septiembre de 2014.
  - v. En la pesquería del jurel, las condiciones de la materia prima llevaron a privilegiar la producción de conservas, cuya producción alcanzó las 910 mil cajas (-4,4% respecto a Septiembre 2014). La producción de congelados fue de 7.883 toneladas, enteramente producidas en nuestras instalaciones. Así, las ventas de conservas aumentaron 11,8% llegando a 816 mil cajas, mientras las de jurel congelado cayeron 40,4% alcanzando las 6.379 toneladas. Los precios de las conservas y congelados no tuvieron cambios relevantes (US\$ 25,8 por caja y US\$ 1.281 por tonelada, respectivamente). Se han mantenido restricciones a las importaciones de congelado a Nigeria, nuestro principal mercado de congelado, lo que ha sido sustituido principalmente por el mercado peruano y otros países latinoamericanos.
  - vi. En el negocio del langostino (4,0% de los ingresos anuales de Camanchaca y algo más del 11,0% de los de Pesca), a Septiembre se produjeron 631 toneladas (con un rendimiento del 13,2%), el mismo nivel de producción en el mismo período 2014, con despachos algo superiores este año (+6,0%), las que alcanzaron las 605 toneladas a precios similares a los de 2014 (US\$ 22,0 por kilo), dejando un inventarios de 416 toneladas, que se espera vender antes del comienzo de la nueva temporada de pesca que comienza en Marzo próximo. Estimamos completar la captura de la totalidad de la cuota antes de fin de año.
  - vii. Los resultados a Septiembre 2015 en las operaciones pesqueras fueron:
    - La división de Pesca Norte obtuvo una utilidad de US\$ 3,7 millones, que se compara con la pérdida de US\$ 1,5 millones en igual período del año anterior.
    - Nuestra filial Camanchaca Pesca Sur obtuvo una utilidad de US\$ 1,5 millones que se compara con la utilidad de US\$ 3,5 millones al cierre de Septiembre de 2014, donde la diferencia está en el efecto en margen de contribución de la menor cuota de sardina, situación que debiera mantenerse en el resto del año.
- En la división **Salmones**, la baja significativa de precios durante el año hizo que los ingresos a Septiembre cayeran 7,6% a US\$ 192 millones y los resultados arrojaron una pérdida de US\$ 13 millones en contraste



con la utilidad de US\$ 11 millones a Septiembre 2014, por la situación de bajos precios ya mencionada y que conlleva para este año un efecto de Fair Value (FV) neto de US\$ 17 millones negativos. Antecedentes adicionales:

- i. Comportamiento favorable de volúmenes físicos de producción y ventas, con las cosechas de salar aumentando 10,4% comparado con el período del año anterior, alcanzando las 27.713 toneladas WFE a Septiembre 2015. Por su parte, las ventas físicas aumentaron 14,5% llegando a las 29.115 toneladas WFE.
  - ii. 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 2.069 toneladas WFE en 2014 a 197 este año.
  - iii. Para rentabilizar los activos existentes que no se usan a plena capacidad en producción de peces de Camanchaca, ésta efectúa trabajos y maquilas para terceros, negocios que a Septiembre 2015 generaron un margen operacional de US\$ 5,2 millones en contraste con los US\$ 8 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 casi nula venta de ovas, alevines y smolts en 2015. Los servicios de piscicultura dados en el pasado deberían reducirse al menos hasta mediados de 2016 producto de la erupción del volcán Calbuco y las faenas de reconstrucción de la principal piscicultura, en Petrohué.
  - iv. El ajuste de FV de biomasa de salmones para las especies biológicas de acuerdo a lo señalado en la norma NIC 41, el valor al 30 de Septiembre de 2015 ascendió a una pérdida de US\$ 17 millones frente a una utilidad de US\$ 580 mil a la misma fecha del año anterior, situación que se explica en este último cierre, principalmente por el efecto de un menor precio de venta de las biomásas susceptibles a ser valorizadas.
  - v. El EBITDA antes de Fair Value del negocio de Salmones al cierre de Septiembre de 2015, alcanzó los US\$ 11 millones, que se compara desfavorablemente con los US\$ 22 millones del mismo período 2014, explicado principalmente por la caída de precios de US\$ 1,1 por kilo WFE, aun después de incorporar los menores costos de cosecha. Con todo, las reducciones de costo permitieron mitigar las caídas de precios y generar un EBIT por kilo WFE de salar de 8 centavos positivo.
  - vi. Respecto a la erupción del volcán Calbuco, la piscicultura de Petrohué continúa su proceso de reconstrucción de acuerdo a lo planificado. En Septiembre entró en operaciones el nuevo Hatchery con 2,88 millones de ovas y en Noviembre se completó la puesta en marcha del proceso de alevinaje. Las reclamaciones a los seguros comprometidos ha avanzado de acuerdo a lo proyectado y el ingreso de biomasa a instalaciones en arriendo continúa según lo planificado. El resto de las instalaciones de Agua Dulce: Río del Este, Río de la Plata, Playa Maqui y Polcura, presentan una situación de normalidad sin eventos sanitarios y con bajas mortalidades.
- En la división **Otros Cultivos**, los ingresos cayeron 14,5% alcanzando los US\$ 23 millones al 30 de Septiembre de 2015, con un resultado final equivalente a una pérdida de US\$ 1,7 millones en contraste con la utilidad de US\$ 140 mil del mismo período 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.
    - i. En la filial **Camanchaca Cultivos Sur (mejillones)**, la producción se mantuvo similar en torno a las 7.700 toneladas a Septiembre de 2014 y 2015. Los Ingresos fueron US\$ 19 millones este año con un EBITDA positivo de US\$ 2,8 millones, y con una Ganancia de US\$ 1,2 millones. Sin embargo, estas cifras representan una caída de 13,0% en los ingresos, 43,6% en EBITDA y 63,9% en la Ganancia originada por menores rendimientos que han afectado los costos y por el cierre temporal en una parte del segundo trimestre al mercado ruso de nuestra planta en Rauco. Este cierre fue levantado a fines de Mayo, pero influyó en inventarios sobre lo normal al cierre de Septiembre, los que pasaron de 1.609 a 2.713 toneladas en los últimos 12 meses, los que se espera normalizar en el cuarto trimestre del año.

- ii. En el negocio de **Cultivos Norte (abalones y ostiones)**, las actividades relacionadas con el cultivo y producción de abalones ubicadas en Caldera, han tenido mejoras significativas de costos con buenos rendimientos promedio de 7,7 unid/kg, pero aún insuficientes para compensar fuertes caídas de precios (caen 29%) y volúmenes demandados desde China. En el caso del negocio de ostiones, ahora enteramente centrado en la IV región, los resultados muestran un margen bruto levemente negativo explicado por las marejadas de Agosto y tsunami en Septiembre lo que significó una pérdida del 20% del total de la biomasa del cultivo (valorizada en US\$ 122 mil y cargada a resultado bajo el concepto de Costo Mortalidad Extraordinaria). La pérdida de Cultivos Norte fue de US\$ 2,9 millones, US\$ 207 mil inferior a la del mismo período 2014. En abalones, las ventas aumentaron 6,8%, alcanzando las 123 toneladas, pero aún se mantienen inventarios muy superiores a los normales y cercanos a los 7 meses de producción. Con fecha 27 de Octubre se ha recibido una oferta por la compra del negocio de ostiones en US\$ 1 millón, la cual está sujeta a la aprobación de la Junta Extraordinaria de Accionistas a efectuarse el día 10 de Diciembre, tal como se informara en hecho esencial de fecha 17 de Noviembre.
- A nivel consolidado, los Gastos de Administración como proporción de los Ingresos, aumentaron desde un 4,9% a un 5,4% debido a los menores ingresos del período explicados anteriormente, pues en términos absolutos, estos gastos tuvieron una leve disminución. Los Costos de Distribución aumentaron desde 4,5% a 6,0% de los ingresos, por: i) diferente mix de comisiones para los mercados de exportación de este año; ii) baja base de comparación a Septiembre 2014 donde hubo una reversión extraordinaria de provisiones por comisiones del año 2013; iii) ventas de salar fresco a China donde la distribución y cadena de frío es más costosa, pero se obtienen mejores precios y; iv) costos de mantener mayores inventarios de salmón y mejillones congelado. En el conjunto de actividades de administración y distribución, por lo tanto, la Compañía pasó de usar el 9,4% de los Ingresos, a usar el 11,4%. Estimamos que esta situación debiese mitigarse en el cuarto trimestre, pues las ventas debiesen ser mayores a los primeros.
  - En Otras Ganancias, a Septiembre 2015 hubo una ganancia de US\$ 4,4 millones explicada principalmente por ingresos y egresos extraordinarios y no recurrentes asociados a la División Pesca por el efecto neto de la indemnización de los seguros asociados al terremoto de Abril 2014 en Iquique, que significaron una utilidad de US\$ 6,3 millones. Lo anterior, fue compensado por la pérdida por la venta de un activo prescindible (barco pesquero de alta mar Bodanes de nuestra filial Camanchaca Pesca Sur) con un impacto negativo de US\$ 1,2 millones y por el efecto del finiquito de la liquidación de siniestro de Petrohué producido por la erupción del Volcán Calbuco asociado a la biomasa existente en ese momento cuyo efecto fue una pérdida de US\$ 0,7 millones.
  - En gastos financieros, durante el segundo trimestre se registró el pago no recurrente de las comisiones por participación de los bancos en el refinanciamiento de deuda de 2013, que ascendió a US\$ 1 millón, pago que fue mitigado por menores tasas y una menor deuda. En Ingresos Financieros, se registró el ingreso extraordinario de operaciones de cobertura de tipo de cambio por US\$ 0,3 millones.
  - En el mix y agregado de productos de Camanchaca, los precios cayeron 10,5% a Septiembre 2015 respecto a los del mismo período 2014, con un efecto negativo en los ingresos y márgenes de aproximadamente US\$ 30 millones.
  - Estimamos que el efecto de la devaluación promedio del peso chileno respecto al dólar estadounidense al cierre de Septiembre 2015 (desde los CLP\$ 607 por dólar inicial a los CLP\$ 640 como promedio en el período), tuvo un efecto positivo sobre los costos superior a US\$ 5 millones; sin embargo, las devaluaciones de las monedas de los principales mercados donde vendemos, excluyendo EE.UU., estimamos que genera un efecto neto por tasa de cambio de US\$ 2 millones negativos.
  - Los inventarios de productos de la Compañía al 30 de Septiembre de 2015 fueron afectados por el retraso del inicio de las temporadas de pesca y por problemas en puertos y aduanas. Valorizados a costo, dichos inventarios llegaron a los US\$ 64 millones con excesos concentrados en salmónes, harina y aceite de pescado y mejillones. Estos excesos contienen un margen implícito cercano a los US\$ 10 millones.

## **Consolidación**

El Balance Consolidado al 30 de Septiembre 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 Septiembre 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 Septiembre 2015, con los resultados a Septiembre 2014.

# 1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO Y POR SEGMENTOS.

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

| ESTADO DE RESULTADOS  | Acumulado al 30 de Septiembre 2015 |                 |                |                 | Acumulado al 30 de Septiembre 2014 |                 |                |                 |
|---|------------------------------------|-----------------|----------------|-----------------|------------------------------------|-----------------|----------------|-----------------|
|   | PESCA                              | SALMONES        | CULTIVOS       | TOTAL           | PESCA                              | SALMONES        | CULTIVOS       | TOTAL           |
| Ingresos de actividades ordinarias                              | 103.395                            | 192.428         | 22.577         | 318.400         | 118.534                            | 208.243         | 26.391         | 353.167         |
| Costo de venta  | (86.707)                           | (174.251)       | (17.901)       | (278.859)       | (100.196)                          | (180.106)       | (20.792)       | (301.094)       |
| <b>Margen bruto antes de Fair Value</b>                         | <b>16.688</b>                      | <b>18.177</b>   | <b>4.676</b>   | <b>39.541</b>   | <b>18.337</b>                      | <b>28.137</b>   | <b>5.599</b>   | <b>52.074</b>   |
| Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos               |                                    | (21.681)        |                | (21.681)        |                                    | 11.778          |                | 11.778          |
| Costo activos biológicos cosechados y vendidos                  |                                    | 4.446           |                | 4.446           |                                    | (11.199)        |                | (11.199)        |
| <b>Margen bruto</b>   | <b>16.688</b>                      | <b>942</b>      | <b>4.676</b>   | <b>22.306</b>   | <b>18.337</b>                      | <b>28.716</b>   | <b>5.599</b>   | <b>52.653</b>   |
| <b>OTROS RESULTADOS</b>   |                                    |                 |                |                 |                                    |                 |                |                 |
| Gastos de administración  | (7.245)                            | (6.921)         | (2.930)        | (17.096)        | (7.257)                            | (7.463)         | (2.747)        | (17.467)        |
| Costos de distribución  | (7.338)                            | (8.803)         | (3.014)        | (19.154)        | (6.279)                            | (6.986)         | (2.454)        | (15.719)        |
| Costos financieros  | (1.702)                            | (3.098)         | (474)          | (5.275)         | (1.578)                            | (2.750)         | (397)          | (4.724)         |
| Participación de asociadas                                      | 27                                 | 1.126           | 0              | 1.154           | (34)                               | 1.268           | 0              | 1.234           |
| Diferencia de cambio  | (2.317)                            | (20)            | 76             | (2.261)         | (3.005)                            | 1.193           | 106            | (1.706)         |
| Otras ganancias (pérdidas)                                      | 4.938                              | (523)           | (26)           | 4.390           | (81)                               | 48              | 51             | 19              |
| Ingresos financieros  | 173                                | 155             | 0              | 328             | 13                                 | 33              | 5              | 52              |
| <b>Total otros resultados</b>                                   | <b>(13.464)</b>                    | <b>(18.084)</b> | <b>(6.367)</b> | <b>(37.916)</b> | <b>(18.220)</b>                    | <b>(14.656)</b> | <b>(5.435)</b> | <b>(38.312)</b> |
| <b>Ganancia (pérdida) antes de impuestos</b>                    | <b>3.224</b>                       | <b>(17.142)</b> | <b>(1.692)</b> | <b>(15.610)</b> | <b>117</b>                         | <b>14.060</b>   | <b>164</b>     | <b>14.342</b>   |
| (Gasto) ingreso por impuesto                                    | (693)                              | 4.085           | (26)           | 3.366           | (68)                               | (3.090)         | (24)           | (3.182)         |
| <b>Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas</b> | <b>2.531</b>                       | <b>(13.057)</b> | <b>(1.718)</b> | <b>(12.243)</b> | <b>49</b>                          | <b>10.970</b>   | <b>140</b>     | <b>11.160</b>   |
| (Gasto) ingreso procedente de operaciones discontinuadas        | 0                                  | 0               | 0              | 0               | 0                                  | 0               | 0              | 0               |
| <b>Ganancia (pérdida) del periodo</b>                           | <b>2.531</b>                       | <b>(13.057)</b> | <b>(1.718)</b> | <b>(12.243)</b> | <b>49</b>                          | <b>10.970</b>   | <b>140</b>     | <b>11.160</b>   |
| Participación de minoritarios                                   | (444)                              | 0               | 0              | (444)           | (1.056)                            | 0               | 0              | (1.056)         |
| <b>Ganancia (pérdida) del periodo</b>                           | <b>2.087</b>                       | <b>(13.057)</b> | <b>(1.718)</b> | <b>(12.687)</b> | <b>(1.006)</b>                     | <b>10.970</b>   | <b>140</b>     | <b>10.104</b>   |
| <b>EBITDA</b>   | <b>12.653</b>                      | <b>10.805</b>   | <b>162</b>     | <b>23.621</b>   | <b>18.443</b>                      | <b>22.191</b>   | <b>2.013</b>   | <b>42.647</b>   |
| <b>EBITDA con Ajuste fair value salmones</b>                    | <b>12.653</b>                      | <b>(6.430)</b>  | <b>162</b>     | <b>6.386</b>    | <b>18.443</b>                      | <b>22.770</b>   | <b>2.013</b>   | <b>43.227</b>   |

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

| ESTADO DE RESULTADOS  | 3T 2015        |                 |                |                 | 3T 2014        |                |                |                 |
|---|----------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
|   | PESCA          | SALMONES        | CULTIVOS       | TOTAL           | PESCA          | SALMONES       | CULTIVOS       | TOTAL           |
| Ingresos de actividades ordinarias                              | 43.009         | 59.062          | 7.704          | 109.775         | 34.334         | 56.795         | 9.866          | 100.996         |
| Costo de venta  | (34.895)       | (56.604)        | (6.475)        | (97.975)        | (35.898)       | (49.198)       | (8.119)        | (93.214)        |
| <b>Margen bruto antes de Fair Value</b>                         | <b>8.114</b>   | <b>2.457</b>    | <b>1.229</b>   | <b>11.801</b>   | <b>(1.563)</b> | <b>7.597</b>   | <b>1.747</b>   | <b>7.781</b>    |
| Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos               |                | (20.526)        |                | (20.526)        |                | 7.789          |                | 7.789           |
| Costo activos biológicos cosechados y vendidos                  |                | 4.534           |                | 4.534           |                | (1.904)        |                | (1.904)         |
| <b>Margen bruto</b>   | <b>8.114</b>   | <b>(13.534)</b> | <b>1.229</b>   | <b>(4.191)</b>  | <b>(1.563)</b> | <b>13.483</b>  | <b>1.747</b>   | <b>13.667</b>   |
| <b>OTROS RESULTADOS</b>   |                |                 |                |                 |                |                |                |                 |
| Gastos de administración  | (2.161)        | (2.141)         | (851)          | (5.153)         | (2.202)        | (2.436)        | (785)          | (5.423)         |
| Costos de distribución  | (3.000)        | (2.686)         | (1.233)        | (6.920)         | (2.794)        | (2.072)        | (810)          | (5.676)         |
| Costos financieros  | (442)          | (839)           | (129)          | (1.410)         | (511)          | (811)          | (129)          | (1.452)         |
| Participación de asociadas                                      | 66             | 145             | 0              | 211             | (12)           | 193            | 0              | 181             |
| Diferencia de cambio  | (1.438)        | (15)            | 117            | (1.336)         | (1.897)        | 493            | 28             | (1.376)         |
| Otras ganancias (pérdidas)                                      | (28)           | (540)           | (2)            | (571)           | 28             | 7              | 39             | 74              |
| Ingresos financieros  | 0              | 0               | 0              | 0               | (17)           | 18             | 0              | 1               |
| <b>Total otros resultados</b>                                   | <b>(7.004)</b> | <b>(6.076)</b>  | <b>(2.098)</b> | <b>(15.179)</b> | <b>(7.405)</b> | <b>(4.608)</b> | <b>(1.657)</b> | <b>(13.670)</b> |
| <b>Ganancia (pérdida) antes de impuestos</b>                    | <b>1.110</b>   | <b>(19.611)</b> | <b>(869)</b>   | <b>(19.370)</b> | <b>(8.968)</b> | <b>8.874</b>   | <b>91</b>      | <b>(3)</b>      |
| (Gasto) ingreso por impuesto                                    | (208)          | 4.590           | (118)          | 4.263           | 1.743          | (1.835)        | 126            | 34              |
| <b>Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas</b> | <b>902</b>     | <b>(15.021)</b> | <b>(988)</b>   | <b>(15.107)</b> | <b>(7.225)</b> | <b>7.039</b>   | <b>217</b>     | <b>31</b>       |
| (Gasto) ingreso procedente de operaciones discontinuadas        | 0              | 0               | 0              | 0               | 0              | 0              | 0              | 0               |
| <b>Ganancia (pérdida) del periodo</b>                           | <b>902</b>     | <b>(15.021)</b> | <b>(988)</b>   | <b>(15.107)</b> | <b>(7.225)</b> | <b>7.039</b>   | <b>217</b>     | <b>31</b>       |
| Participación de minoritarios                                   | (667)          | 0               | 0              | (667)           | 773            | 0              | 0              | 773             |
| <b>Ganancia (pérdida) del periodo</b>                           | <b>234</b>     | <b>(15.021)</b> | <b>(988)</b>   | <b>(15.774)</b> | <b>(6.453)</b> | <b>7.039</b>   | <b>217</b>     | <b>803</b>      |
| <b>EBITDA</b>   | <b>6.396</b>   | <b>359</b>      | <b>(382)</b>   | <b>6.373</b>    | <b>(2.137)</b> | <b>5.850</b>   | <b>685</b>     | <b>4.398</b>    |
| <b>EBITDA con Ajuste fair value salmones</b>                    | <b>6.396</b>   | <b>(15.633)</b> | <b>(382)</b>   | <b>(9.619)</b>  | <b>(2.137)</b> | <b>11.736</b>  | <b>685</b>     | <b>10.283</b>   |

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

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

## Unidades Físicas

|              |              | Pesca            |                 |                |               | Pesca            |               |              |              |
|--------------|--------------|------------------|-----------------|----------------|---------------|------------------|---------------|--------------|--------------|
|              |              | Capturas (tons.) |                 |                |               | Capturas (tons.) |               |              |              |
|              |              | al 30 Sep. 2015  | al 30 Sep. 2014 | Variación      | Variación %   | 3T 2015          | 3T 2014       | Variación    | Variación %  |
| Norte        |              | 65.274           | 88.830          | -23.556        | -26,5%        | 18.305           | 17.662        | 643          | 3,6%         |
| Propias      | tons.        | 55.965           | 88.764          | -32.799        | -37,0%        | 17.177           | 17.662        | -485         | -2,7%        |
| Terceros     | tons.        | 9.309            | 66              | 9.243          | 14004,5%      | 1.128            | 0             | 1.128        | -            |
| Sur          |              | 93.447           | 122.524         | -29.077        | -23,7%        | 11.616           | 4.603         | 7.013        | 152,4%       |
| Propias      | tons.        | 51.267           | 60.636          | -9.369         | -15,5%        | 9.839            | 784           | 9.055        | 1155,0%      |
| Terceros     | tons.        | 42.180           | 61.888          | -19.708        | -31,8%        | 1.777            | 3.819         | -2.042       | -53,5%       |
| <b>Total</b> | <b>tons.</b> | <b>158.721</b>   | <b>211.354</b>  | <b>-52.633</b> | <b>-24,9%</b> | <b>29.921</b>    | <b>22.265</b> | <b>7.656</b> | <b>34,4%</b> |

|                   |       | Producción      |                 |           |             | Producción |         |           |             |
|-------------------|-------|-----------------|-----------------|-----------|-------------|------------|---------|-----------|-------------|
|                   |       | al 30 Sep. 2015 | al 30 Sep. 2014 | Variación | Variación % | 3T 2015    | 3T 2014 | Variación | Variación % |
| Harina de Pescado | tons. | 31.697          | 39.766          | -8.069    | -20,3%      | 6.085      | 5.147   | 938       | 18,2%       |
| Aceite de Pescado | tons. | 5.455           | 11.439          | -5.983    | -52,3%      | 287        | 334     | -47       | -14,1%      |
| Conservas         | cajas | 910.393         | 952.684         | -42.291   | -4,4%       | 210.585    | 54.407  | 156.178   | 287,1%      |
| Langostinos       | kilos | 631.390         | 634.163         | -2.773    | -0,4%       | 220.189    | 360.897 | -140.708  | -39,0%      |
| Jurel Congelado   | tons. | 7.883           | 15.061          | -7.178    | -47,7%      | 1.369      | 150     | 1.219     | 812,7%      |

|                   |       | Ventas          |                 |           |             | Ventas  |         |           |             |
|-------------------|-------|-----------------|-----------------|-----------|-------------|---------|---------|-----------|-------------|
|                   |       | al 30 Sep. 2015 | al 30 Sep. 2014 | Variación | Variación % | 3T 2015 | 3T 2014 | Variación | Variación % |
| Harina de Pescado | tons. | 25.803          | 34.059          | -8.257    | -24,2%      | 10.576  | 9.037   | 1.539     | 17,0%       |
| Aceite de Pescado | tons. | 4.325           | 9.292           | -4.968    | -53,5%      | 2.434   | 724     | 1.710     | 236,2%      |
| Conservas         | cajas | 815.596         | 729.214         | 86.382    | 11,8%       | 370.116 | 318.424 | 51.692    | 16,2%       |
| Langostinos       | kilos | 604.663         | 570.619         | 34.044    | 6,0%        | 290.425 | 335.542 | -45.117   | -13,4%      |
| Jurel Congelado   | tons. | 6.379           | 10.702          | -4.323    | -40,4%      | 3.293   | 2.956   | 337       | 11,4%       |

|        |          | Salmón          |                 |           |             | Salmón   |         |           |             |
|--------|----------|-----------------|-----------------|-----------|-------------|----------|---------|-----------|-------------|
|        |          | Cosechas        |                 |           |             | Cosechas |         |           |             |
|        |          | al 30 Sep. 2015 | al 30 Sep. 2014 | Variación | Variación % | 3T 2015  | 3T 2014 | Variación | Variación % |
| Trucha | tons WFE | 0               | 1.291           | -1.291    | -100,0%     | 0        | 0       | 0         | -           |
| Salmón | tons WFE | 27.713          | 25.096          | 2.617     | 10,4%       | 11.237   | 9.224   | 2.013     | 21,8%       |

|        |          | Producción      |                 |           |             | Producción |         |           |             |
|--------|----------|-----------------|-----------------|-----------|-------------|------------|---------|-----------|-------------|
|        |          | al 30 Sep. 2015 | al 30 Sep. 2014 | Variación | Variación % | 3T 2015    | 3T 2014 | Variación | Variación % |
| Trucha | tons WFE | 0               | 2.257           | -2.257    | -100,0%     | 0          | 299     | -299      | -100,0%     |
| Salmón | tons WFE | 29.463          | 24.993          | 4.470     | 17,9%       | 10.973     | 8.333   | 2.640     | 31,7%       |

|        |          | Ventas          |                 |           |             | Ventas  |         |           |             |
|--------|----------|-----------------|-----------------|-----------|-------------|---------|---------|-----------|-------------|
|        |          | al 30 Sep. 2015 | al 30 Sep. 2014 | Variación | Variación % | 3T 2015 | 3T 2014 | Variación | Variación % |
| Trucha | tons WFE | 197             | 2.069           | -1.872    | -90,5%      | 2       | 472     | -471      | -99,6%      |
| Salmon | tons WFE | 29.115          | 25.430          | 3.684     | 14,5%       | 9.867   | 8.344   | 1.524     | 18,3%       |

|                    |       | Cultivos        |                 |           |             | Cultivos   |         |           |             |
|--------------------|-------|-----------------|-----------------|-----------|-------------|------------|---------|-----------|-------------|
|                    |       | Producción      |                 |           |             | Producción |         |           |             |
|                    |       | al 30 Sep. 2015 | al 30 Sep. 2014 | Variación | Variación % | 3T 2015    | 3T 2014 | Variación | Variación % |
| Ostiones           | tons. | 79              | 185             | -106      | -57,4%      | 1          | 10      | -9        | -88,9%      |
| Abalones           | tons. | 136             | 165             | -29       | -17,6%      | 25         | 36      | -11       | -30,6%      |
| Conservas Abalones | cajas | 1.351           | 0               | 1.351     | -           | 1.223      | 0       | 1.223     | -           |
| Mejillones         | tons. | 7.793           | 7.695           | 98        | 1,3%        | 1.139      | 1.273   | -134      | -10,5%      |

|                    |       | Ventas          |                 |           |             | Ventas  |         |           |             |
|--------------------|-------|-----------------|-----------------|-----------|-------------|---------|---------|-----------|-------------|
|                    |       | al 30 Sep. 2015 | al 30 Sep. 2014 | Variación | Variación % | 3T 2015 | 3T 2014 | Variación | Variación % |
| Ostiones           | tons. | 134             | 185             | -51       | -27,3%      | 1       | 54      | -53       | -99,1%      |
| Abalones           | tons. | 123             | 115             | 8         | 6,8%        | 57      | 35      | 22        | 64,7%       |
| Conservas Abalones | cajas | 840             | 0               | 840       | -           | 0       | 0       | 0         | -           |
| Mejillones         | tons. | 6.742           | 7.558           | -816      | -10,8%      | 2.119   | 2.371   | -251      | -10,6%      |

## Precios Medios de Venta

|                    |             | Precios promedio de venta de productos |                 |           |             | Precios promedio de venta de productos |         |           |             |
|--------------------|-------------|--|-----------------|-----------|-------------|--|---------|-----------|-------------|
|                    |             | al 30 Sep. 2015                        | al 30 Sep. 2014 | Variación | Variación % | 3T 2015                                | 3T 2014 | Variación | Variación % |
| Harina de Pescado  | US\$ x tons | 1.789                                  | 1.632           | 157       | 9,6%        | 1.613                                  | 1.850   | -237      | -12,8%      |
| Aceite de Pescado  | US\$ x tons | 1.921                                  | 1.960           | -39       | -2,0%       | 2.013                                  | 1.748   | 265       | 15,2%       |
| Conservas          | US\$ x caja | 25,8                                   | 25,3            | 0,5       | 1,9%        | 25,9                                   | 25,1    | 0,9       | 3,5%        |
| Langostinos        | US\$ x Kilo | 22,0                                   | 21,9            | 0,1       | 0,4%        | 22,2                                   | 22,1    | 0,2       | 0,8%        |
| Jurel Congelado    | US\$ x tons | 1.281                                  | 1.224           | 57,5      | 4,7%        | 1.321                                  | 1.151   | 170,4     | 14,8%       |
| Trucha             | US\$ x Kilo | 2,4                                    | 5,2             | -2,9      | -54,5%      | 3,2                                    | 3,2     | 0,0       | 1,3%        |
| Salar              | US\$ x Kilo | 4,6                                    | 5,7             | -1,1      | -19,9%      | 4,4                                    | 5,4     | -1,0      | -18,6%      |
| Ostiones           | US\$ x Kilo | 12,4                                   | 13,3            | -0,9      | -6,7%       | 8,4                                    | 13,1    | -4,6      | -35,5%      |
| Abalones           | US\$ x Kilo | 14,6                                   | 20,5            | -6,0      | -29,0%      | 15,7                                   | 19,7    | -4,0      | -20,4%      |
| Conservas Abalones | US\$ x caja | 272,8                                  | -               | -         | -           | -                                      | -       | -         | -           |
| Mejillones         | US\$ x Kilo | 2,8                                    | 2,8             | -0,01     | -0,4%       | 2,7                                    | 2,8     | -0,09     | -3,1%       |

## Variación Ingresos por Efecto Precio\*

|                    |              | Variación de Ingresos por efecto precio |                 |                |               | Variación de Ingresos por efecto precio |                |                |               |
|--------------------|--------------|---|-----------------|----------------|---------------|---|----------------|----------------|---------------|
|                    |              | al 30 Sep. 2015                         | al 30 Sep. 2014 | Variación      | Variación %   | 3T 2015                                 | 3T 2014        | Variación      | Variación %   |
| Harina de Pescado  | MUS\$        | 46.170                                  | 42.107          | 4.063          | 9,6%          | 17.059                                  | 19.562         | -2.503         | -12,8%        |
| Aceite de Pescado  | MUS\$        | 8.306                                   | 8.475           | -169           | -2,0%         | 4.901                                   | 4.255          | 646            | 15,2%         |
| Conservas          | MUS\$        | 21.033                                  | 20.646          | 387            | 1,9%          | 9.604                                   | 9.276          | 328            | 3,5%          |
| Langostinos        | MUS\$        | 13.324                                  | 13.264          | 59             | 0,4%          | 6.458                                   | 6.405          | 52             | 0,8%          |
| Jurel Congelado    | MUS\$        | 8.173                                   | 7.807           | 367            | 4,7%          | 4.351                                   | 3.790          | 561            | 14,8%         |
| Trucha             | MUS\$        | 468                                     | 1.029           | -561           | -54,5%        | 6                                       | 6              | 0              | 1,3%          |
| Salar              | MUS\$        | 133.911                                 | 167.127         | -33.216        | -19,9%        | 43.464                                  | 53.376         | -9.912         | -18,6%        |
| Ostiones           | MUS\$        | 1.667                                   | 1.787           | -120           | -6,7%         | 4                                       | 7              | -2             | -35,5%        |
| Abalones           | MUS\$        | 1.791                                   | 2.522           | -731           | -29,0%        | 892                                     | 1.122          | -229           | -20,4%        |
| Conservas Abalones | MUS\$        | 229                                     | -               | -              | -             | 0                                       | -              | -              | -             |
| Mejillones         | MUS\$        | 18.591                                  | 18.663          | -72            | -0,4%         | 5.768                                   | 5.951          | -183           | -3,1%         |
| <b>Total</b>       | <b>MUS\$</b> | <b>253.663</b>                          | <b>283.427</b>  | <b>-29.763</b> | <b>-10,5%</b> | <b>92.507</b>                           | <b>103.749</b> | <b>-11.242</b> | <b>-10,8%</b> |

\* Con volumen 2015 constante

## Variación Gasto Combustible por Efecto Precio\*

|                 |              | Variación Gasto de Combustible por efecto precio |                 |               |               | Variación Gasto de Combustible por efecto precio |              |               |               |
|-----------------|--------------|--|-----------------|---------------|---------------|--|--------------|---------------|---------------|
|                 |              | al 30 Sep. 2015                                  | al 30 Sep. 2014 | Variación     | Variación %   | 3T 2015  | 3T 2014      | Variación     | Variación %   |
| Petróleo Diesel | MUS\$        | 5.568  | 8.794           | -3.226        | -36,7%        | 1.347  | 2.246        | -899          | -40,0%        |
| Búnker          | MUS\$        | 2.727  | 4.862           | -2.135        | -43,9%        | 744  | 1.406        | -662          | -47,1%        |
| <b>Total</b>    | <b>MUS\$</b> | <b>8.295</b>                                     | <b>13.656</b>   | <b>-5.361</b> | <b>-39,3%</b> | <b>2.091</b>                                     | <b>3.652</b> | <b>-1.561</b> | <b>-42,7%</b> |

\* Con volumen 2015 constante

## 2. BALANCE GENERAL

|                                    | Sep 2015<br>MUS\$ | Dic 2014<br>MUS\$ | Diferencia<br>MUS\$ | Variación    |
|------------------------------------|-------------------|-------------------|---------------------|--------------|
| <b>ACTIVOS</b>                     |                   |                   |                     |              |
| Activo Corriente                   | 241.761           | 263.148           | -21.387             | -8,1%        |
| Propiedades, Plantas y Equipos     | 234.267           | 240.670           | -6.403              | -2,7%        |
| Otros Activos no Corrientes        | 120.324           | 124.834           | -4.510              | -3,6%        |
| <b>Total Activos</b>               | <b>596.352</b>    | <b>628.652</b>    | <b>-32.300</b>      | <b>-5,1%</b> |
| <b>PASIVOS</b>                     |                   |                   |                     |              |
| Pasivo Corriente                   | 80.797            | 88.182            | -7.385              | -8,4%        |
| Pasivo no Corriente                | 208.698           | 220.688           | -11.990             | -5,4%        |
| <b>Total Pasivo Exigible</b>       | <b>289.495</b>    | <b>308.870</b>    | <b>-19.375</b>      | <b>-6,3%</b> |
| Patrimonio Neto de la Controladora | 250.237           | 263.614           | -13.377             | -5,1%        |
| Participación Minoritaria          | 56.620            | 56.168            | 451                 | 0,8%         |
| <b>Total Patrimonio</b>            | <b>306.857</b>    | <b>319.782</b>    | <b>-12.926</b>      | <b>-4,0%</b> |
| <b>Total Pasivos y Patrimonio</b>  | <b>596.352</b>    | <b>628.652</b>    | <b>-32.300</b>      | <b>-5,1%</b> |

### A. Análisis de los activos

Los activos totales de la Compañía disminuyeron US\$ 32 millones entre Diciembre 2014 y Septiembre 2015, alcanzando los US\$ 596 millones, por una combinación de: i) disminución de US\$ 23 millones en deudores comerciales; y ii) disminución de US\$ 9,1 millones en el efectivo y equivalentes al efectivo.

#### Activos Corrientes

Los activos corrientes presentan una variación negativa de US\$ 21 millones al cierre de Septiembre 2015, explicado principalmente por:

- Diminución de US\$ 23 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.
- Diminución de US\$ 9,1 millones en el efectivo y equivalentes al efectivo explicado principalmente por la necesidad de capital de trabajo del negocio de salmones y reconstrucción de la piscicultura de Petrohué, en un contexto de precios bajos, mitigado por la generación de efectivo del negocio de pesca.
- Aumento del activo biológico corriente de US\$ 12 millones, el cual se explica principalmente por el crecimiento de la biomasa de salmones durante los primeros nueve meses del año y que se proyecta cosechar en los próximos 12 meses.

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

Los activos no corrientes presentan una variación negativa de US\$ 11 millones al cierre de Septiembre 2015, alcanzando los US\$ 355 millones, explicado principalmente por la disminución neta de US\$ 6,4 millones en las propiedades, plantas y equipos (como resultado de adiciones menos depreciaciones y ventas) y por la disminución de US\$ 5,8 millones en activos biológicos no corrientes (debido a la parte de la biomasa que pasa al activo biológico corriente a ser cosechada antes de 12 meses).

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

Los pasivos y patrimonio de la Sociedad disminuyeron 5,1% a US\$ 596 millones al 30 de Septiembre de 2015, explicados en los siguientes movimientos:

### **Pasivos Corrientes**

Los pasivos corrientes presentan una disminución de US\$ 7,4 millones (-8,4%) explicado principalmente por: una disminución de US\$ 6,2 millones en otros pasivos financieros corrientes asociados a la amortización de la cuota de créditos bancarios a Mayo, y a la amortización anticipada de la cuota que vencía en Noviembre, según condiciones de los créditos refinanciados en Mayo de 2013.

### **Pasivos No Corrientes**

Los pasivos no corrientes presentan una disminución de US\$ 12 millones (-5,4%) explicada por el traspaso de la cuota de Mayo 2016 a los pasivos corrientes y a la amortización extraordinaria en el mes Mayo 2015 de US\$ 3 millones de la deuda no corriente de la filial Camanchaca Pesca Sur S.A., según condiciones establecidas en dichos créditos.

### **Patrimonio Neto**

El patrimonio de la Sociedad disminuyó 4,0% desde US\$ 320 millones al 31 de Diciembre de 2014 a US\$ 307 millones al cierre de Septiembre 2015, principalmente por los resultados del período.

Consecuentemente con estos movimientos, el Leverage pasó de 0,73 a 0,70, y la razón de endeudamiento neto se mantuvo en 0,92.



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

Al 30 de Septiembre de 2015, la sociedad terminó con un saldo de efectivo, equivalente a US\$ 5,7 millones, 61,6% inferior 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\$ 29,5 millones que se explica por los siguientes conceptos:

(Miles de dólares)

#### Clases de cobro

|  |         |
|--|---------|
| Cobros procedentes de ventas de bienes y prestación de servicios | 390.842 |
| Otros cobros por actividades de operación                        | 0       |

#### Clases de pago

|  |           |
|--|-----------|
| Pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios | (315.275) |
| Pagos y por cuenta de los empleados                      | (49.676)  |
| Otros pagos por actividades de operación                 | 0         |
| Dividendos pagados                                       | 0         |
| Dividendos recibidos                                     | 923       |
| Intereses pagados  | (4.008)   |
| Intereses recibidos                                      | 340       |
| Impuesto a las ganancias reembolsados (pagados)          | (863)     |
| Otras entradas (salidas) de efectivo                     | 7.241     |

---

**Flujo (utilizado en) procedente de actividades de operación** **29.524**

#### Financiamiento

Las actividades de Financiamiento generaron un flujo negativo de US\$ 18,4 millones que se explica por los siguientes conceptos:

(Miles de dólares)

|  |           |
|--|-----------|
| Importes procedentes de préstamos de corto plazo | 663       |
| Pagos de préstamos                               | (-19.077) |

---

**Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedentes de actividades de financiamiento** **(-18.414)**

#### Inversión

Las actividades de Inversión generaron un flujo negativo de US\$ 19,4 millones que se explica por los siguientes conceptos:

(Miles de dólares)

|  |          |
|--|----------|
| Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos   | 674      |
| Compras de propiedades, plantas y equipos                            | (20.041) |
| Importes procedentes de la venta de activos disponible para la venta | 0        |
| Otras entradas (salidas) de efectivo                                 | 0        |

---

**Flujo utilizado en actividades de inversión** **(19.367)**

Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo (867)

**VARIACION EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE** **(9.124)**

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

**SALDO FINAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE** **5.698**

La cuenta de efectivo y equivalentes al efectivo, disminuyó en US\$ 9,1 millones respecto a su saldo al 31 de Diciembre de 2014, alcanzando los US\$ 5,7 millones al cierre de Septiembre 2015. Esto se explica principalmente por la necesidad de capital de trabajo del negocio de salmones, en un contexto de precios bajos, especialmente durante el tercer trimestre y al proceso de reconstrucción de la piscicultura de Petrohué donde se ha debido incurrir en gastos e inversiones a la espera de los finiquitos y anticipos a recibir de las indemnizaciones de los seguros asociados. Lo anterior mitigado por la generación de efectivo por parte del negocio de pesca que incluye una recuperación de pagos asociados a ventas anteriores. Al 30 de Septiembre 2015, los pagos a proveedores al día superan el 91,9% del total, fracción que supera el 96,7% incluyendo aquellos con demoras no superiores a 30 días.

En términos de flujos de efectivo, al cierre de Septiembre hubo una leve disminución desde US\$ 31,4 millones generados por actividades de la operación en 2014, a US\$ 29,5 millones generados en 2015.

#### 4. ANÁLISIS FINANCIERO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

##### A. Análisis Consolidado:

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

|                                     | Períodos |          |
|-------------------------------------|----------|----------|
|                                     | Sep 2015 | Dic 2014 |
| <b>Indicadores de liquidez</b>      |          |          |
| 1) Liquidez corriente               | 2,99     | 2,98     |
| 2) Razón ácida                      | 1,02     | 1,36     |
| 3) Capital de trabajo US\$ millones | 161,0    | 175,0    |
| <b>Indicadores de endeudamiento</b> |          |          |
| 4) Razón de endeudamiento neto      | 0,92     | 0,92     |
| 5) Pasivo corto plazo/pasivo total  | 0,28     | 0,29     |
| 6) Pasivo largo plazo/pasivo total  | 0,72     | 0,71     |
| <b>Indicadores de rentabilidad</b>  |          |          |
| 7) Rentabilidad patrimonio          | -4,13%   | 3,47%    |
| 8) Rentabilidad activo              | 6,63%    | 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 |        |
|---|----------|--------|
|   | Sep-15   | Sep-14 |
| a) Cosechas Salar del Período / Centro                              | 3.311    | 2.249  |
| b) Cosechas Trucha del Período / Centro                             | n/a      | 1.388  |
| c) Densidad del Cultivo (kg/m3) Salar                               | 7,4      | 8,4    |
| d) Densidad del Cultivo (kg/m3) Trucha                              | n/a      | 7,3    |
| e) Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) Salar  | 91,0%    | 90,2%  |
| 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 | 0,08  | 0,50  |
| • Negocio Salar                                     | 0,08  | 0,59  |
| • Negocio Trucha                                    | -0,08 | -0,62 |
| h) Promedio Ponderado Productos Salar y Trucha      | -0,17 | 0,21  |
| • Producto Salar                                    | -0,17 | 0,28  |
| • Producto Trucha                                   | -0,14 | -0,61 |

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 y Distribución se distribuyen de acuerdo a la facturación por especie.

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

|              | Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos |               | Costo activos biológicos cosechados y vendidos |                 |
|--------------|---|---------------|--|-----------------|
|              | a Sep. 2015                                       | a Sep. 2014   | a Sep. 2015                                    | a Sep. 2014     |
| Salar        | (21.681)  | 9.428         | 4.794  | (8.008)         |
| Trucha       | 0   | 2.351         | (348)  | (3.191)         |
| <b>TOTAL</b> | <b>(21.681)</b>                                   | <b>11.778</b> | <b>4.446</b>                                   | <b>(11.199)</b> |

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

- i) “Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos” donde se registra la utilidad o pérdida estimada del período, producto de valorizar la biomasa de peces aún vivos y cosechados al cierre de cada mes, que se venderán en el futuro, y que puede ser positivo o negativo según las variaciones de la biomasa calificada y su precio de mercado. Así, la pérdida por ajuste de Fair Value de biomasa viva y cosechada de salmones al 30 de Septiembre de 2015, ascendió a US\$ 22 millones frente a una utilidad de US\$ 12 millones a la misma fecha del año anterior, explicado principalmente por bajas en los precios del mercado spot en Miami.
- ii) “Costo activos biológicos cosechados y vendidos” que registra la realización del resultado estimado asociado a la biomasa viva y cosechada, tanto del período actual como de ejercicios anteriores, que en este período ya se ha vendido. Esta cuenta revierte la estimación de resultados hecha para el actual período y anteriores y el resultado real de la operación queda registrado en los ingresos y costos de venta. De esta forma, el resultado de la biomasa vendida a Septiembre 2015 fue de US\$ 4,4 millones positivos, frente a US\$ 11 millones negativos a Septiembre 2014.

De esta forma, el efecto neto de valorización justa del activo biológico de salmones a Septiembre 2015 es de US\$ 17 millones negativos en contraste con los US\$ 580 mil positivos a Septiembre 2014.

## Detalle de Ingresos del negocio de Salmones:

### A Septiembre 2015

| Producto o Especie | EE.UU.<br>MUS\$ | Europa + EuroAsia<br>MUS\$ | Asia ex Japón<br>MUS\$ | Japón<br>MUS\$ | LATAM ex Chile<br>MUS\$ | Mercado Nacional<br>MUS\$ | Otros<br>MUS\$ | TOTAL<br>MUS\$ |
|--------------------|-----------------|----------------------------|------------------------|----------------|-------------------------|---------------------------|----------------|----------------|
| Salmón Atlántico   | 68.667          | 20.658                     | 10.887                 | 4.645          | 26.916                  | 2.139                     | 0              | 133.911        |
| Trucha             | 257             | 0                          | 0                      | 30             | 139                     | 43                        | 0              | 468            |
| OTROS              | 36.716          | 0                          | 0                      | 1.800          | 0                       | 19.533                    | 0              | 58.049         |
| <b>TOTAL</b>       | <b>105.640</b>  | <b>20.658</b>              | <b>10.887</b>          | <b>6.474</b>   | <b>27.054</b>           | <b>21.715</b>             | <b>0</b>       | <b>192.428</b> |

### A Septiembre 2014

| Producto o Especie | EE.UU.<br>MUS\$ | Europa + EuroAsia<br>MUS\$ | Asia ex Japón<br>MUS\$ | Japón<br>MUS\$ | LATAM ex Chile<br>MUS\$ | Mercado Nacional<br>MUS\$ | Otros<br>MUS\$ | TOTAL<br>MUS\$ |
|--------------------|-----------------|----------------------------|------------------------|----------------|-------------------------|---------------------------|----------------|----------------|
| Salmón Atlántico   | 71.673          | 14.675                     | 11.533                 | 8.875          | 33.489                  | 5.734                     | 0              | 145.978        |
| Trucha             | 614             | 324                        | 428                    | 8.732          | 20                      | 513                       | 195            | 10.827         |
| OTROS              | 28.526          | 0                          | 0                      | 2.771          | 0                       | 20.141                    | 0              | 51.438         |
| <b>TOTAL</b>       | <b>100.813</b>  | <b>14.999</b>              | <b>11.961</b>          | <b>20.377</b>  | <b>33.508</b>           | <b>26.389</b>             | <b>195</b>     | <b>208.243</b> |

La política comercial de la Compañía busca la diversificación de sus productos y de los mercados de destino. De esta forma, Camanchaca cuenta con oficinas y representaciones en EE.UU., Japón, 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 85,3% de las ventas a Septiembre 2015 y al 86,6% 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 Septiembre de 2015 con los del mismo período 2014, el mercado estadounidense pasó de representar el 48,4% de los ingresos totales al 54,9%. Europa y EuroAsia aumentaron del 7,2% al 10,7% mientras que Asia excluido Japón se mantuvo en 5,7%. Por su parte, Japón disminuyó del 9,8% al 3,4% y LATAM ex Chile de un 16,2% a un 14,1%. La cuenta de otros ingresos corresponde tanto a maquilas, servicios y ventas a terceros como a operaciones de compra-venta de salmón en las oficinas de EE.UU. y Japón.

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

Los activos biológicos incluyen los siguientes conceptos:

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

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

Para peces de cultivo en etapa de engorda, el criterio de valorización es el valor justo, entendiéndose como valor justo el precio de mercado menos los costos estimados de transformación y venta. Existe un mercado representativo para peces en engorda sobre determinado tamaño, esto es 4,0 kg. de peso para el Salmón Salar y 2,5 kg. de peso vivo para la Trucha. En ambos casos se determina el precio de mercado ajustado de cada grupo en existencia en el mar, al cual se le descuentan los costos de cosecha, procesamiento, empaque, distribución y venta. El volumen es ajustado por rendimiento de proceso.

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

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

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

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

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

| <b>Etapa</b> | <b>Activo</b>                                      | <b>Valorización</b>  |
|--------------|--|--|
| Agua dulce   | Ovas, alevines, smolts y reproductores             | Costo acumulado directo e indirecto en sus diversas etapas.  |
| Agua de mar  | Salmones, truchas, mejillones, 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 salmónes, 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: 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 fuertemente 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. 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.

Los paros de puertos, aduanas y de otras instituciones podrían afectar y retrasar los despachos de nuestros productos a los distintos mercados que vendemos, para lo cual la compañía está en permanente monitoreo con el fin de anticipar estas situaciones y buscar alternativas que minimicen sus impactos.