



COMPAÑÍA PESQUERA CAMANCHACA S. A. Y FILIALES

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados

Para los períodos terminados al 31 de marzo 2016 y marzo 2015.

ANÁLISIS RAZONADO

A continuación se presenta el Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Compañía Pesquera Camanchaca S.A. al 31 de marzo de 2016, comparado con el 31 de diciembre de 2015 para el Balance General Consolidado como para el Flujo de Efectivo y con el 31 de marzo de 2015 para el 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 (conservas y congelado de jurel y langostino) y a la producción de harina y aceite de pescado (anchoveta y sardina).
2. Salmonicultura: A través de las operaciones en la VIII, X y XI región de Chile, que cubren desde la genética y producción de ovas propias; la pisciculturas en agua dulce; la engorda en 75 concesiones de agua mar distribuidas en 14 barrios; las dos plantas de proceso primario en la X región; y la planta de valor agregado y frigorífico en la VIII región.
3. Otros Cultivos: de mejillones en Chiloé y abalones en la región de Atacama, ambos para consumo humano. Con fecha 16 de diciembre de 2015, la compañía se desvinculó del cultivo de ostiones, con la venta de este negocio que poseía en la IV región.

Resumen

El resultado al cierre de marzo 2016 fue una pérdida de US\$ 2,7 millones, menor a la pérdida de US\$ 3 millones en el mismo período de 2015. Este año, la pérdida ocurre por bajos precios de venta del salmón y nulas capturas de anchoveta en la zona norte impactadas por las condiciones oceanográficas de El Niño.

Salmones tuvo una utilidad de US\$ 1,4 millones gracias a una valorización justa del activo biológico o “fair value” (FV), de US\$ 14,5 millones positivo, FV que se compara favorablemente con los US\$ 800 mil del primer trimestre de 2015. A pesar de ello, los menores precios de este año explican US\$ 7,1 millones menos de utilidad que el mismo trimestre del año pasado, cuando alcanzó los US\$ 4,3 millones. Este resultado considera en la línea Otros Ingresos y Egresos, una pérdida de US\$ 5,8 millones, originada por la estimación del monto no cubierto por los seguros asociados al evento de florecimiento de algas nocivas (FAN), más un efecto positivo de US\$ 1,6 millones por el saldo de la indemnización de los seguros que cubrieron la destrucción de la piscicultura de Petrohué causada por la erupción del volcán Calbuco.

Pesca tuvo una pérdida de US\$ 3,6 millones que se compara favorablemente con la pérdida de US\$ 7 millones en el primer trimestre de 2015, explicada principalmente por la mayor venta de inventarios de harina de pescado respecto al año anterior, aunque a menores precios, y por una captura de jurel más acelerada que en 2015. Este resultado se da en un contexto de sustancial menor pesca en la zona norte, pero la condición señalada del jurel, deja un efecto neto favorable.

A pesar del menor precio de venta del salmón y nulas capturas del norte, los ingresos presentaron un aumento de 6,9%, alcanzando US\$ 111 millones, con alzas en Pesca (+6,7%) y Salmones (+7,7%), y una marginal caída en Cultivos (-1,5%).

El EBITDA del primer trimestre antes de FV, alcanzó a US\$ 7,3 millones negativos, US\$ 11,5 millones inferior al cierre a marzo de 2015, cuando fue US\$ 4,1 millones positivo. La explicación está en la baja de US\$ 11,4 millones en el margen bruto, disminución explicada muy en exceso por los US\$ 14,6 millones menos de margen en Salmones, atribuible a menores precios pues, en la Pesca, hubo este trimestre US\$ 3,7 millones de mejora en el margen bruto.

Los principales factores que explican los resultados del primer trimestre 2016 fueron:

- a. Menor precio del salmón que cayó 12,1% o US\$ 0,6 por kilo WFE, con respecto al precio de 2015, con un efecto directo desfavorable de US\$ 7,1 millones. Las mejoras de precios se inician en diciembre pasado cuando se expresa con claridad la menor oferta mundial esperada para el año 2016 y se acrecientan por el FAN en febrero y marzo, pero no son capturados en plenitud por Camanchaca por el arrastre de contratos previos. Ello ocurrirá en el segundo trimestre de 2016, tal como ya refleja el FV al 31 de marzo de 2016.
- b. Condiciones sanitarias del salmón impactadas por SRS y bajas de oxígeno en la X región desde octubre de 2015, muy posiblemente vinculadas al fenómeno de El Niño, que elevó la mortalidad y los costos por kilo de peso vivo ex-jaula, el que llegó a los US\$ 3,66 por kilo, 70 centavos encima del acumulado a marzo 2015. Este costo es inferior, eso sí, a US\$ 3,72 por kilo que hubo en el primer trimestre 2014, comparación más adecuada dado los ciclos bianuales del salar. Con todo, esos 70 centavos más de costo afectaron las aproximadamente 13 mil toneladas vendidas equivalente en pescado vivo, con un impacto desfavorable de US\$ 9,2 millones. El impacto del FAN en el ASC 2 no está reflejado en el costo ex-jaula de los peces cosechados y vendidos en este trimestre, sino completamente en “Otros Ingresos”, tal como se mencionó.
- c. Situaciones dispares en las capturas de jurel, sardina y anchoveta.
 - i) En el caso del jurel, buenas condiciones de pesca permitieron capturar más de la mitad de la cuota anual durante los primeros 3 meses del año, alcanzando las 23 mil toneladas, muy superiores a las menos de 4 mil toneladas del mismo período 2015. Eso ha significado, comparado con el año anterior, activación de costos en inventario y menores costos de producción, con un efecto favorable en resultados cercano a los US\$ 3,7 millones.
 - ii) En la pesquería de la sardina, las capturas fueron 16,9% superiores a 2015 alcanzando las 22 mil toneladas en 2016, pero con una biomasa abundante en la IX y XIV región, pero disminuida en la tradicional VIII, producto del fenómeno de El Niño y las mayores temperaturas del mar. Dada la importancia de la pesca artesanal de la VIII región, esta situación podría generar dificultades para completar las capturas del Bio Bio, afectando a la Compañía por menor disponibilidad de materia prima.
 - iii) El fenómeno de El Niño ha trastornado fuertemente las aguas del norte y las disponibilidades de biomasa capturables, lo que ha hecho caer las capturas de anchoveta en 94% comparadas con el mismo trimestre de 2015. El problema ha sido presencia de peces de baja talla, pues éstos se han presentado abundantes.

Florecimientos de algas nocivas

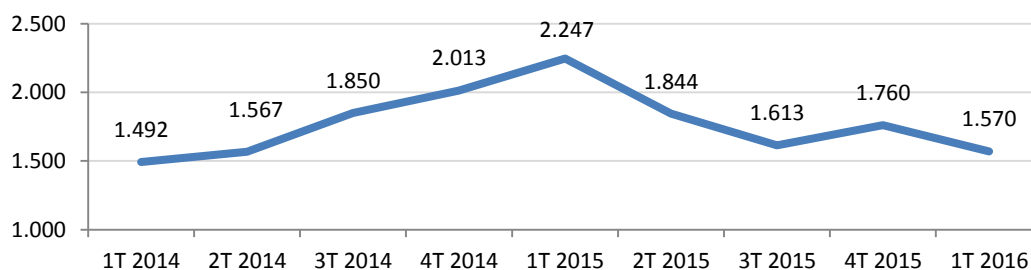
Tal como ha sido informado, en febrero y marzo se produjeron FAN en todo el seno del Reloncaví y otros barrios contiguos, impactando a 3 centros de salar de la Compañía: Puelche con 856 mil peces; Mañihueico con 984 mil peces; y Contao con 1.078 mil peces, todos ellos en pesos entre 1,6 kg y 2,9 kg, y que iban a ser cosechados entre abril y septiembre. La sobrevivencia final en los 3 centros fue de 197 mil peces con un peso promedio de 1,74 kg, y que seguirán su proceso hasta el final. Bajo parámetros sanitarios y biológicos normales para sálares, esta mortalidad significará una menor cosecha 2016 en torno a 14 mil toneladas WFE, lo que representa un tercio de la cosecha anual esperada previo al FAN.

La Compañía cuenta con seguros de biomasa en estos tres centros 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 entre los 5 y los 7 millones de dólares, habiéndose provisionado US\$ 5,8 millones en este trimestre.

VARIABLES CRÍTICAS DEL NEGOCIO Y SU COMPORTAMIENTO

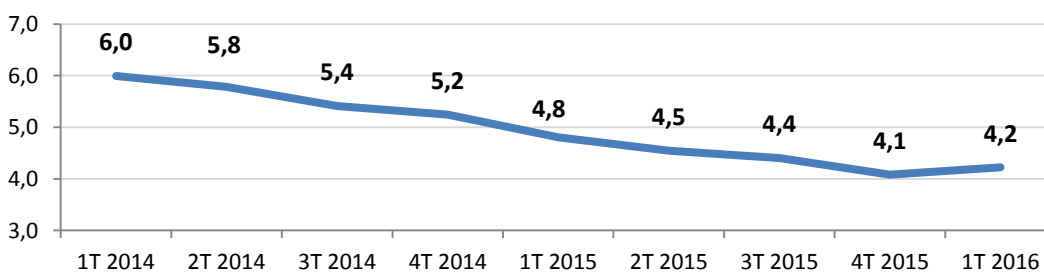
- Los resultados de Camanchaca están altamente vinculados a cinco variables críticas:
 - i. El precio de la harina de pescado, muy correlacionado con las capturas de Perú;
 - ii. El precio del salmón atlántico, muy sensible a condiciones de oferta noruega y chilena y tipos de cambio de los principales socios comerciales;
 - iii. El nivel de capturas de pesca, que afecta los costos unitarios por la escala de operación;
 - iv. Los costos de combustibles, que afectan los costos de pesca y proceso de la harina;
 - v. Las condiciones sanitarias del salmón atlántico, que afectan los costos unitarios.
- Evolución de variables críticas
 - i. Durante el primer trimestre de 2015, **los precios de la harina de pescado** alcanzaron un máximo asociado a la escasez de capturas peruanas y, posteriormente, cayeron a medida que éstas se normalizaron, alcanzando US\$ 1.613 en el tercer trimestre y los US\$ 1.570 por tonelada este trimestre 2016. Condiciones aun inciertas de la evolución de la biomasa peruana en esta etapa de El Niño declinante, deberían mantener los precios en el rango \$1.600-\$1.700 en el segundo trimestre de 2016.

Precio Harina de Pescado (US\$ x tons)

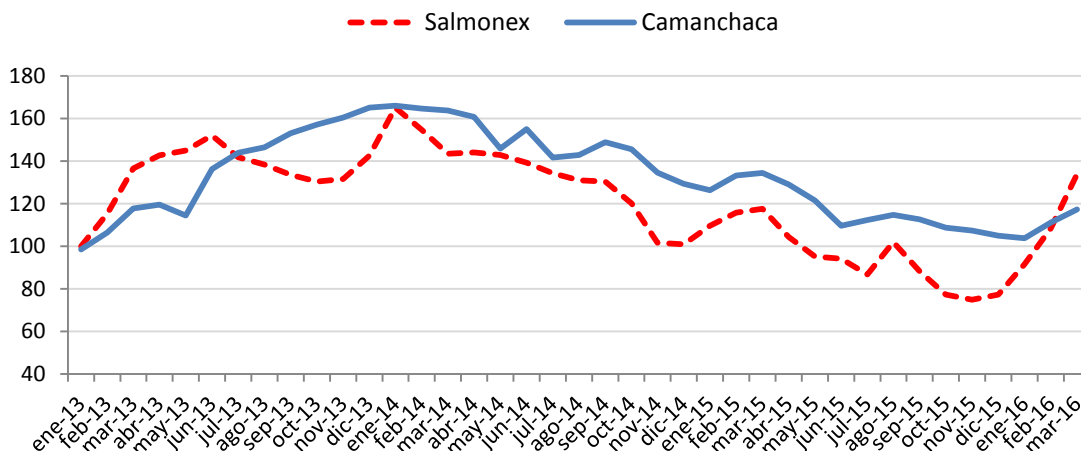


- ii. El **precio del salmón atlántico** subió durante el primer trimestre llegando a US\$ 4,2 por kilo WFE, 2% superior al precio del trimestre inmediatamente anterior, pero aun 12% inferior al del mismo período 2015. Estimamos que el precio continuará subiendo por la caída de oferta mundial y especialmente chilena, sobrepasando los precios de 2015 en el segundo trimestre de 2016. El aumento violento de precio asociado al FAN hizo que en marzo de 2016, el retorno de materia prima de Camanchaca estuviera 86 centavos por debajo del índice Urner Barry, y 55 centavos por debajo de SalmonEx, ello por desfase normal que existe entre las ventas acordadas y los precios del mercado semanal. Esperamos que este rezago se elimine en el segundo trimestre del presente año.

Precio Salmón Atlántico (US\$ x kg WFE)



Retorno Materia Prima (US\$ / kg WFE) Camanchaca v/s Mercado Salmonex Enero 2013 = Base 100



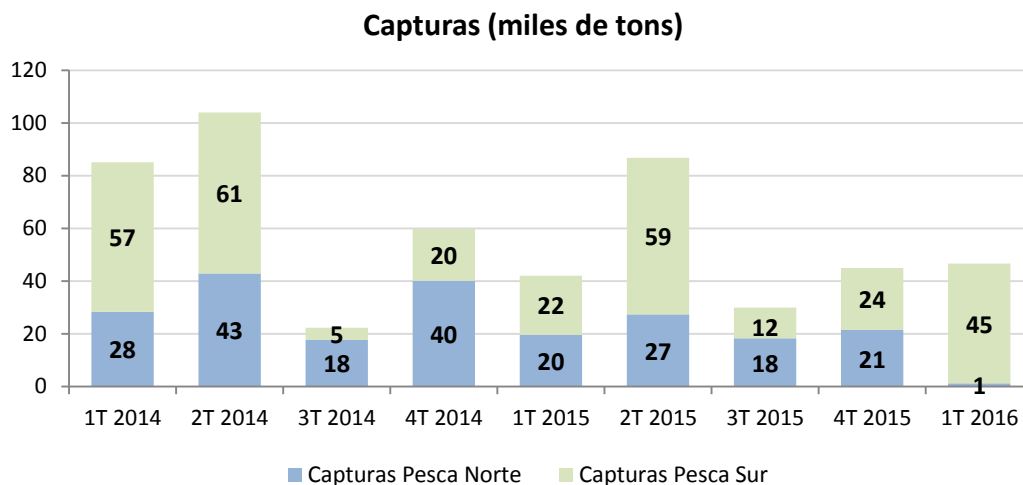
Retorno Materia Prima corresponde a lo que queda del precio del producto final deducidos sus costos de distribución y de proceso secundario específico. Es una medida de precio antes de escoger el destino final del pez cosechado, y entrega una agregación homogénea de la diversidad de productos.

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".

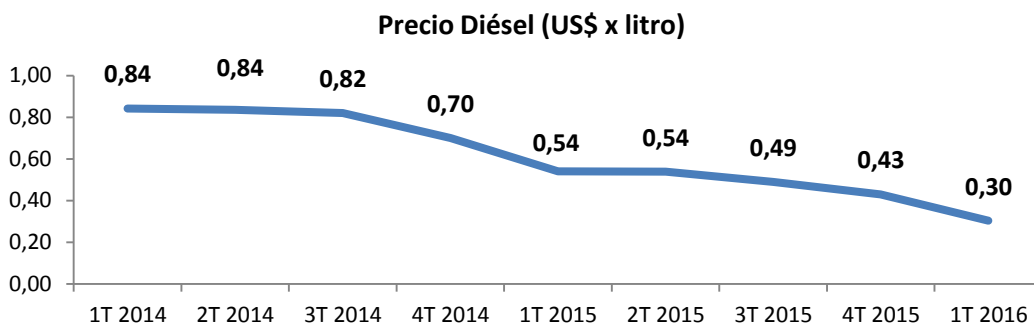
iii. **Nivel de capturas pelágicas.** A marzo las capturas de anchoveta en el norte alcanzaron las 1.216 toneladas, 93,8% inferiores a las del mismo período 2015, principalmente por vedas sustentadas en peces de baja talla, resultado que estimamos se debe a trastornos en la temperatura del océano Pacífico.

En la pesca de jurel (zona centro-sur), la captura se ha dado en buenas condiciones alcanzando las 23 mil toneladas en contraste con las cerca de 3.600 del primer trimestre 2015, lo que representa el 56% de la cuota anual en esta zona. Estas capturas han tenido foco en la producción de conservas, sin producción de congelado por las restricciones que persisten en su mercado principal.

En la zona centro-sur, las condiciones de la biomasa de sardina se dieron mejor que las del primer trimestre 2015, con capturas totales de 22 mil toneladas a marzo 2016 en contraste con las 19 mil del mismo período 2015, pero con riesgos de capturar la cuota artesanal, pues ha habido, tal como ya se mencionó, escasa pesca en la VIII región, donde tradicionalmente se captura la mayoría de la cuota anual.

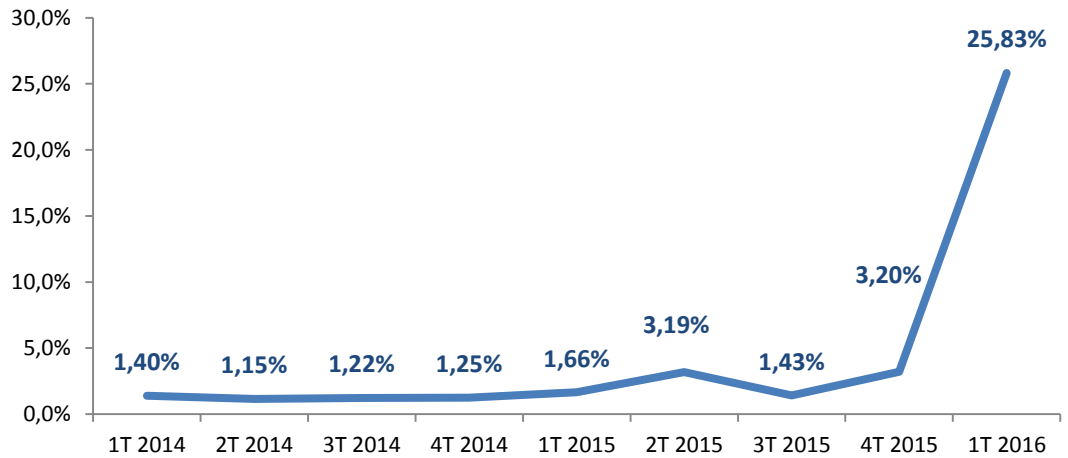


iv. El **precio del petróleo** adquirido por Camanchaca presentó una baja importante a partir del cuarto trimestre 2014 y llegó a un promedio en el primer trimestre de 2016 de 30 centavos por litro, una baja de 43,6% respecto al mismo trimestre de 2015, generando un ahorro de costos cercano al millón de dólares al cierre de marzo 2016, especialmente para los costos de pesca. Los impactos este trimestre están principalmente asociados a los costos de pesca de jurel, y en menor medida de sardina y langostino.



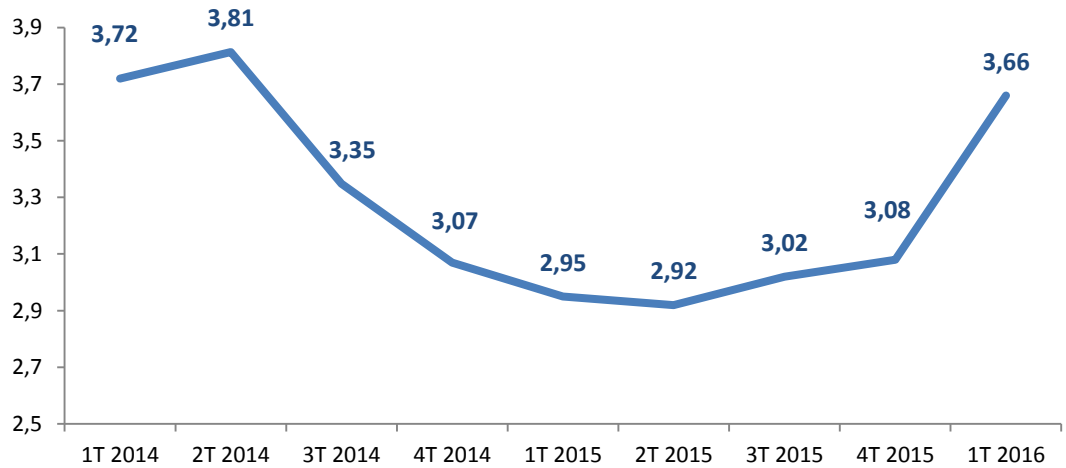
v. Las **condiciones sanitarias del salmón** traían un deterioro por eventos de bajas de oxígeno y episodios de SRS especialmente en el barrio del Comau, pero tuvieron un fuerte deterioro en febrero por el FAN ya mencionado. La mortalidad en ciclos abiertos y cerrados alcanzó el 25,8% en contraste con el 1,66% del mismo período 2015. Los costos ex-jaula peso vivo fueron de US\$ 3,66 por kilo versus los US\$ 2,95 del primer trimestre 2015, pero mejor que los US\$ 3,72 del primer trimestre 2014 (considerando que los ciclos del salmón son bianuales). Estos costos no incluyen la mortalidad catastrófica por FAN, que se recoge separadamente en los resultados del período bajo análisis.

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 y a nivel agregado**, las capturas aumentaron 10,9% en 2016 gracias a la pesquería del jurel, pues en la zona norte hubo nula pesca. Los ingresos en el primer trimestre 2016 alcanzaron los US\$ 20,7 millones, 6,7% superiores respecto al mismo período 2015. Mejores condiciones de costo de pesca de jurel y egresos extraordinarios de 2015, arrojaron una reducción de la pérdida en EBITDA, que pasó de US\$ 4,3 millones negativos en 2015 a US\$ 1,1 millones negativos este trimestre pasado. Los resultados, por su parte, pasaron de una pérdida de US\$ 7 millones a una pérdida de US\$ 3,6 millones en 2016. Antecedentes adicionales:
 - i. En línea con las casi nulas capturas en la zona norte, su producción de harina fue 272 toneladas, 94,5% inferior al primer trimestre de 2015, y solo se produjeron 4 toneladas de aceite por casi nulo rendimiento de éste (0,3% vs 2,3% en 2015) originado por la calidez de las aguas.
 - ii. Las capturas de sardina aumentaron 16,9% alcanzando las 22.019 toneladas, y la producción de harina y aceite aumentó 72% y 2,6% respectivamente, con volúmenes de 7.183 y 1.992 toneladas respectivamente. También el rendimiento de aceite bajó a 5,5% desde un 6,5% que es lo normal, y muy inferior al extraordinario 9,2% del primer trimestre del año anterior.
 - iii. Las ventas de harina aumentaron 110,8% alcanzando las 5.375 toneladas en los primeros 3 meses del año gracias a los inventarios traídos de 2015, pero en aceite cayeron 32% por la escasez del norte (solo 822 toneladas vendidas). El precio del primero cayó 30% a US\$ 1.570 por tonelada a marzo de 2016, precios que consideramos levemente por debajo de su tendencia histórica, mientras el segundo se mantuvo en US\$ 1.801 por tonelada.
 - iv. En la pesquería del jurel, las buenas condiciones oceanográficas permitieron capturar 23.361 toneladas, es decir, más de 6 veces lo capturado en el primer trimestre 2015, con alto impacto en costo de los productos de conservas y que se reflejarán a medidas que las unidades producidas se vendan; casi nula producción de congelado por la mezcla de pescado no óptimo para este fin y por restricciones en el principal mercado del congelado, Nigeria. Durante el primer trimestre 2016 se produjeron 743 mil cajas de conserva (6 veces lo producido en el mismo período 2015) y se vendieron 151 mil cajas (-17,6%) a un precio promedio de US\$ 25 por caja (+0.5%). El inventario a la fecha es de 632 mil cajas, el que debe mostrar mayor rotación a partir de abril.
 - v. En el negocio del langostinos (poco más del 5% de los ingresos anuales de Camanchaca y algo más del 15% de los de Pesca), la temporada se inició el 19 de marzo y se produjeron 23 toneladas al cierre, 67,2% menos que el año anterior.
 - vi. Los resultados a marzo 2016 en las operaciones pesqueras fueron:
 - La división de Pesca Norte obtuvo una pérdida de US\$ 4,2 millones, que se compara con la pérdida de US\$ 3,1 millones en igual período del año anterior debido a la casi nula actividad en ambos trimestres.
 - Nuestra filial Camanchaca Pesca Sur obtuvo una utilidad de US\$ 2 millones que se compara con la pérdida de US\$ 4,6 millones al cierre de marzo 2015, gracias a la mejor temporada de jurel que permitió llevar a costo del producto gastos que el año 2015 fueron directamente a resultados, y considerando que en 2015 hubo una pérdida extraordinaria asociada a la venta de un barco pesquero de alta mar.
- En la división **Salmones**, el mayor volumen de venta (+6,5%) del primer trimestre 2016 hizo aumentar los ingresos a US\$ 82,8 millones (versus US\$ 76,9 millones a marzo 2015), pero los resultados alcanzaron una utilidad de solo US\$ 1,4 millones en contraste con la utilidad de US\$ 4,3 millones del mismo período 2015. La de este año está muy influida por el positivo FV de US\$ 14,5 millones, que se origina en el aumento de precio del salmón en el mercado de Miami. Antecedentes adicionales:
 - i. Comportamiento favorable de volúmenes físicos de venta (+6,5%) alcanzando las 12.263 toneladas WFE, explicado en parte por la venta del inventario del año 2015, pues la producción cayó 20,6% con 9.036 toneladas WFE en línea con la baja de cosechas (-21,6%), las que alcanzaron las 9.091 toneladas WFE. Cabe notar que en el cuarto trimestre de 2015 se adelantaron cosechas por riesgos de SRS y bajas de oxígeno, que probaron ser materiales en los primeros meses de 2016.

- ii. La estrategia de rentabilizar activos subutilizados y que genera trabajos y maquilas para terceros, generaron márgenes operacionales de US\$ 1,9 millones en el primer trimestre, un 26% más que en el mismo trimestre del año 2015.
 - iii. El ajuste a FV de biomasa de salmónes a marzo 2016 arrojó una utilidad de US\$ 14,5 millones, positivamente comparada con la utilidad de US\$ 0,8 millones a marzo del año anterior, lo que se explica por el importante aumento de precios de salmón en el mercado de Miami (referente para el cálculo de FV).
 - iv. El EBITDA antes de FV de Salmónes a marzo 2016 fue US\$ 6 millones negativos, que se compara desfavorablemente con los US\$ 8,2 millones positivos del primer trimestre 2015, explicado por la caída de precios de 60 centavos de dólar por kilo WFE y por los aumentos de 70 centavos de dólar en los costos, lo que explica más del 100% de la diferencia (otros factores contribuyeron positivamente).
 - v. Respecto a la reconstrucción de la piscicultura de Petrohué, ésta inició operaciones con sus primeras etapas en octubre 2015 y concluye su puesta en marcha en junio 2016, recibiendo la indemnización de 383 mil Unidades de Fomento en tres pagos, el último de los cuales ocurrirá el 30 de mayo próximo.
- En la división **Otros Cultivos**, los ingresos cayeron marginalmente a US\$ 7,3 millones al 31 de marzo de 2016, con un resultado final equivalente a una pérdida de US\$ 0,5 millones en contraste con la pérdida de US\$ 0,3 millones del mismo período 2015. Antecedentes adicionales:
 - i. En la filial **Camanchaca Cultivos Sur (mejillones)**, la producción cayó 29,6% con 2.167 toneladas a marzo de 2016, con ingresos de US\$ 6,1 millones, un EBITDA positivo de US\$ 266 mil, y un resultado neutro. Los ingresos cayeron 2,6% por bajo crecimiento del mejillón y menor rendimiento de carne, situación que afecta a toda la industria y que se atribuye a pobre alimento, consecuencia de El Niño. Las ventas y precios cayeron 11,6% y 5,1% respectivamente, afectando el EBITDA y el resultado, los que cayeron US\$ 0,7 millones y US\$ 0,5 millones, respectivamente.
 - ii. En el negocio de **abalones**, su cultivo y producción han tenido mejoras significativas de costos, con rendimientos de 6,3 unid/kg y precios 24% superiores. Las ventas se duplicaron en el primer trimestre respecto a las del mismo período 2015, alcanzando las 48 toneladas gracias a la apertura de nuevos mercados como el estadounidense. Se mantienen inventarios superiores a los normales y cercanos a los 5 meses de producción, pero con tendencia declinante por cierres de acuerdos.
 - A nivel consolidado, los gastos de administración y distribución como proporción de los ingresos, disminuyeron desde un 6,1% a un 5,5% los primeros, y desde 5,9% a 5,3% los segundos. En el conjunto de actividades de administración y distribución, por lo tanto, la Compañía pasó de usar el 12% de los ingresos, a usar el 10,8%, en un contexto de solo 7% de crecimiento en ingresos.
 - En otras ganancias, al cierre de marzo de 2016 hubo una pérdida de US\$ 4 millones explicada principalmente por consecuencias de los seguros. En efecto, al 31 de marzo de 2016 hay una estimación de pérdida neta de deducibles de US\$ 5,8 millones asociado al evento FAN, parcialmente compensados por una utilidad de US\$ 1,6 millones del saldo de la indemnización del seguro asociado a la erupción del volcán Calbuco.
 - En el mix y agregado de productos de Camanchaca, los precios del primer trimestre 2016 cayeron 13% respecto a los del mismo período 2015, con un efecto negativo en los ingresos y márgenes de aproximadamente US\$ 11 millones, asociados principalmente a los del salmón y la harina de pescado.
 - Los inventarios de productos terminados de la Compañía al 31 de marzo de 2016, valorizados a costo, tienen un saldo de US\$ 60 millones, con excesos concentrados en conservas y harina de pescado, los que tienen con un margen no realizado, a los precios de marzo de 2016, cercano a los US\$ 2,4 millones.

Crisis en Chiloé

La grave situación de presencia de marea roja (alga marina de nombre Alexandrium Catenella) en toda la X región y que ha ocasionado conflictos sociales en Chiloé, paralizó durante las primeras semanas de mayo las operaciones de las plantas de proceso primario de salmónes de Camanchaca, ubicadas en Quellón y Calbuco, desde donde se procesan pescados cosechados en la XI y X región, respectivamente. Esta paralización productiva afectó 17 días del mes de mayo, y 8 días de suministro al mercado norteamericano. Ambas plantas fueron bloqueadas por sus accesos sin poder despachar materia prima a la planta de proceso secundario de Tomé, VIII región. Esta situación detuvo las cosechas, las producciones y las ventas de todas las categorías fresco. A la fecha de la publicación de estos estados financieros, se ha restablecido el flujo de traslados en todos los sentidos. Estos problemas también afectaron a la planta de mejillones en Rauco, donde se espera durante la presente semana retomar sus operaciones con materia prima de terceros, pues los tres centros de cultivo se encuentran aún cerrados por marea roja. La paralización de la planta de mejillones puede permanecer un período incierto de tiempo, toda vez que no está claro el levantamiento de la marea roja.

La Compañía ha tomado acciones que mitiguen los impactos financieros, los que estimamos entre US\$ 1 y US\$ 1,5 millones asociados a pérdidas de materia prima, paralización de plantas de procesos, problemas sanitarios de peces, entre otros.

Consolidación

El Balance Consolidado al 31 de marzo de 2016 y al 31 de diciembre de 2015, 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.

Con fecha 16 de diciembre de 2015, la sociedad matriz procedió a vender el negocio de ostiones de la IV región, dejando de producir y comercializar dicho producto, por lo que durante 2016, aun habrá comparaciones con y sin cultivo y venta de ostiones. Las operaciones de cultivo y proceso de abalones se mantienen en Caldera, III región.

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 Financieros, en lo que corresponde al Balance de la Compañía o Estado de Situación Financiera como el Flujo de Efectivo, se presentan las cifras del período terminado en marzo 2016, comparado con las cifras del cierre anual del año anterior, es decir diciembre de 2015. Con respecto a los Estados de Resultados, se presentan comparando el período a marzo 2016, con los resultados a marzo 2015.

1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO Y POR SEGMENTOS.

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

<u>ESTADO DE RESULTADOS</u>	Acumulado al 31 de marzo 2016				Acumulado al 31 de marzo 2015			
	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL
Ingresos de actividades ordinarias	20.730	82.844	7.319	110.893	19.429	76.897	7.429	103.755
Costo de venta	(20.521)	(85.943)	(6.290)	(112.754)	(22.952)	(65.431)	(5.788)	(94.171)
Margen bruto antes de Fair Value	209	(3.099)	1.029	(1.860)	(3.524)	11.466	1.641	9.584
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		9.629		9.629		2.034		2.034
Costo activos biológicos cosechados y vendidos		4.909		4.909		(1.221)		(1.221)
Margen bruto	209	11.439	1.029	12.677	(3.524)	12.280	1.641	10.397
OTROS RESULTADOS								
Gastos de administración	(2.806)	(2.432)	(907)	(6.145)	(2.597)	(2.601)	(1.092)	(6.291)
Costos de distribución	(1.881)	(3.294)	(656)	(5.832)	(1.852)	(3.540)	(729)	(6.120)
Costos financieros	(496)	(621)	(135)	(1.253)	(450)	(854)	(129)	(1.432)
Participación de asociadas	0	525	0	525	(44)	513	0	469
Diferencia de cambio	808	116	(26)	898	(831)	(358)	(27)	(1.216)
Otras ganancias (pérdidas)	(48)	(3.936)	0	(3.984)	(1.588)	16	5	(1.568)
Ingresos financieros	0	6	0	6	0	18	0	18
Total otros resultados	(4.423)	(9.636)	(1.725)	(15.784)	(7.361)	(6.805)	(1.972)	(16.139)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	(4.214)	1.803	(696)	(3.107)	(10.885)	5.475	(331)	(5.742)
(Gasto) ingreso por impuesto	1.191	(398)	170	963	2.529	(1.204)	43	1.369
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	(3.023)	1.405	(526)	(2.144)	(8.357)	4.271	(288)	(4.373)
(Gasto) ingreso procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo	(3.023)	1.405	(526)	(2.144)	(8.357)	4.271	(288)	(4.373)
Participación de minoritarios	(586)	0	0	(586)	1.378	0	0	1.378
Ganancia (pérdida) del periodo	(3.609)	1.405	(526)	(2.730)	(6.978)	4.271	(288)	(2.995)
EBITDA	(1.154)	(6.029)	(156)	(7.340)	(4.338)	8.151	307	4.119
EBITDA con Ajuste fair value salmones	(1.154)	8.509	(156)	7.198	(4.338)	8.964	307	4.933

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

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

Unidades Físicas

		Pesca			
		Capturas (tons.)			
		a 31 mar. 2016	a 31 mar. 2015	Variación	Variación %
Norte		1.216	19.561	-18.345	-93,8%
Propias	tons.	1.166	15.520	-14.354	-92,5%
Terceros	tons.	50	4.041	-3.991	-98,8%
Sur		45.380	22.445	22.935	102,2%
Propias	tons.	31.267	9.597	21.670	225,8%
Terceros	tons.	14.113	12.848	1.265	9,8%
Total	tons.	46.596	42.006	4.590	10,9%

		Producción			
		a 31 mar. 2016	a 31 mar. 2015	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	7.455	9.111	-1.656	-18,2%
Aceite de Pescado	tons.	1.996	2.390	-394	-16,5%
Conservas	cajas	743.123	122.123	621.000	508,5%
Langostinos	kilos	23.473	71.572	-48.099	-67,2%
Jurel Congelado	tons.	0	9	-9	-100,0%

		Ventas			
		a 31 mar. 2016	a 31 mar. 2015	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	5.375	2.550	2.826	110,8%
Aceite de Pescado	tons.	822	1.209	-386	-32,0%
Conservas*	cajas	151.001	183.225	-32.224	-17,6%
Langostinos**	kilos	13.743	0	13.743	-
Jurel Congelado	tons.	806	1.376	-570	-41,4%

* No considera ventas realizadas a Rabo Servicios por 382.500 cajas ** Considera despachos realizados desde Chile

		Salmón			
		Cosecha			
		a 31 mar. 2016	a 31 mar. 2015	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	0	0	0	-
Salmón	tons WFE	9.091	11.596	-2.505	-21,6%

		Producción			
		a 31 mar. 2016	a 31 mar. 2015	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	0	0	0	-
Salmón	tons WFE	9.036	11.379	-2.343	-20,6%

		Ventas			
		a 31 mar. 2016	a 31 mar. 2015	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	0	168	-168	-100,0%
Salmon	tons WFE	12.263	11.518	745	6,5%

		Cultivos			
		Producción			
		a 31 mar. 2016	a 31 mar. 2015	Variación	Variación %
Ostiones	tons.	0	49	-49	-100,0%
Abalones	tons.	59	63	-3	-5,5%
Conservas Abalones	cajas	0	0	0	-
Mejillones	tons.	2.167	3.080	-912	-29,6%

		Ventas			
		a 31 mar. 2016	a 31 mar. 2015	Variación	Variación %
Ostiones	tons.	0	57	-57	-100,0%
Abalones	tons.	48	24	25	102,8%
Conservas Abalones	cajas	266	44	222	504,5%
Mejillones	tons.	1.976	2.235	-259	-11,6%

Precios Medios de Venta

		Precios promedio de venta de productos			
		a 31 mar. 2016	a 31 mar. 2015	Variación	Variación %
Harina de Pescado	US\$ x tons	1.570	2.247	-678	-30,1%
Aceite de Pescado	US\$ x tons	1.801	1.774	28	1,6%
Conservas	US\$ x caja	25,0	24,8	0,1	0,5%
Langostinos	US\$ x Kilo	21,9	-	-	-
Jurel Congelado	US\$ x tons	657	1.099	-442,3	-40,2%
Trucha	US\$ x Kilo	-	2,2	-	-
Salar	US\$ x Kilo	4,2	4,8	-0,6	-12,1%
Ostiones	US\$ x Kilo	-	10,5	-	-
Abalones	US\$ x Kilo	19,2	15,5	3,7	23,9%
Conservas Abalones	US\$ x caja	390,8	251,5	139,3	55,4%
Mejillones	US\$ x Kilo	2,6	2,8	-0,14	-5,1%

Variación Ingresos por Efecto Precio*

		Variación de Ingresos por efecto precio			
		a 31 mar. 2016	a 31 mar. 2015	Variación	Variación %
Harina de Pescado	MUS\$	8.438	12.080	-3.642	-30,1%
Aceite de Pescado	MUS\$	1.481	1.459	23	1,6%
Conservas	MUS\$	3.769	3.751	17	0,5%
Langostinos	MUS\$	301	-	-	-
Jurel Congelado	MUS\$	529	886	-357	-40,2%
Trucha	MUS\$	0	-	-	-
Salar	MUS\$	51.772	58.908	-7.135	-12,1%
Ostiones	MUS\$	0	-	-	-
Abalones	MUS\$	930	750	180	23,9%
Conservas Abalones	MUS\$	104	67	37	55,4%
Mejillones	MUS\$	5.217	5.499	-281	-5,1%
Total	MUS\$	72.543	83.400	-11.159	-13,0%

* Con volumen 2016 constante

Variación Gasto Combustible por Efecto Precio*

		Variación Gasto de Combustible por efecto precio			
		a 31 mar. 2016	a 31 mar. 2015	Variación	Variación %
Petróleo Diesel	MUS\$	927	1.596	-669	-41,9%
Búnker	MUS\$	488	908	-420	-46,3%
Total	MUS\$	1.415	2.504	-1.089	-43,5%

* Con volumen 2016 constante

2. BALANCE GENERAL

	mar 2016 MUS\$	dic 2015 MUS\$	Diferencia MUS\$	Variación
ACTIVOS				
Activo Corriente	273.690	252.053	21.637	8,6%
Propiedades, Plantas y Equipos	234.157	235.457	-1.300	-0,6%
Otros Activos no Corrientes	121.550	117.188	4.362	3,7%
Total Activos	629.397	604.698	24.699	4,1%
PASIVOS				
Pasivo Corriente	120.373	94.364	26.009	27,6%
Pasivo no Corriente	200.300	199.900	400	0,2%
Total Pasivo Exigible	320.673	294.264	26.409	9,0%
Patrimonio Neto de la Controladora	251.589	253.942	-2.353	-0,9%
Participación Minoritaria	57.135	56.492	643	1,1%
Total Patrimonio	308.724	310.434	-1.710	-0,6%
Total Pasivos y Patrimonio	629.397	604.698	24.699	4,1%

A. Análisis de los activos

Los activos totales de la Compañía aumentaron US\$ 24,7 millones entre diciembre 2015 y marzo 2016, alcanzando los US\$ 629 millones, por: i) un aumento de US\$ 34,3 millones en el efectivo y equivalentes al efectivo; ii) un aumento de US\$ 11,1 millones en deudores comerciales; y iii) una disminución de US\$ 20,4 millones en el activo biológico corriente, reflejando una sustitución de biomasa por efectivo, a medida que se expresan las rebajas en siembras de 2015, y que se materializa la pérdida por FAN.

Activos Corrientes

Los activos corrientes presentan una variación positiva de US\$ 21,6 millones al cierre de marzo 2016, explicado principalmente por:

- Aumento de US\$ 34,3 millones en el efectivo y equivalentes al efectivo por la recepción el último día del mes de US\$ 6,7 millones asociados a los seguros de la piscicultura de Petrohué y, todo ello para anticipar los recursos necesarios para el cumplimiento de nuestras obligaciones financieras al conjunto de bancos por US\$ 15,6 millones el día 25 de mayo de 2016.
- Aumento de US\$ 11,1 millones en deudores comerciales y otras cuentas por cobrar como resultado de mayores ventas de salmones en el primer trimestre originadas de las cosechas anticipadas que se llevaron a cabo en el cuarto trimestre de 2015.
- Disminución del activo biológico corriente de US\$ 20,4 millones, el cual se explica principalmente por la menor biomasa de salmones que se proyecta cosechar en los próximos 12 meses respecto al año anterior, producto de las mortalidades extraordinarias asociadas al FAN ocurrido a fines de febrero y comienzos de marzo.

Propiedades, Planta, Equipos y Otros Activos No Corrientes

Los activos no corrientes presentan una variación positiva de US\$ 3,1 millones al cierre de marzo 2016, alcanzando los US\$ 356 millones.

B. Análisis de los Pasivos y Patrimonio

Los pasivos y patrimonio de la Sociedad aumentaron 4,1% a US\$ 629 millones al 31 de marzo de 2016, explicados en los siguientes movimientos:

Pasivos Corrientes

Los pasivos corrientes presentan un aumento de US\$ 26,0 millones (+27,6%) explicado principalmente por un aumento de US\$ 24,8 millones en cuentas por pagar comerciales.

Pasivos No Corrientes

Los pasivos no corrientes no presentan cambios sustanciales durante el primer trimestre de 2016.

Patrimonio Neto

El patrimonio de la Sociedad disminuyó 0,6% desde US\$ 310 millones al 31 de diciembre de 2015 a US\$ 309 millones al cierre de marzo 2016, principalmente por los resultados del período.

Consecuentemente con estos movimientos, el Leverage se mantuvo en 0,69, y la razón de endeudamiento neto disminuyó de 0,92 a 0,90.

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

Al 31 de marzo de 2016, la sociedad terminó con un saldo de efectivo, equivalente a US\$ 43,1 millones, casi 5 veces respecto a los US\$ 8,8 reportados al 31 de diciembre de 2015, explicado por:

Operación

Las actividades de la Operación generaron un flujo positivo de US\$ 40,2 millones que se explica por los siguientes conceptos:

(Miles de dólares)

Clases de cobro

Cobros procedentes de ventas de bienes y prestación de servicios	109.930
Otros cobros por actividades de operación	0

Clases de pago

Pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios	(53.430)
Pagos y por cuenta de los empleados	(16.163)
Otros pagos por actividades de operación	0
Dividendos pagados	0
Dividendos recibidos	0
Intereses pagados	(160)
Intereses recibidos	6
Impuesto a las ganancias reembolsados (pagados)	(162)
Otras entradas (salidas) de efectivo	207

Flujo (utilizado en) procedente de actividades de operación **40.228**

Financiamiento

Las actividades de Financiamiento generaron un flujo negativo de US\$ 323 mil que se explica por los siguientes conceptos:

(Miles de dólares)

Importes procedentes de préstamos de corto plazo	0
Pagos de préstamos	(323)

Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedentes de actividades de financiamiento **(323)**

Inversión

Las actividades de Inversión generaron un flujo negativo de US\$ 5,6 millones que se explica por los siguientes conceptos:

(Miles de dólares)

Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	30
Compras de propiedades, plantas y equipos	(5.618)
Importes procedentes de la venta de activos disponible para la venta	0
Otras entradas (salidas) de efectivo	21

Flujo utilizado en actividades de inversión **(5.567)**

Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo (57)

VARIACION EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE **(34.281)**

SALDO INICIAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE **8.847**

SALDO FINAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE **43.128**

La cuenta de efectivo y equivalentes al efectivo, aumentó en US\$ 34,3 millones respecto a su saldo al 31 de diciembre de 2015, alcanzando los US\$ 43,1 millones al cierre de marzo de 2016. Esto se explica principalmente por la recepción el último día del mes de US\$ 6,7 millones asociados a los seguros de la piscicultura de Petrohué y para anticipar los recursos necesarios para el cumplimiento de nuestras obligaciones financieras de US\$ 15,6 millones del día 25 de mayo de 2016. Al 31 de marzo 2016, los pagos a proveedores al día superan el 92,8% del total, fracción que supera el 96,5% incluyendo aquellos con demoras no superiores a 30 días.

En términos de flujos de efectivo, al cierre de marzo hubo una disminución desde US\$ 47,5 millones generados por actividades de la operación en 2015, a US\$ 40,2 millones generados en 2016.

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 marzo 2016 comparativo con el cierre de diciembre 2015.

	Períodos	
	mar 2016	dic 2015
Indicadores de liquidez		
1) Liquidez corriente	2,27	2,67
2) Razón ácida	1,18	1,03
3) Capital de trabajo US\$ millones	153,3	157,7
Indicadores de endeudamiento		
4) Razón de endeudamiento neto	0,90	0,92
5) Pasivo corto plazo/pasivo total	0,38	0,32
6) Pasivo largo plazo/pasivo total	0,62	0,68
Indicadores de rentabilidad		
7) Rentabilidad patrimonio	-0,88%	-2,79%
8) Rentabilidad active	-0,30%	7,27%

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.

La disminución de 0,40 en la liquidez corriente, así como de US\$ 4,4 millones en el capital de trabajo tiene su origen en un aumento neto del pasivo corriente de cuentas por pagar a proveedores y la disminución de US\$ 20,4 millones en el activo biológico corriente, variación ya explicada en el análisis del Balance.

Sumado a lo anterior, la razón ácida aumentó por una mejora significativa del efectivo.

En relación a los indicadores de endeudamiento, éstos no tuvieron cambios significativos y las variaciones se explican fundamentalmente por un aumento del efectivo (y equivalente al efectivo) de US\$ 34,3 millones, un aumento del pasivo corriente de US\$ 26,0 millones y la caída de US\$ 1,9 millones en el patrimonio, variaciones que se encuentran explicadas en el análisis del Balance.

En el caso de la rentabilidad del patrimonio y del activo, se explican principalmente por los márgenes y resultados de los períodos respectivos.

B. Indicadores Acumulados del Negocio Salmón:

	Períodos	
	mar-16	mar-15
a) Cosechas Salar del Período / Centro	1.955	3.117
b) Cosechas Trucha del Período / Centro	n/a	n/a
c) Densidad del Cultivo (kg/m3) Salar	8,0	6,8
d) Densidad del Cultivo (kg/m3) Trucha	n/a	n/a
e) Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) Salar	86,0%	91,3%
f) Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) Trucha	n/a	n/a

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	-0,72	0,46
• Negocio Salar	-0,72	0,46
• Negocio Trucha	n/a	-0,11

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.

Detalle de Fair Value acumulado al 31 de marzo (Valores en MUS\$):

	Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		Costo activos biológicos cosechados y vendidos	
	a mar. 2016	a mar. 2015	a mar. 2016	a mar. 2015
Salar	9.629	2.034	4.909	(1.034)
Trucha	0	0	0	(187)
TOTAL	9.629	2.034	4.909	(1.221)

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

- i) “Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos” donde se registra la utilidad o pérdida estimada del período, producto de valorizar la biomasa de peces aún vivos y cosechados al cierre de cada mes, que se venderán en el futuro, y que puede ser positivo o negativo según las variaciones de la biomasa calificada y su precio de mercado. Así, la utilidad por ajuste de Fair Value de biomasa viva y cosechada al 31 de marzo de 2016, ascendió a US\$ 9,6 millones frente a una utilidad de US\$ 2,0 millones a la misma fecha del año anterior, explicado principalmente por el aumento 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 marzo 2016 fue una utilidad US\$ 4,9 millones, en contraste con la pérdida de US\$ 1,2 millones a marzo 2015.

De esta forma, el efecto neto de valorización justa del activo biológico de salmones a marzo 2016 es de US\$ 14,5 millones positivos en contraste con los US\$ 814 mil positivos a marzo 2015.

Detalle de Ingresos del negocio de Salmones:

A marzo 2016

Producto o Especie	EE.UU. MUS\$	Europa + EuroAsia MUS\$	Asia ex Japón MUS\$	Japón MUS\$	LATAM ex Chile MUS\$	Mercado Nacional MUS\$	Otros MUS\$	TOTAL MUS\$
Salmón Atlántico	24.215	10.304	6.111	2.293	8.191	637	22	51.772
Trucha	0	0	0	0	0	0	0	0
OTROS	21.780	0	0	1.414	0	7.877	0	31.072
TOTAL	45.996	10.304	6.111	3.707	8.191	8.514	22	82.844

A marzo 2015

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

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 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 90,3% de las ventas del primer trimestre de 2016 y al 81,9% para el mismo período de 2015; 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 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 marzo de 2016 con los del mismo período 2015, el mercado estadounidense pasó de representar el 55,5% de los ingresos totales al 52,3%. Europa y EuroAsia disminuyeron del 12,4% al 9,6%. Por su parte, Asia excluido Japón aumentó de 7,4% a 8,5% y Japón disminuyó de 4,5% a 2,8%. LATAM ex Chile pasó de 9,9% a 13,9%. 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 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, florecimientos de algas nocivas, 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 de diciembre de 2015 se ha apreciado un alza en los precios que se explica fundamentalmente por la menor oferta de salmón para los años 2016 y 2017, acentuado por el Bloom de algas que afectó a la industria chilena en el primer trimestre del año 2016, a diferencia de la importante caída de precios ocurrida el 2015 debido a 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 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 operación de puertos, aduanas y de otras instituciones, así como manifestaciones, protestas o cierres de caminos, 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.