



COMPAÑÍA PESQUERA CAMANCHACA S. A. Y FILIALES

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados

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

ANÁLISIS RAZONADO

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

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 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 abalones en la III región de Chile respectivamente, produciendo productos destinados enteramente a consumo humano. Con fecha 16 de Diciembre de 2015, la compañía deja de producir ostiones con la venta de este negocio en la IV región.

Resumen

El resultado al cierre 2015 fue una pérdida de US\$ 9 millones, que se compara negativamente con una utilidad de US\$ 11,1 millones registrada en 2014, explicada por la baja en los precios de salmón y menores capturas de pesca. En efecto, el negocio de Salmones tuvo una pérdida de US\$ 6,8 millones, en contraste con la utilidad de US\$ 6,5 millones del año anterior. Por su parte, el negocio de Pesca obtuvo una ganancia de US\$ 1,4 millones lo que se compara con una utilidad de US\$ 6,2 millones al cierre de 2014, producto de 52 mil toneladas menos de capturas propias en la pesca del norte impactada por las condiciones oceanográficas de El Niño, y a 23 mil toneladas menos de cuotas de sardina en la zona Centro-Sur. Este resultado considera el efecto extraordinario de indemnizaciones de seguros asociados al terremoto de Abril de 2014 en Iquique y a la erupción del volcán Calbuco, y a la venta de activos prescindibles, todo lo cual dejó un efecto positivo y margen de US\$ 7,8 millones.

El menor precio del salmón y las menores capturas en pesca incidieron fuertemente en la disminución de los Ingresos de 11,5%, los que alcanzaron US\$ 439 millones, con caídas en todos los negocios: Pesca (-21,0%), Salmones (-5,6%) y Cultivos (-8,4%).

El EBITDA antes de Fair Value (FV) de US\$ 21,6 millones, significó una disminución de US\$ 44,5 millones respecto a 2014. Ello está explicado por una baja de US\$ 36,2 millones en el Margen Bruto (45,2% inferior), que fue de 10% de los Ingresos en contraste con el 16% del año anterior.

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

- a. Menor precio del salmón que cayó 20,6% o US\$ 1,1 por kilo WFE con respecto al precio de 2014, con un efecto puro y directo desfavorable cercano a los US\$ 48 millones. La caída de precio es una consecuencia de la caída de las demandas por salmón producto de 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 de oferta sobre el mercado de EE.UU., donde se ha visto mayor oferta de salmón noruego y canadiense.
- b. Condiciones sanitarias normales y de costos decrecientes en centros de cultivos de salmón. Las condiciones sanitarias tuvieron un deterioro hacia fines de año producto de SRS y bajas de oxígeno en ciertos centros. De esta forma, buenas condiciones relativas de centros de la Compañía, y gestión

productiva, sumado a iniciativas de contención de costos, permitieron reducir los costos unitarios en 12%, desde los US\$ 3,41/kg ex-jaula de pez vivo en 2014, a US\$ 3,01/kg en 2015.

c. Dificultad en las capturas de jurel, sardina y anchoveta.

i) En el caso del jurel, la pesca comenzó tardíamente en 2015 debido a la mezcla de peces juveniles con adultos. Sin embargo, durante el tercer trimestre hubo una importante recuperación y se logró capturar la totalidad de la cuota anual de la Compañía en la zona Centro-Sur con 43 mil toneladas.

ii) En la pesquería de la sardina, las capturas fueron un 24,2% inferiores a 2014 por menor cuota, con abundancia de vedas temporales por peces bajo talla en la VIII región.

iii) Las capturas de la anchoveta en el norte han sido 32,8% inferiores a 2014, con inicios tardíos por alta presencia de peces de bajo tamaño y fuertemente impactada por el fenómeno de El Niño, que permitió capturar 2/3 de la cuota anual, totalizando capturas de 87 mil toneladas en contraste con las 129 mil del año 2014, siendo el peor año de capturas desde 1998.

d. Menores ventas de Harina y Aceite de Pescado en 2015, siendo un 25,7% y 57,0% menores respecto al año anterior, originado por menores capturas y por menor velocidad de venta de los inventarios en un contexto de precios declinantes en el año. El precio promedio del año en harina de pescado fue de US\$ 1.780 por tonelada, insuficiente para compensar las menores ventas. Al cierre anual, los inventarios de harina de pescado terminaron en torno a 5.800 toneladas en contraste con las cerca de 4.900 toneladas al cierre 2014, y sin variaciones en los de aceite de pescado.

Variables Críticas del Negocio y su Comportamiento

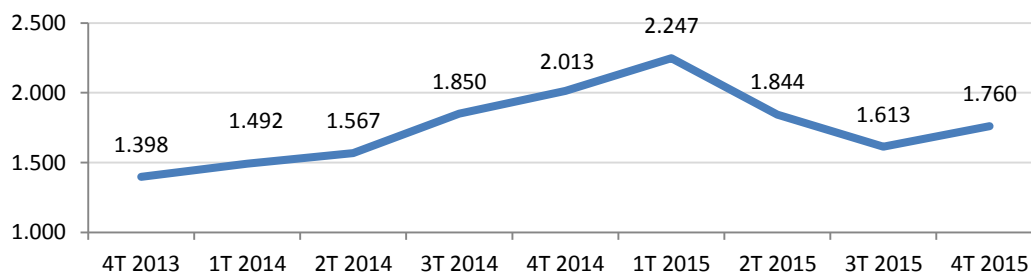
- Los resultados de Camanchaca están altamente vinculados a cinco factores:

- El precio de la harina de pescado, muy correlacionado con las capturas de Perú;
- El precio del salmón atlántico, muy sensible a condiciones de oferta noruega y chilena y tipos de cambio de los principales socios comerciales;
- El nivel de capturas de pesca, que afecta los costos unitarios por la escala de operación;
- Los costos de combustibles, que afectan los costos de pesca y proceso de la harina;
- Las condiciones sanitarias del salmón atlántico, que afectan los costos unitarios.

- Evolución de Variables Críticas

- 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. Las capturas peruanas de 3,68 millones de toneladas estuvieron en rangos más normales e hicieron declinar los precios hasta los US\$ 1.613 en el tercer trimestre, con leve repunte en el cuarto a US\$ 1.760 por tonelada producto del riesgo asociado a El Niño. A esta fecha los precios han tendido a estabilizarse en los US\$ 1.650 por tonelada para la harina prime a medida que se espera una temporada normal de capturas en Perú, siguiendo la normalización de las condiciones oceanográficas.

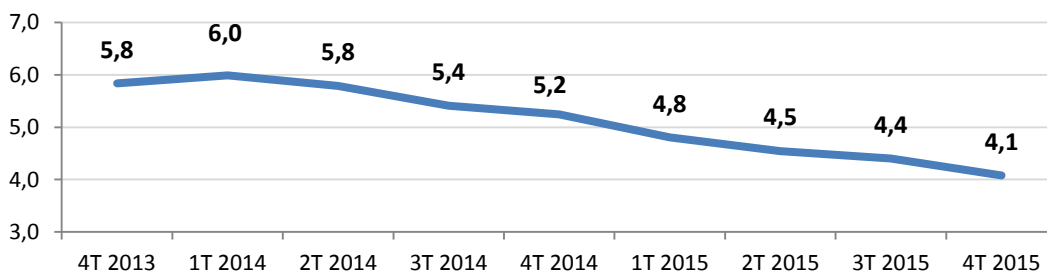
Precio Harina de Pescado (US\$ x tons)



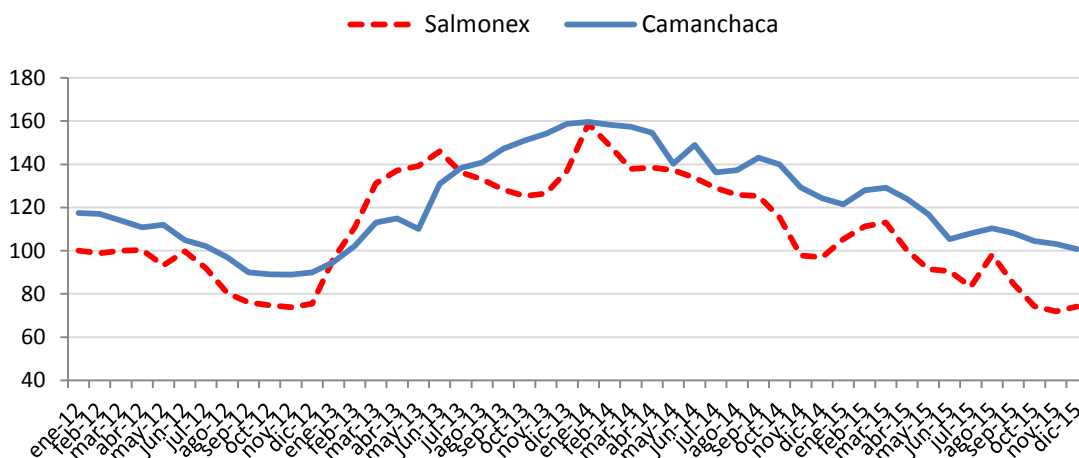
- El **precio del salmón atlántico** para Camanchaca continuó en el cuarto trimestre la tendencia a la baja que traía desde el primer trimestre, llegando en el cuarto trimestre a US\$ 4,1 por kilo WFE, un 22,2% inferior al mismo trimestre de 2014. Esta caída se origina en pérdida de poder

adquisitivo de las monedas de varios de nuestros destinos de exportaciones que hizo desviar producto al mercado de EE.UU., lo que junto a mayor oferta noruega y canadiense en ese mercado, creó una sobreoferta y generó caídas de precios a mínimos de varios años. Frente a ello, Camanchaca ha concentrado esfuerzos en otros mercados, como el ruso y chino, buscando optimizar los retornos de su materia prima. El precio está desalineado con su tendencia histórica pero, aun así, Camanchaca obtuvo premios de precios cercanos a 95 centavos sobre el índice Urner Barry, y en torno a 75 centavos por sobre otros exportadores chilenos de salmón (SalmonEx), reafirmando la fortaleza de la red comercial de la Compañía, sus contratos de largo plazo, la percepción de calidad de sus productos y la seguridad de abastecimiento dentro de especificaciones. A partir de Diciembre de 2015 se ha evidenciado un alza significativa de los precios del salmón, donde el índice Urner Barry ha subido un 33%, alza que gradualmente se trasladará a los contratos de la Compañía y se expresará con más claridad en el segundo trimestre de 2016, a partir del cual esperamos un ascenso acercándose a niveles de tendencia.

Precio Salmón Atlántico (US\$ x kg WFE)



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



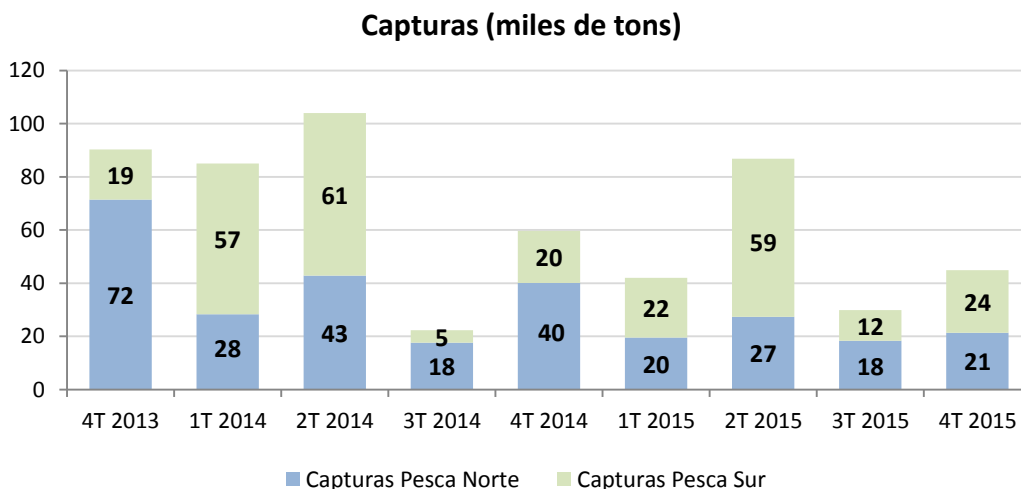
Retorno Materia Prima corresponde a lo que queda del precio del producto final deducidos sus costos de distribución y de proceso secundario específico. Es una medida de precio antes de escoger el destino final del pez cosechado, y entrega una agregación homogénea de la diversidad de productos.

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".

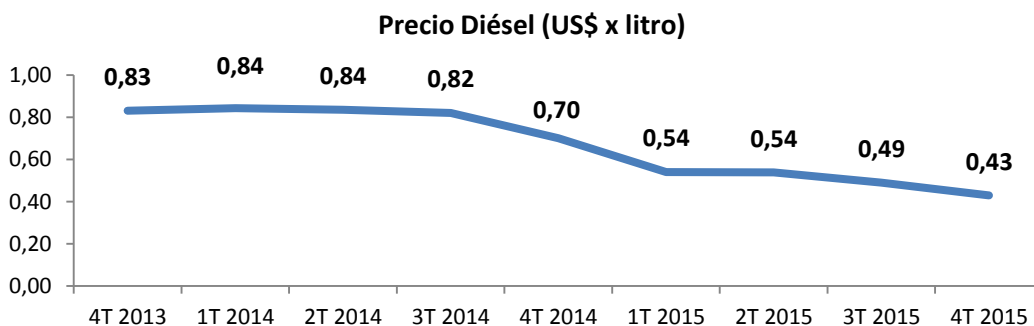
iii. **Nivel de capturas pelágicas.** A Diciembre las capturas de anchoveta en el Norte alcanzaron las 87 mil toneladas, 33% inferiores a 2014, principalmente por vedas voluntarias a principios de año que evitaron capturas de peces de baja talla, y al impacto que tuvo el fenómeno de El Niño en la última parte del año. Además de ser las capturas más bajas desde El Niño del año 1998, las temperaturas afectaron negativamente los rendimientos de aceite que cayeron a la mitad del año anterior (1,1% vs 2,1%).

En la zona Centro-Sur, el mismo tipo de cuidado de capturar peces pequeños, hizo a la autoridad partir con una cuota reducida de sardina y decretar numerosas vedas a lo largo de los primeros meses de la temporada, pero dando en el tercer trimestre mayores cuotas por buenas condiciones de la biomasa, lo que permitió a Camanchaca capturar 73 mil toneladas en 2015, 23 mil menos que 2014.

En la pesca de jurel (Centro-Sur), la biomasa evolucionó bien y hay aumentos graduales de cuota por parte de la ORP. Sin embargo, El Niño habría hecho que peces grandes y pequeños se mezclaran, retrasando las capturas, las que solo se normalizaron a fines del segundo trimestre, lo que permitió capturar la totalidad de la cuota que ascendió a 43 mil toneladas.



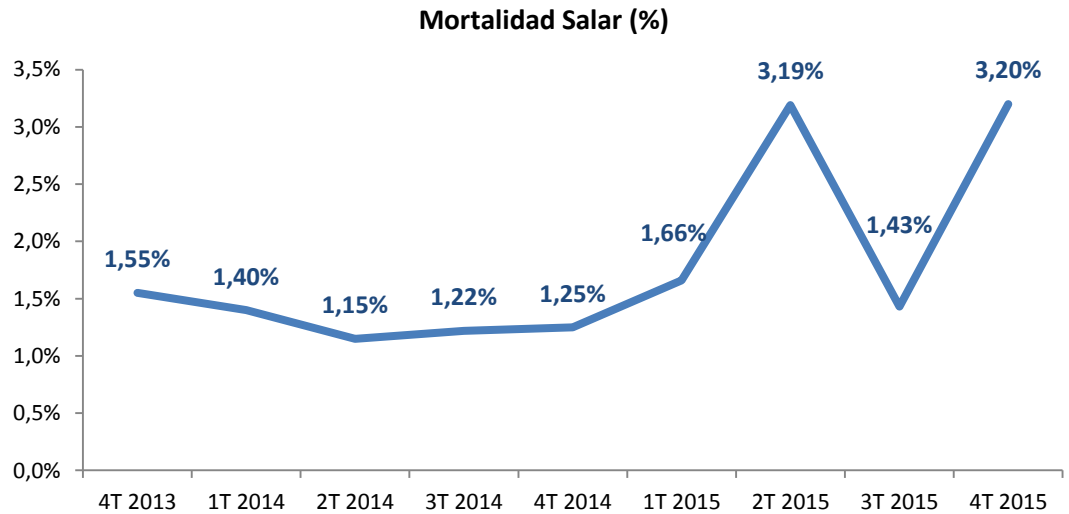
iv. El **precio del petróleo** adquirido por Camanchaca presentó una baja importante a partir del cuarto trimestre 2014 y llegó a un promedio en el cuarto trimestre de 2015 de 43 centavos por litro, una baja de 39% respecto al mismo trimestre de 2014, generando un ahorro de costos cercano a los US\$ 6,2 millones en 2015, especialmente para los costos de pesca. Vemos estabilizarse este precio en 2016.



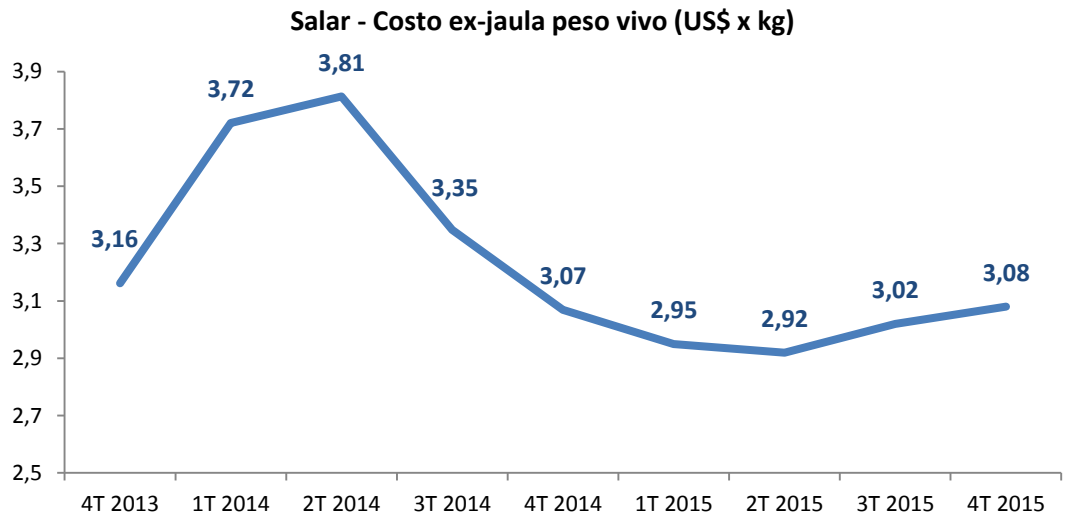
v. Las **condiciones sanitarias del salmón** en ciclos cerrados tuvo un leve empeoramiento en términos de sobrevivencia con un 89,1% para 2015 en contraste con el 90,2% de 2014, especialmente influido por eventos excepcionales de mortalidad ocurridos en Mayo por bajas de oxígeno en los centros del fiordo Comau que tuvo un impacto desfavorable en resultados de US\$ 1,5 millones. Adicionalmente, durante Noviembre, el mismo fiordo de la X región tuvo cuadros de SRS y bajas de oxígenos que significaron efectos negativos adicionales en resultados de US\$ 2,1 millones y el adelantamiento de cosechas.

A pesar de lo anterior, los costos ex jaula (pez vivo), por su parte, bajaron desde los US\$ 3,4/kg en 2014, a US\$ 3/kg en 2015, con algunos centros cosechados en el segundo semestre con costos en niveles de US\$ 2,8/kg peso vivo.

Las mejoras en las condiciones de costo han sido fruto de una correcta selección de la cartera de concesiones; mejores coordinaciones sanitarias entre vecinos; uso de tratamientos y dispositivos sanitarios más efectivos; y menores cargas de biomasa en los ecosistemas más sensibles, como la zona norte de Aysén.



*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 retrasos en la pesca de jurel y sardina, las menores cuotas de sardina y las menores capturas de anchoveta, se tradujeron en menores y más tardías producciones, retrasando a su vez las ventas. Las capturas totales cayeron 25% en 2015; los ingresos de esta división de US\$ 146 millones cayeron 21%, todo lo cual generó un menor EBITDA que cayó de US\$ 33,1 millones en el período 2014 a US\$ 15,7 millones en 2015. Los resultados, por su parte, pasaron de una Ganancia de US\$ 6,2 millones a una Ganancia de US\$ 1,4 millones en 2015, caída que fue mitigada por el efecto extraordinario y favorable de las indemnizaciones de seguros por el terremoto de Abril de 2014.
 - i. En línea con las bajas capturas en la zona Norte, su producción de harina fue 21 mil toneladas, 34,7% inferior a 2014, mientras el aceite cayó 65% al haberse sumado en este último caso, la caída de rendimientos por las mayores temperaturas del mar (1,1% en 2015 vs 2,1% en 2014).
 - ii. Las también menores capturas de sardina en la zona Centro-Sur, hicieron que la producción de harina y aceite cayeran 7,7% y 45,0% respectivamente, alcanzando volúmenes cercanos a las 19.000 y 5.400 toneladas respectivamente. Los rendimientos de aceite también bajaron desde niveles extraordinarios en 2014 (9,2%) a niveles bajo lo normal en 2015 (5,7%) y explican la fuerte caída en la producción de aceite.
 - iii. Las ventas de harina y aceite de pescado fueron afectadas por retraso en producción, cierres de puerto y aduanas, y menor rendimiento de aceite, alcanzando las 38.620 toneladas (-25,7%) y 5.729 toneladas (-57,0%), respectivamente, con compradores reacios a tomar posiciones/inventarios a precios altos. La situación de altos inventarios reportada a Septiembre 2015 fue aminorada en el cuarto trimestre, pero aun mil toneladas mayores a los de Diciembre 2014 en harina, mientras los de aceite se mantuvieron a niveles bajos de 846 toneladas.
 - iv. El precio de harina de pescado no varió entre 2014 y 2015, alcanzando los US\$ 1.780 por tonelada, mientras que hubo una baja marginal en aceite que se ubicó en US\$ 1.913 por tonelada.
 - v. En la pesquería del jurel, el atraso en las capturas que dejó menos meses para capturar la cuota, y las condiciones de la materia prima, llevaron a privilegiar la producción de conservas y harina, por sobre el congelado. La producción de conservas fue levemente inferior a 2014, con 910 mil cajas, mientras la de congelado fue 7.883 toneladas (48% inferior a 2014), aunque este año enteramente producidas en planta propia. Las ventas de conservas y congelado evolucionaron en línea con la producción, con leves aumentos de precios de 2,6% y 8% respectivamente, alcanzando los US\$ 25,8 por caja y US\$ 1.259 por tonelada. Se mantienen restricciones a las importaciones de congelado a Nigeria en línea con la caída de precio de su principal producto de exportación (petróleo), siendo principalmente sustituido por el mercado peruano y otros países latinoamericanos.
 - vi. En el negocio del langostino (poco más del 5% de los ingresos anuales de Camanchaca y algo más del 15% de los de Pesca), se produjeron 805 toneladas en 2015, 12% menos que 2014, y despachos 14,1% inferiores a precios similares a los de 2014 (US\$ 21,7 por kilo), dejando un inventario de 225 toneladas.
 - vii. Los resultados a Diciembre 2015 en las operaciones pesqueras fueron:
 - La división de Pesca Norte obtuvo una utilidad de US\$ 3,7 millones, que se compara con la utilidad de US\$ 4,8 millones en igual período del año anterior. Esta utilidad estuvo influida por el efecto favorable de las indemnizaciones de seguros por terremoto de Iquique pagadas en 2015 y que ascendió a US\$ 6,3 millones.
 - Nuestra filial Camanchaca Pesca Sur obtuvo una utilidad de US\$ 1,1 millones que se compara con la utilidad de US\$ 5,1 millones al cierre de 2014, cuya principal diferencia se encuentra en el efecto en margen de contribución de la menor cuota de sardina y por una pérdida por venta de una nave pesquera prescindible por US\$ 1,2 millones.
- En la división **Salmones**, los menores precios obtenidos hizo caer 5,6% los Ingresos a US\$ 263 millones, y los resultados arrojaron una pérdida de US\$ 6,8 millones en contraste con la utilidad de US\$ 6,5 millones a Diciembre 2014, e influida por un efecto neto negativo de Fair Value (FV) de US\$ 6,2 millones. Antecedentes adicionales:

- i. Comportamiento favorable de volúmenes físicos de producción y ventas, con las cosechas de salar aumentando 10% comparado con 2014, alcanzando las 43.330 toneladas WFE en 2015, y ventas físicas creciendo 14,6%, con 42.195 toneladas WFE.
 - ii. En cuanto a las truchas, las últimas cosechas ocurrieron durante Enero 2014, sin producción propia posterior, explicando que, por el lado de las ventas, éstas pasaron de 2.573 toneladas WFE en 2014 a 199 en 2015.
 - 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 Diciembre 2015 generaron un margen operacional de US\$ 7 millones, menores que los US\$ 12,3 millones de 2014 producto de la interrupción de la piscicultura de Petrohué por erupción del volcán Calbuco en Abril 2015 (nula venta de ovas, alevines y smolts). La reconstrucción de esta piscicultura tardará buena parte de 2016 y no se esperan servicios y negocios con terceros por estos conceptos hasta fines de año.
 - iv. El ajuste de FV de biomasa de salmones ascendió en 2015 a una pérdida de US\$ 6,2 millones, comparada con una pérdida de US\$ 10,4 millones en 2014, valor negativo que se explica por el efecto de precios declinantes para la biomasa susceptible a ser valorizadas. Con todo, en los últimos meses se registró un aumento de precio en el indicador usado para estos efectos.
 - v. El EBITDA antes de Fair Value del negocio de Salmones en 2015 fue US\$ 6,7 millones, que se compara desfavorablemente con los US\$ 31,5 millones de 2014, totalmente explicado por la caída de precios de US\$ 1,1 por kilo WFE. La baja por precio fue mitigada por menores costos de cosecha, lo que permitió generar un EBIT por kilo WFE de salar levemente negativo de 10 centavos.
 - 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 avanzan de acuerdo a lo proyectado y el ingreso de biomasa a instalaciones en arriendo continúa según lo planificado. Se registra en 2015 una ganancia por indemnizaciones de seguros por este siniestro, equivalentes a US\$ 3,9 millones por propiedades y una pérdida neta de US\$ 700 mil por biomasa, un efecto neto de US\$ 3,2 millones positivo.
- En la división **Otros Cultivos**, los ingresos cayeron 8,4% alcanzando los US\$ 30,6 millones al 31 de Diciembre de 2015, con un resultado final equivalente a una pérdida de US\$ 3,6 millones en contraste con la pérdida de US\$ 1,5 millones del mismo período 2014. El desglose de este resultado, sin embargo, muestra situaciones muy 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 aumentó 10% alcanzando las 9.520 toneladas a Diciembre de 2015, con Ingresos de US\$ 24,7 millones, un EBITDA positivo de US\$ 2,9 millones, y con una Ganancia de US\$ 920 mil. Los Ingresos que estuvieron 3,7% por debajo de 2014, se vieron afectados por el cierre de varios meses del mercado ruso que obligó a guardar mucho más inventario de lo normal, lo que también afectó el EBITDA y las Ganancias, que cayeron 46% y 72%, agravadas estas últimas por un leve aumento de costos por bajo rendimiento de carne en los mejillones. Los inventarios a Diciembre pasaron de 1.230 toneladas en 2014 a 2.280 toneladas en 2015, pero este efecto es solo temporal y debiese normalizarse a comienzos de 2016.
 - ii. En el negocio de **Cultivos Norte (abalones y ostiones)**, el cultivo y producción de abalones ubicados 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 (-19,3%) y de volúmenes demandados desde China. En el caso del negocio de ostiones, enteramente centrado en la IV región, después de una oferta recibida el 27 de octubre de 2015 la que fue aceptada en Junta Extraordinaria el 10 de Diciembre de ese año, éste fue vendido en US\$ 1 millón y solo registra 10 meses en estos estados financieros, sin registrar ganancias. Dicha venta dejó un efecto en resultados de una pérdida de US\$ 600 mil. Así, la pérdida de Cultivos Norte fue de US\$ 4,6 millones en 2015, US\$ 312 mil inferior a la de 2014. En abalones, las

ventas cayeron 16% y se mantienen inventarios superiores a los normales y cercanos a los 5 meses de producción.

- A nivel consolidado, los Gastos de Administración como proporción de los Ingresos, aumentaron desde un 4,7% a un 5,1% debido a los menores ingresos del período, pues en términos absolutos, estos gastos tuvieron una disminución cercana al millón de dólares. Los Costos de Distribución aumentaron desde 4,4% a 6,1% de los ingresos, por: i) diferente mix de comisiones para los mercados de exportación de este año; ii) baja base de comparación contra 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 9,1% de los Ingresos, a usar el 11,2%.
- En Otras Ganancias, al cierre 2015 hubo una ganancia de US\$ 7,8 millones explicada principalmente por ingresos y egresos extraordinarios y no recurrentes. Por el lado de los ingresos, éstos estuvieron asociados al efecto neto de la indemnización de los seguros asociados al terremoto de Abril 2014 en Iquique (Pesca) por US\$ 6,3 millones y a una parte de los seguros asociados a edificios y equipos sobre las instalaciones de la piscicultura de Petrohué debido a la erupción del volcán Calbuco (Salmones) por US\$ 3,9 millones. Por otra parte, se obtuvo una 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; el efecto neto asociado al finiquito del seguro de biomasa de los peces de la piscicultura de Petrohué por US\$ 0,7; y por el impacto negativo en resultados de US\$ 0,6 millones de la venta del negocio de ostiones.
- En gastos financieros, durante el segundo trimestre se registró el pago pendiente y 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\$ 300 mil.
- En el mix y agregado de productos de Camanchaca, los precios cayeron 12% en 2015 respecto a los de 2014, con un efecto negativo en los ingresos y márgenes de aproximadamente US\$ 48 millones.
- Estimamos que el efecto de la devaluación promedio del peso chileno respecto al dólar estadounidense al cierre de Diciembre 2015 (desde los CLP\$ 607 por dólar inicial a los CLP\$ 654 como promedio en el período), tuvo un efecto positivo sobre los costos superior a US\$ 12 millones. Sin embargo esto debe evaluarse en el contexto de devaluaciones generalizadas de las monedas de los principales mercados donde vendemos, y las caídas de precios medidos en dólares que ello condujo.
- Los inventarios de productos de la Compañía al 31 de Diciembre de 2015 fueron afectados por el retraso del inicio de la temporada de pesca, el cierre temporal del mercado ruso para el negocio de mejillones y por cosechas anticipadas de salmónes en el último trimestre del año. Valorizados a costo, dichos inventarios tienen un saldo de US\$ 63 millones, con excesos concentrados en salmónes, harina y mejillones, con un margen a los precios de Diciembre de 2015, aun no ganado, cercano a los US\$ 8 millones.

HECHOS POSTERIORES

Durante los últimos días de febrero y los primeros días de Marzo, se han producido eventos de florecimiento de algas nocivas (FAN) o “bloom de algas” en distintas áreas del seno del Reloncaví, en la X región, y que han impactado a 3 centros de salmones de la Compañía, Puelche con 856 mil peces, Mañihueico con 984 mil peces, y Contao con 1.078 mil peces. Los pesos medios en estos tres centros eran 2,94 kg, 2,62 kg y 1,66 kg, respectivamente. De esta forma, la biomasa agregada al día anterior a los eventos de FAN eran 6.866 toneladas, cuyo valor contable agregado al 31 de Enero era de US\$ 22,2 millones. En base a información disponible de retiro de mortalidad hasta el 8 de Marzo, éstos habrían sido de 79%, 86% y 73% en cada centro respectivamente. Proyecciones preliminares apuntan a mortalidades superiores al 90%, esto es, superior a 2,6 millones de unidades. Bajo parámetros sanitarios y biológicos normales para estos peces, esto significará una menor cosecha equivalente a 12.500-13.000 toneladas WFE para este año, un 30% de las cosechas esperadas para 2016.

La Compañía ha adoptado todos los planes de contingencia y mitigación previstos para estas situaciones, aportando adicionalmente buques y activos pesqueros de alto tonelaje para el retiro y disposición de mortalidad, por lo que no prevemos mayores complicaciones por situaciones medioambientales en el tratamiento de mortalidades cuantiosas, por gastos de rescate y por manejo de residuos. A la fecha, la mayor parte de la mortalidad ha sido retirada por los propios medios de la Compañía y adecuadamente reducida a harina y aceite de salmón en plantas propias, sin episodios medioambientales negativos.

Camanchaca cuenta con seguros que consideran específicamente la cobertura de los impactos negativos que pueda ocasionar este tipo de florecimiento de algas, y que cubren la pérdida de biomasa según su valor contable inmediatamente anterior a los eventos. Dichas coberturas poseen deducibles equivalentes al 18% del valor registrado por la biomasa existente inmediatamente antes de ocurrir la mortalidad por los eventos que afectaron a los tres centros de la Compañía. Adicionalmente, las coberturas incluyen el reembolso del 50% de los gastos de rescate y disposición de la mortalidad.

En base a todo lo anterior y en el entendido que se trata de un análisis preliminar, es posible estimar que el impacto directo en resultados para el año 2016, estará en torno a una pérdida de US\$ 5 millones.

Consolidación

El Balance Consolidado al 31 de Diciembre 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. Con fecha 16 de Diciembre de 2015, la sociedad matriz precedió a vender el negocio de ostiones de la IV región, dejando de producir y comercializar dicho producto.

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.

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

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

Los Estados de Resultados y los Estados Financieros, en lo que corresponde al Balance de la Compañía o Estado de Situación Financiera como el Flujo de Efectivo, se presentan las cifras del período terminado en Diciembre 2015, comparado con las cifras del cierre anual del año anterior, es decir Diciembre de 2014.

1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO Y POR SEGMENTOS.

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

ESTADO DE RESULTADOS	Acumulado al 31 de Diciembre 2015				Acumulado al 31 de Diciembre 2014			
	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL
Ingresos de actividades ordinarias	145.774	262.824	30.627	439.225	184.428	278.510	33.454	496.392
Costo de venta	(123.917)	(245.724)	(25.652)	(395.293)	(150.161)	(238.814)	(27.294)	(416.270)
Margen bruto antes de Fair Value	21.857	17.100	4.975	43.932	34.267	39.695	6.160	80.122
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		(20.745)		(20.745)		(2.047)		(2.047)
Costo activos biológicos cosechados y vendidos		14.511		14.511		(8.391)		(8.391)
Margen bruto	21.857	10.866	4.975	37.698	34.267	29.257	6.160	69.684
OTROS RESULTADOS								
Gastos de administración	(9.618)	(9.110)	(3.791)	(22.519)	(9.828)	(9.956)	(3.703)	(23.487)
Costos de distribución	(10.438)	(12.430)	(3.830)	(26.697)	(9.226)	(9.550)	(3.013)	(21.789)
Costos financieros	(2.194)	(3.958)	(611)	(6.763)	(2.104)	(3.733)	(535)	(6.372)
Participación de asociadas	9	1.860	0	1.869	(22)	1.883	0	1.861
Diferencia de cambio	(2.601)	31	(47)	(2.616)	(3.029)	474	113	(2.442)
Otras ganancias (pérdidas)	4.959	3.477	(593)	7.842	45	(20)	(1.565)	(1.539)
Ingresos financieros	173	203	0	377	7	54	5	67
Total otros resultados	(19.710)	(19.926)	(8.872)	(48.507)	(24.157)	(20.847)	(8.697)	(53.701)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	2.148	(9.060)	(3.897)	(10.809)	10.111	8.410	(2.538)	15.983
(Gasto) ingreso por impuesto	(416)	2.290	261	2.136	(2.419)	(1.948)	988	(3.378)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	1.732	(6.769)	(3.636)	(8.673)	7.692	6.462	(1.549)	12.605
(Gasto) ingreso procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo	1.732	(6.769)	(3.636)	(8.673)	7.692	6.462	(1.549)	12.605
Participación de minoritarios	(316)	0	0	(316)	(1.515)	0	0	(1.515)
Ganancia (pérdida) del periodo	1.416	(6.769)	(3.636)	(8.989)	6.176	6.462	(1.549)	11.089
EBITDA	15.720	6.684	(797)	21.608	33.103	31.452	1.582	66.138
EBITDA con Ajuste fair value salmones	15.720	450	(797)	15.374	33.103	21.014	1.582	55.700

Cuarto trimestre (Valores en MUS\$):

ESTADO DE RESULTADOS	4T 2015				4T 2014			
	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL
Ingresos de actividades ordinarias	42.379	70.396	8.050	120.825	65.895	70.267	7.062	143.224
Costo de venta	(37.210)	(71.473)	(7.751)	(116.434)	(49.965)	(58.708)	(6.502)	(115.176)
Margen bruto antes de Fair Value	5.169	(1.077)	299	4.391	15.930	11.559	560	28.049
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		936		936		(13.825)		(13.825)
Costo activos biológicos cosechados y vendidos		10.065		10.065		2.807		2.807
Margen bruto	5.169	9.924	299	15.392	15.930	541	560	17.031
OTROS RESULTADOS								
Gastos de administración	(2.373)	(2.188)	(861)	(5.423)	(2.571)	(2.493)	(956)	(6.020)
Costos de distribución	(3.100)	(3.627)	(816)	(7.543)	(2.947)	(2.564)	(559)	(6.070)
Costos financieros	(492)	(859)	(137)	(1.488)	(526)	(983)	(138)	(1.648)
Participación de asociadas	(19)	734	0	715	12	615	0	627
Diferencia de cambio	(284)	52	(123)	(355)	(25)	(718)	7	(736)
Otras ganancias (pérdidas)	20	3.999	(567)	3.453	126	(68)	(1.616)	(1.557)
Ingresos financieros	0	49	0	49	(6)	21	0	15
Total otros resultados	(6.246)	(1.841)	(2.505)	(10.592)	(5.937)	(6.191)	(3.262)	(15.389)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	(1.076)	8.083	(2.206)	4.801	9.993	(5.650)	(2.702)	1.642
(Gasto) ingreso por impuesto	277	(1.795)	287	(1.231)	(2.351)	1.142	1.012	(196)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	(800)	6.288	(1.918)	3.570	7.642	(4.507)	(1.690)	1.445
(Gasto) ingreso procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo	(800)	6.288	(1.918)	3.570	7.642	(4.507)	(1.690)	1.445
Participación de minoritarios	128	0	0	128	(459)	0	0	(459)
Ganancia (pérdida) del periodo	(671)	6.288	(1.918)	3.698	7.183	(4.507)	(1.690)	986
EBITDA	3.067	(4.121)	(959)	(2.013)	14.660	9.262	(431)	23.491
EBITDA con Ajuste fair value salmones	3.067	6.880	(959)	8.988	14.660	(1.756)	(431)	12.473

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 31 Dic. 2015	al 31 Dic. 2014	Variación	Variación %	4T 2015	4T 2014	Variación	Variación %
Norte		86.638	128.960	-42.322	-32,8%	21.364	40.130	-18.766	-46,8%
Propias	tons.	77.329	128.894	-51.565	-40,0%	21.364	40.130	-18.766	-46,8%
Terceros	tons.	9.309	66	9.243	14004,5%	0	0	0	-
Sur		116.976	142.116	-25.140	-17,7%	23.529	19.592	3.937	20,1%
Propias	tons.	60.153	65.039	-4.886	-7,5%	8.886	4.403	4.483	101,8%
Terceros	tons.	56.823	77.077	-20.254	-26,3%	14.643	15.189	-546	-3,6%
Total	tons.	203.614	271.076	-67.462	-24,9%	44.893	59.722	-14.829	-24,8%

		Producción				Producción			
		al 31 Dic. 2015	al 31 Dic. 2014	Variación	Variación %	4T 2015	4T 2014	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	40.139	52.892	-12.753	-24,1%	8.443	13.127	-4.684	-35,7%
Aceite de Pescado	tons.	6.308	12.443	-6.135	-49,3%	853	1.005	-152	-15,1%
Conservas	cajas	910.393	953.287	-42.894	-4,5%	0	603	-603	-100,0%
Langostinos	kilos	804.781	916.927	-112.146	-12,2%	173.391	282.764	-109.373	-38,7%
Jurel Congelado	tons.	7.883	15.061	-7.178	-47,7%	0	0	0	-

		Ventas				Ventas			
		al 31 Dic. 2015	al 31 Dic. 2014	Variación	Variación %	4T 2015	4T 2014	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	38.620	51.988	-13.368	-25,7%	12.817	17.929	-5.112	-28,5%
Aceite de Pescado	tons.	5.729	13.332	-7.604	-57,0%	1.404	4.040	-2.636	-65,2%
Conservas	cajas	1.003.286	1.087.018	-83.733	-7,7%	187.690	357.804	-170.114	-47,5%
Langostinos	kilos	820.705	955.820	-135.115	-14,1%	216.042	385.201	-169.159	-43,9%
Jurel Congelado	tons.	8.075	14.023	-5.948	-42,4%	1.696	3.321	-1.625	-48,9%

		Salmón				Salmón			
		Cosechas				Cosechas			
		al 31 Dic. 2015	al 31 Dic. 2014	Variación	Variación %	4T 2015	4T 2014	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	0	1.291	-1.291	-100,0%	0	0	0	-
Salmón	tons WFE	43.330	39.347	3.983	10,1%	15.617	14.251	1.366	9,6%

		Producción				Producción			
		al 31 Dic. 2015	al 31 Dic. 2014	Variación	Variación %	4T 2015	4T 2014	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	0	2.257	-2.257	-100,0%	0	0	0	-
Salmón	tons WFE	43.376	39.100	4.275	10,9%	13.913	14.108	-195	-1,4%

		Ventas				Ventas			
		al 31 Dic. 2015	al 31 Dic. 2014	Variación	Variación %	4T 2015	4T 2014	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	199	2.573	-2.374	-92,3%	2	504	-502	-99,6%
Salmon	tons WFE	42.195	36.814	5.381	14,6%	13.080	11.384	1.696	14,9%

		Cultivos				Cultivos			
		Producción				Producción			
		al 31 Dic. 2015	al 31 Dic. 2014	Variación	Variación %	4T 2015	4T 2014	Variación	Variación %
Ostiones	tons.	80	232	-152	-65,4%	1	47	-46	-97,4%
Abalones	tons.	193	213	-20	-9,5%	57	48	9	18,5%
Conservas Abalones	cajas	1.661	0	1.661	-	310	0	310	-
Mejillones	tons.	9.520	8.651	869	10,1%	1.728	956	772	80,8%

		Ventas				Ventas			
		al 31 Dic. 2015	al 31 Dic. 2014	Variación	Variación %	4T 2015	4T 2014	Variación	Variación %
Ostiones	tons.	127	254	-127	-49,8%	-7	68	-75	-110,4%
Abalones	tons.	173	206	-33	-16,0%	50	91	-41	-44,9%
Conservas Abalones	cajas	1.797	386	1.411	365,5%	957	386	571	147,9%
Mejillones	tons.	8.877	8.422	455	5,4%	2.135	864	1.271	147,0%

Precios Medios de Venta

		Precios promedio de venta de productos				Precios promedio de venta de productos			
		al 31 Dic. 2015	al 31 Dic. 2014	Variación	Variación %	4T 2015	4T 2014	Variación	Variación %
Harina de Pescado	US\$ x tons	1.780	1.763	16	0,9%	1.760	2.013	-253	-12,6%
Aceite de Pescado	US\$ x tons	1.913	1.960	-47	-2,4%	1.888	1.960	-72	-3,7%
Conservas	US\$ x caja	25,8	25,1	0,6	2,6%	25,7	24,7	0,9	3,8%
Langostinos	US\$ x Kilo	21,7	21,9	-0,2	-0,8%	20,9	21,9	-1,0	-4,4%
Jurel Congelado	US\$ x tons	1.259	1.165	93,6	8,0%	1.174	976	197,8	20,3%
Trucha	US\$ x Kilo	2,4	4,7	-2,3	-49,3%	2,7	2,5	0,2	8,7%
Salar	US\$ x Kilo	4,4	5,6	-1,1	-20,6%	4,1	5,2	-1,2	-22,2%
Ostiones	US\$ x Kilo	12,0	13,3	-1,4	-10,2%	20,2	13,4	6,8	51,1%
Abalones	US\$ x Kilo	15,3	18,9	-3,7	-19,3%	17,0	16,9	0,1	0,4%
Conservas Abalones	US\$ x caja	325,9	329,1	-3,2	-1,0%	372,6	-	-	-
Mejillones	US\$ x Kilo	2,7	2,7	-0,03	-1,2%	2,6	2,6	0,01	0,4%

Variación Ingresos por Efecto Precio*

		Variación de Ingresos por efecto precio				Variación de Ingresos por efecto precio			
		al 31 Dic. 2015	al 31 Dic. 2014	Variación	Variación %	4T 2015	4T 2014	Variación	Variación %
Harina de Pescado	MUS\$	68.729	68.102	627	0,9%	22.559	25.803	-3.245	-12,6%
Aceite de Pescado	MUS\$	10.956	11.226	-270	-2,4%	2.651	2.752	-101	-3,7%
Conservas	MUS\$	25.850	25.206	644	2,6%	4.817	4.643	174	3,8%
Langostinos	MUS\$	17.838	17.981	-143	-0,8%	4.515	4.725	-210	-4,4%
Jurel Congelado	MUS\$	10.165	9.409	756	8,0%	1.991	1.656	335	20,3%
Trucha	MUS\$	474	935	-461	-49,3%	6	6	0	8,7%
Salar	MUS\$	187.304	235.756	-48.451	-20,6%	53.393	68.613	-15.219	-22,2%
Ostiones	MUS\$	1.524	1.696	-172	-10,2%	-144	-95	-49	51,1%
Abalones	MUS\$	2.639	3.271	-632	-19,3%	848	844	4	0,4%
Conservas Abalones	MUS\$	586	591	-6	-1,0%	357	-	-	-
Mejillones	MUS\$	24.101	24.392	-291	-1,2%	5.510	5.487	23	0,4%
Total	MUS\$	350.165	398.565	-48.400	-12,1%	96.502	114.432	-17.930	-15,7%

* 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 31 Dic. 2015	al 31 Dic. 2014	Variación	Variación %	4T 2015	4T 2014	Variación	Variación %
Petróleo Diesel	MUS\$	6.446	10.234	-3.788	-37,0%	878	1.440	-562	-39,0%
Búnker	MUS\$	3.136	5.578	-2.442	-43,8%	409	797	-388	-48,7%
Total	MUS\$	9.582	15.812	-6.230	-39,4%	1.287	2.237	-950	-42,5%

* Con volumen 2015 constante

2. BALANCE GENERAL

	Dic 2015 MUS\$	Dic 2014 MUS\$	Diferencia MUS\$	Variación
ACTIVOS				
Activo Corriente	252.053	263.148	-11.095	-4,2%
Propiedades, Plantas y Equipos	235.457	240.670	-5.213	-2,2%
Otros Activos no Corrientes	117.188	124.834	-7.646	-6,1%
Total Activos	604.698	628.652	-23.954	-3,8%
PASIVOS				
Pasivo Corriente	94.364	88.182	6.182	7,0%
Pasivo no Corriente	199.900	220.688	-20.788	-9,4%
Total Pasivo Exigible	294.264	308.870	-14.606	-4,7%
Patrimonio Neto de la Controladora	253.942	263.614	-9.672	-3,7%
Participación Minoritaria	56.492	56.168	324	0,6%
Total Patrimonio	310.434	319.782	-9.348	-2,9%
Total Pasivos y Patrimonio	604.698	628.652	-23.954	-3,8%

A. Análisis de los activos

Los activos totales de la Compañía disminuyeron US\$ 24,0 millones entre Diciembre 2014 y Diciembre 2015, alcanzando los US\$ 605 millones, por una: i) disminución de US\$ 12,8 millones en deudores comerciales; ii) disminución de US\$ 6,0 millones en el efectivo y equivalentes al efectivo; y iii) disminución de US\$ 5,2 millones en propiedades, plantas y equipos.

Activos Corrientes

Los activos corrientes presentan una variación negativa de US\$ 11,1 millones al cierre 2015, explicado principalmente por:

- Diminución de US\$ 6,0 millones en el efectivo y equivalentes al efectivo explicado principalmente por la necesidad de capital de trabajo del negocio de salmones en un contexto de precios bajos.
- Diminución de US\$ 12,8 millones en deudores comerciales y otras cuentas por cobrar como resultado de mayores 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, respecto a las ventas del último trimestre del año 2015.
- Aumento del activo biológico corriente de US\$ 10,6 millones, el cual se explica principalmente por la mayor biomasa de salmones que se proyecta cosechar en los próximos 12 meses respecto al año anterior.

Propiedades, Planta, Equipos y Otros Activos No Corrientes

Los activos no corrientes presentan una variación negativa de US\$ 12,9 millones al cierre 2015, alcanzando los US\$ 353 millones, explicado principalmente por la disminución neta de US\$ 5,2 millones en las propiedades, plantas y equipos (como resultado neto de adiciones menos depreciaciones y ventas) y por la disminución de US\$ 8,2 millones en activos biológicos no corrientes debido a la menor siembra del año 2015 y a la parte de la biomasa del activo biológico que pasó al corriente a ser cosechada antes de 12 meses.

B. Análisis de los Pasivos y Patrimonio

Los pasivos y patrimonio de la Sociedad disminuyeron 3,8% a US\$ 605 millones al 31 de Diciembre de 2015, explicados en los siguientes movimientos:

Pasivos Corrientes

Los pasivos corrientes presentan un aumento de US\$ 6,2 millones (+7,0%) explicado principalmente por un aumento de US\$ 4,6 millones en cuentas por pagar comerciales.

Pasivos No Corrientes

Los pasivos no corrientes presentan una disminución de US\$ 20,8 millones (-9,4%) explicada por el pago de la cuota de Mayo y Noviembre 2015 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 2,9% desde US\$ 320 millones al 31 de Diciembre de 2014 a US\$ 310 millones al cierre de Diciembre 2015, principalmente por los resultados del período.

Consecuentemente con estos movimientos, el Leverage pasó de 0,73 a 0,69, y la razón de endeudamiento neto se mantuvo en 0,92.

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

Al 31 de Diciembre de 2015, la sociedad terminó con un saldo de efectivo, equivalente a US\$ 8,8 millones, 40,3% 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\$ 43,5 millones que se explica por los siguientes conceptos:

(Miles de dólares)

Clases de cobro

Cobros procedentes de ventas de bienes y prestación de servicios	521.289
Otros cobros por actividades de operación	0

Clases de pago

Pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios	(413.947)
Pagos y por cuenta de los empleados	(65.378)
Otros pagos por actividades de operación	0
Dividendos pagados	0
Dividendos recibidos	923
Intereses pagados	(6.636)
Intereses recibidos	377
Impuesto a las ganancias reembolsados (pagados)	(924)
Otras entradas (salidas) de efectivo	7.789

Flujo (utilizado en) procedente de actividades de operación **43.493**

Financiamiento

Las actividades de Financiamiento generaron un flujo negativo de US\$ 18,5 millones que se explica por los siguientes conceptos:

(Miles de dólares)

Importes procedentes de préstamos de corto plazo	662
Pagos de préstamos	(-19.131)

Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedentes de actividades de financiamiento **(-18.469)**

Inversión

Las actividades de Inversión generaron un flujo negativo de US\$ 30,1 millones que se explica por los siguientes conceptos:

(Miles de dólares)

Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	810
Compras de propiedades, plantas y equipos	(30.870)
Importes procedentes de la venta de activos disponible para la venta	0
Otras entradas (salidas) de efectivo	0

Flujo utilizado en actividades de inversión **(30.060)**

Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo (939)

VARIACION EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE **(5.975)**

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

SALDO FINAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE **8.847**

La cuenta de efectivo y equivalentes al efectivo, disminuyó en US\$ 6,0 millones respecto a su saldo al 31 de Diciembre de 2014, alcanzando los US\$ 8,8 millones al cierre de Diciembre de 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 segundo semestre. Lo anterior mitigado en parte por la generación de efectivo del negocio de pesca que incluye una recuperación de pagos asociados a ventas anteriores. Al 31 de Diciembre 2015, los pagos a proveedores al día superan el 91,8% del total, fracción que supera el 95,4% incluyendo aquellos con demoras no superiores a 30 días.

En términos de flujos de efectivo, al cierre de Diciembre hubo un aumento desde US\$ 35,0 millones generados por actividades de la operación en 2014, a US\$ 43,5 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 Diciembre 2015 comparativo con el cierre de Diciembre 2014.

	Períodos	
	Dic 2015	Dic 2014
Indicadores de liquidez		
1) Liquidez corriente	2,67	2,98
2) Razón ácida	1,03	1,36
3) Capital de trabajo US\$ millones	157,7	175,0
Indicadores de endeudamiento		
4) Razón de endeudamiento neto	0,92	0,92
5) Pasivo corto plazo/pasivo total	0,32	0,29
6) Pasivo largo plazo/pasivo total	0,68	0,71
Indicadores de rentabilidad		
7) Rentabilidad patrimonio	-2,90%	3,47%
8) Rentabilidad activo	7,27%	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	
	Dic-15	Dic-14
a) Cosechas Salar del Período / Centro	3.882	3.254
b) Cosechas Trucha del Período / Centro	n/a	1.388
c) Densidad del Cultivo (kg/m3) Salar	7,8	8,3
d) Densidad del Cultivo (kg/m3) Trucha	n/a	7,3
e) Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) Salar	89,1%	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	-0,10	0,51
• Negocio Salar	-0,10	0,64

• Negocio Trucha	-0,10	-1,32
h) Promedio Ponderado Productos Salar y Trucha	-0,20	0,26
• Producto Salar	-0,20	0,36
• Producto Trucha	-0,11	-1,14

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 31 de Diciembre (Valores en MUS\$):

	Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		Costo activos biológicos cosechados y vendidos	
	a Dic. 2015	a Dic. 2014	a Dic. 2015	a Dic. 2014
Salar	(20.745)	(2.047)	14.859	(4.695)
Trucha	0	0	(348)	(3.696)
TOTAL	(20.745)	(2.047)	14.511	(8.391)

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

- i) “Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos” donde se registra la utilidad o pérdida estimada del período, producto de valorizar la biomasa de peces aún vivos y cosechados al cierre de cada mes, que se venderán en el futuro, y que puede ser positivo o negativo según las variaciones de la biomasa calificada y su precio de mercado. Así, la pérdida por ajuste de Fair Value de biomasa viva y cosechada de salmones al 31 de Diciembre de 2015, ascendió a US\$ 20,7 millones frente a una pérdida de US\$ 2,0 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 Diciembre 2015 fue una utilidad US\$ 14,5 millones, en contraste con la pérdida de US\$ 8,4 millones a Diciembre 2014.

De esta forma, el efecto neto de valorización justa del activo biológico de salmones a Diciembre 2015 es de US\$ 6,2 millones negativos en contraste con los US\$ 10,4 millones negativos a Diciembre 2014.

Detalle de Ingresos del negocio de Salmones:

A Diciembre 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\$
Salmon Atlántico	89.425	34.570	14.088	7.822	38.419	2.979	2	187.304
Trucha	257	0	0	30	139	49	0	474
OTROS	51.173	0	0	2.596	0	21.277	0	75.045
TOTAL	140.855	34.570	14.088	10.447	38.557	24.305	2	262.824

A Diciembre 2014

Producto o Especie	EE.UU. MUS\$	Europa + EuroAsia MUS\$	Asia ex Japón MUS\$	Japón MUS\$	LATAM ex Chile MUS\$	Mercado Nacional MUS\$	Otros MUS\$	TOTAL MUS\$
Salmon Atlántico	97.575	25.353	19.831	12.420	43.395	7.118	0	205.691
Trucha	996	320	427	9.041	314	801	195	12.093
OTROS	32.188	0	0	3.174	0	25.363	0	60.725
TOTAL	130.759	25.673	20.258	24.634	43.709	33.281	195	278.510

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 con 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 85,2% de las ventas en 2015 y al 88,0% en 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 totales al cierre de Diciembre de 2015 con los del mismo período 2014, el mercado estadounidense pasó de representar el 46,9% de los ingresos totales al 53,6%. Europa y EuroAsia aumentaron del 9,2% al 13,2%. Por su parte, Asia excluido Japón disminuyó del 7,3% al 5,4% y Japón lo hizo del 8,8% al 4,0%. LATAM ex Chile pasó del 15,7% a 14,7%. La cuenta de otros ingresos corresponde tanto a maquilas, servicios y ventas a terceros como a operaciones de compra-venta de salmón en las oficinas de EE.UU. y Japón.

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

Los activos biológicos incluyen los siguientes conceptos:

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

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

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