



COMPAÑÍA PESQUERA CAMANCHACA S. A. Y FILIALES

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados

Para los períodos terminados al 30 de septiembre 2016 y septiembre 2015.

ANÁLISIS RAZONADO

A continuación se presenta el Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Compañía Pesquera Camanchaca S.A. al 30 de septiembre de 2016, comparado con el 31 de diciembre de 2015 para el Balance General Consolidado y el Flujo de Efectivo y con el 30 de septiembre 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.

Resumen

Un resultado en el tercer trimestre de 2016 de US\$ 14,5 millones, hizo acumular un resultado final durante los primeros nueve meses del año, de US\$ 15,8 millones de utilidad. Esta utilidad se compara muy favorablemente con la pérdida acumulada a septiembre de 2015 de US\$ 12,7 millones. El resultado a septiembre 2016 está muy influido por un efecto “fair value” (FV) neto en Salmones de US\$ 35,6 millones positivo, cifra que fue US\$ 52,9 millones superior a la obtenida a septiembre de 2015, y que es un reflejo de los mejores precios obtenidos este año. El resultado también está muy influido, esta vez negativamente, por US\$ 7,8 millones de pérdida extraordinaria sufrida como consecuencia de la floración de algas nocivas (FAN) en el verano, una cifra neta del reclamo efectuado a los aseguradores de dicha biomasa.

Los ingresos consolidados totales aumentaron 13,9%, alcanzando los US\$ 363 millones en estos primeros nueve meses, con una caída en Pesca (-18,7%) y Cultivos (-6,1%), pero con un destacado aumento de 33,7% en Salmones, gracias a mejores precios (+14,8%) y las mayores ventas de salmón de terceros alcanzada por la oficina comercial de Camanchaca en EE.UU, que contribuyeron con cerca de 22% del total vendido contra un 7% en 2015.

El EBITDA antes de FV a septiembre 2016, alcanzó los US\$ 16,5 millones, US\$ 7,1 millones inferior al cierre de septiembre de 2015, cuando fue US\$ 23,6 millones. La explicación para este desfavorable resultado que excluye el FV, está en US\$ 8,4 millones menos de margen bruto en Pesca ocasionados por menores capturas en el norte de Chile.

A septiembre 2016, Salmones tuvo una utilidad de US\$ 23,8 millones explicados por los mejores precios obtenidos a partir del segundo trimestre de este año que se aplican sobre las unidades efectivamente vendidas y sobre las próximas a vender, que se reflejan en la valorización justa del activo biológico próximo a cosecharse o “fair value” (FV) que, como se indicó, fue de US\$ 35,6 millones positivo, versus los US\$ 17,2 millones negativos del mismo período de 2015. En esta división también se registra la pérdida de US\$ 7,8 millones por FAN ya mencionada, y 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 en abril de 2015, los que quedaron enteramente liquidados.

A septiembre 2016, Pesca tuvo una pérdida de US\$ 7,2 millones que se compara desfavorablemente con la utilidad de US\$ 2,1 millones en el mismo período de 2015, pérdida que tiene su explicación enteramente en las menores capturas de en la zona norte de Chile, asociadas como es normal, al fenómeno de El Niño. En efecto, este fenómeno oceanográfico que en 2015-2016 alcanzó la mayor severidad en más de 60 años, redujo en 55% las capturas de anchoveta en el norte y dificultó la pesca de la sardina en el sur, la que cayó 20%. Sin embargo, el 11%

de mayor captura de jurel y su mayor eficiencia (combustible usado por tonelada de captura, que cayó 43% este año) aún no está completamente registrado en los resultados al cierre de septiembre 2016, pues una parte importante del jurel fue transformado en conservas, y a septiembre existe un inventario de 736 mil cajas de este producto, y cuyo margen se verificará en los siguientes 5 a 6 meses, conforme el inventario se vende. Con todo, a los precios de septiembre, el margen potencial contenido en este inventario es de US\$ 7 millones.

Los principales factores que explican los resultados de Camanchaca tuvieron el siguiente comportamiento en estos nueve meses:

- a. Precio del salmón que subió 14,8% o US\$ 0,7 por kilo WFE, con respecto al precio de 2015, con un efecto directo favorable de US\$ 20 millones. Las mejoras de precios se inician tímidamente a comienzos de este año cuando se expresa con claridad la menor oferta mundial esperada para el año 2016, y se acrecientan fuertemente después del FAN ocurrido en el primer trimestre del año. Así, en Camanchaca los mayores precios solo son capturados a partir de abril a medida que nuestros contratos se actualizaron. Al analizar solo los terceros trimestres, se observa este año un alza de 41,5% en los precios. Estimamos que el nivel de precio observado a fin de septiembre, debiera mantenerse en el cuarto trimestre y aún más allá, tal como lo refleja el FV al 30 de septiembre 2016.
- b. Las condiciones sanitarias del salmón y, por lo tanto, su costo, fueron impactadas por SRS y bajas de oxígeno en los centros de la X región, que fueron cosechados durante la primera mitad de 2016. Estimamos que ello estuvo posiblemente exacerbado por el fenómeno de El Niño que afectó la zona sur de Chile. La situación oceanográfica comenzó a normalizarse a partir del tercer trimestre. Esta situación elevó la mortalidad y los costos por kilo de peso vivo ex jaula, llegando éste a US\$ 3,48 por kilo, 50 centavos encima del acumulado a septiembre 2015. Este costo sin embargo, es inferior a los US\$ 3,60 por kilo que hubo en el mismo período 2014, comparación más adecuada dado los ciclos bianuales del salario y los calendarios de los ACS (barrios) usados. Esos 50 centavos más de costo afectaron las aproximadamente 32 mil toneladas vendidas (equivalente en pescado vivo), con un impacto desfavorable de US\$ 16 millones. Estos costos de salmónes cosechados en centros que se cerraron en el tercer trimestre, fueron de US\$ 3,09 por kilo, costo que está en línea con aquellos obtenidos en el tercer trimestre del 2015, y fueron mejores a los del mismo período de 2014. El impacto del FAN en el ASC 2 (seno Reloncaví) no está reflejado en el costo ex jaula de los peces cosechados y vendidos en este período, sino que se registra como una pérdida en “Otras ganancias (pérdidas)”.
- c. Situaciones dispares en las capturas de jurel, sardina y anchoveta.
 - i) Favorables condiciones de pesca de Jurel permitieron capturar prácticamente la totalidad de la cuota anual de la zona centro-sur durante los primeros nueve meses del año, alcanzando las 48 mil toneladas, superiores a las 44 mil toneladas del mismo período 2015. Este año 2016, la captura se completó casi en su totalidad durante el primer semestre, lo que aportó eficiencia que se tradujo en menores costos de los productos terminados de entre 17% (congelados) y 29% (conservas).
 - ii) En la pesquería de la Sardina, las capturas de la flota industrial fueron 16 mil toneladas, un 90% de la cuota anual y 112% superior a la registrada a septiembre 2015. Sin embargo, las condiciones en la pesca artesanal comprada y procesada por Camanchaca, fueron desfavorables en la VIII región, lo que las hizo caer en 45% dichas capturas. Así, el procesamiento de sardina cayó este año 20% y alcanzó 40 mil toneladas. La Compañía asocia estas condiciones en la VIII región al fenómeno de El Niño.
 - iii) En la pesquería de la Anchoveta en el norte de Chile, las consecuencias de El Niño generaron los mayores trastornos, reduciendo significativamente las disponibilidades de peces de talla adecuada, lo que hizo caer las capturas en 55% comparadas con el cierre a septiembre de 2015. El problema ha sido de talla y de profundidad a la que se encuentran peces, siendo predecible una recuperación de capturas terminado El Niño.

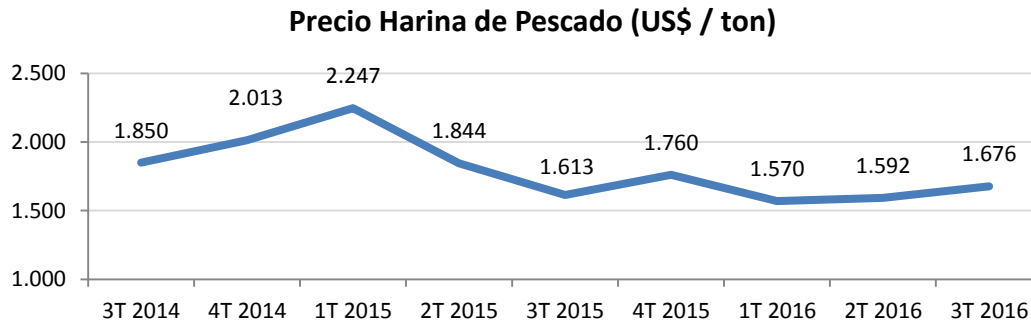
En el conjunto de capturas a septiembre, éstas estuvieron 26% inferiores a las de 2015. A pesar de ello, la Compañía cerró septiembre con US\$ 170 millones en activos líquidos, constituidos por efectivo y sus equivalentes, inventarios de productos terminados, y biomasa de salmónes próxima a ser cosechada. Esta cifra que es 26% del activo total y 20% superior al endeudamiento financiero objetivo que tiene la Compañía según su contrato de restructuración de deuda (US\$ 140 millones de crédito estructurado “revolving”) firmado en 2013 y cuyo vencimiento es 2019.

El 25 de noviembre de 2016, Camanchaca y sus filiales, pagarán anticipadamente la totalidad de la deuda de la filial Camanchaca Pesca Sur, más las cuotas de capital del resto de las empresas que correspondía al mes de noviembre 2016. Así, los pasivos financieros que aparecen en estos estados financieros, se reducirán en US\$ 15 millones.

VARIABLES CRÍTICAS DEL NEGOCIO Y SU COMPORTAMIENTO

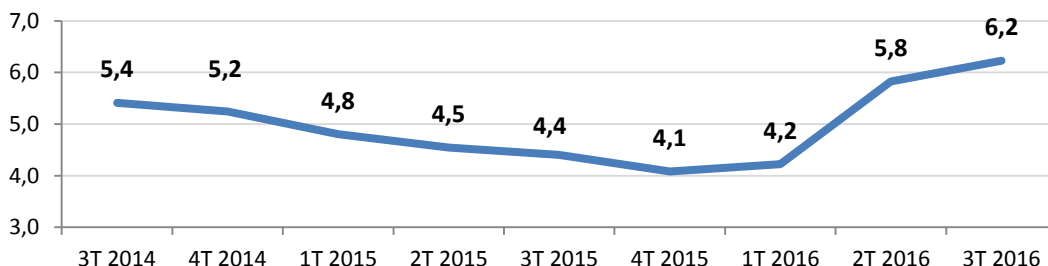
- Los resultados de Camanchaca están altamente vinculados a cinco variables críticas:
 - i. El precio de la harina de pescado, muy correlacionado con las capturas de Perú;
 - ii. El precio del salmón atlántico, muy sensible a condiciones de oferta noruega y chilena y tipos de cambio de los principales 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.

- La evolución reciente de variables críticas ha sido:
 - 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 chilenas originadas por el fenómeno de El Niño, los que posteriormente cayeron a medida que éstas se reanudaron y se normalizaban las temperaturas del océano. Las capturas peruanas de la zona norte-centro en la primera temporada de este año fueron solo la mitad de la cuota asignada de 1,8 millones de toneladas, lo que generó presiones al alza y el precio en el tercer trimestre de 2016 alcanzó los US\$ 1.676 por tonelada (+3,9% respecto al mismo trimestre de 2015). Con fecha 9 de noviembre se ha fijado la cuota para la segunda temporada de pesca en Perú en 2 millones de toneladas, lo que estuvo en el rango alto de lo esperado, generando bajas de precios. Sin embargo, a la fecha de este informe, las capturas en Chile y Perú siguen en niveles muy bajos.

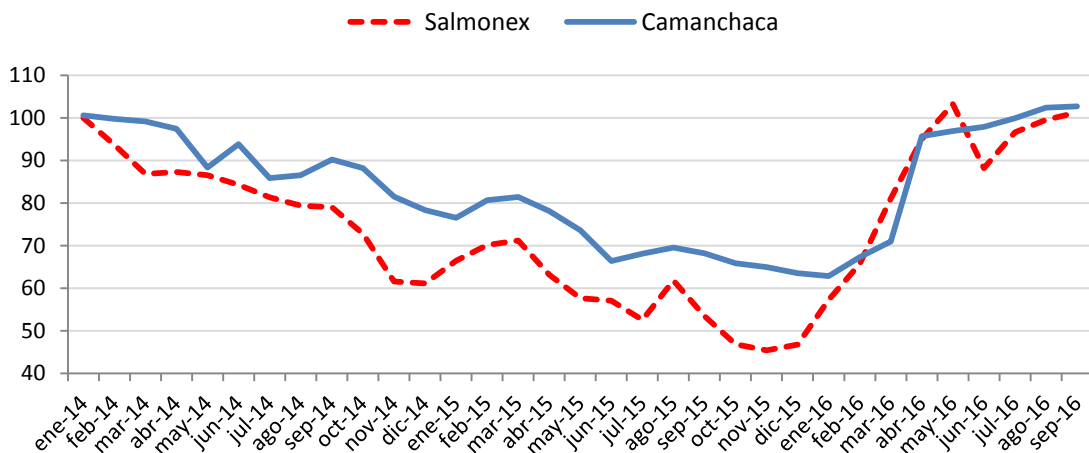


- ii. El **precio del salmón atlántico** subió fuertemente durante el tercer trimestre llegando a US\$ 6,2 por kilo WFE, 41,5% superior al precio del mismo período de 2015. Estimamos que el precio se mantendrá en niveles altos durante el cuarto trimestre de este año dada la caída de oferta mundial y especialmente chilena. El rápido aumento de precios en marzo de 2016, generó el natural rezago del retorno efectivo de materia prima de Camanchaca, el cual quedó temporalmente 86 centavos por debajo del índice Urner Barry y 55 centavos por debajo de SalmonEx en marzo. Este rezago es fruto del desfase normal que existe entre las ventas acordadas y los precios del mercado semanal en un escenario de fuertes y rápidas variaciones. A partir de junio, esta situación regresó a la normalidad y el retorno acumulado a septiembre de Camanchaca estuvo por encima de estos índices (16 centavos sobre Urner Barry y 6 sobre SalmonEx).

Precio Salmón Atlántico (US\$ / kg WFE)



Retorno Materia Prima (US\$ / kg WFE) Camanchaca vs Mercado Salmonex Enero 2014 = 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 septiembre las capturas de anchoveta en el norte acumularon 30 mil toneladas en el año, 55% inferiores a las del mismo período 2015, caída explicada por los efectos que el fenómeno de El Niño tuvo sobre la disponibilidad de peces de talla apta para captura.

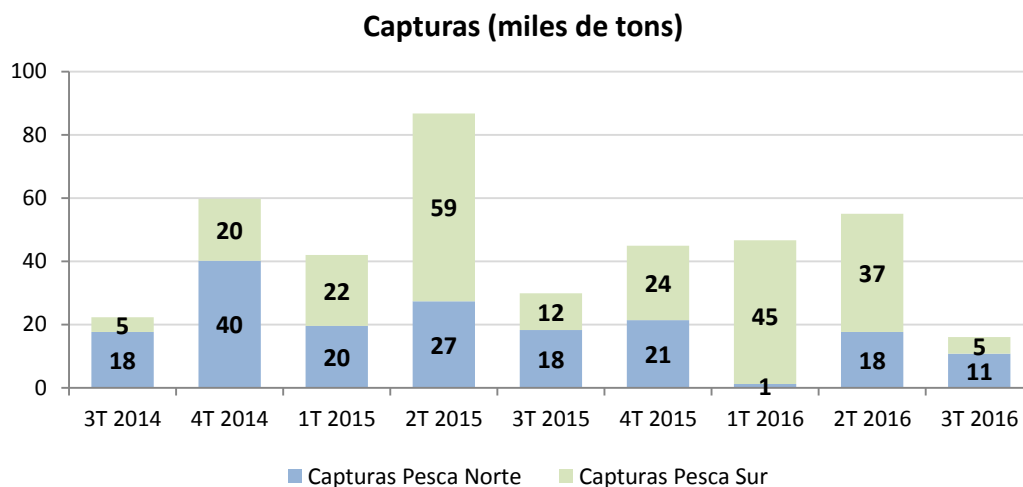
En la pesca de jurel (zona centro-sur), las capturas estuvieron en excelente nivel alcanzando las 48 mil toneladas en contraste con las 44 mil del año anterior, cifra que representó casi la totalidad de la cuota anual disponible. Sin embargo, las débiles condiciones de los mercados tradicionales de jurel congelado, han hecho que estas capturas hayan sido destinadas principalmente a la producción de conservas. Esta situación comercial no ha sido exclusiva de Camanchaca lo que ha presionado los precios de las conservas que experimentan una caída de 6,5% en el trimestre reportado.

En la zona centro-sur, las condiciones de la biomasa de sardina para la pesca industrial, se dieron mejor que las de los primeros nueve meses de 2015, con capturas de 16 mil toneladas a septiembre 2016 en contraste con las 8 mil del mismo período 2015. Esta no fue la situación de la pesca artesanal, más cercana a la costa, la cual fue escasa en la VIII región, donde se captura la mayoría de la cuota anual. A septiembre 2016, las capturas de sardina provenientes de terceros ascendieron a 23 mil toneladas, una caída de 45% respecto al mismo período de 2015.

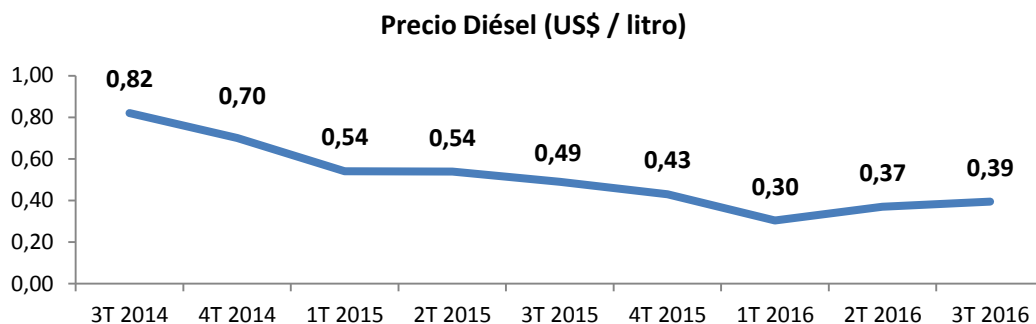
Por razones de clima y vedas de desove, las capturas del tercer trimestre son normalmente las menores del año. En el caso de las capturas de jurel, éstas se producen principalmente en el

primer semestre del año, pues a partir de julio el jurel comienza su migración fuera de las aguas chilenas para regresar nuevamente hacia fines de año.

Estas condiciones naturales tienen importantes implicancias en los resultados del área de Pesca, pues los costos fijos de explotación en estas pesquerías, son reflejados directamente en resultados, por no haber producciones a las cuales atribuirlos. Este efecto en resultados de Pesca para este trimestre alcanzó a US\$ 5 millones.

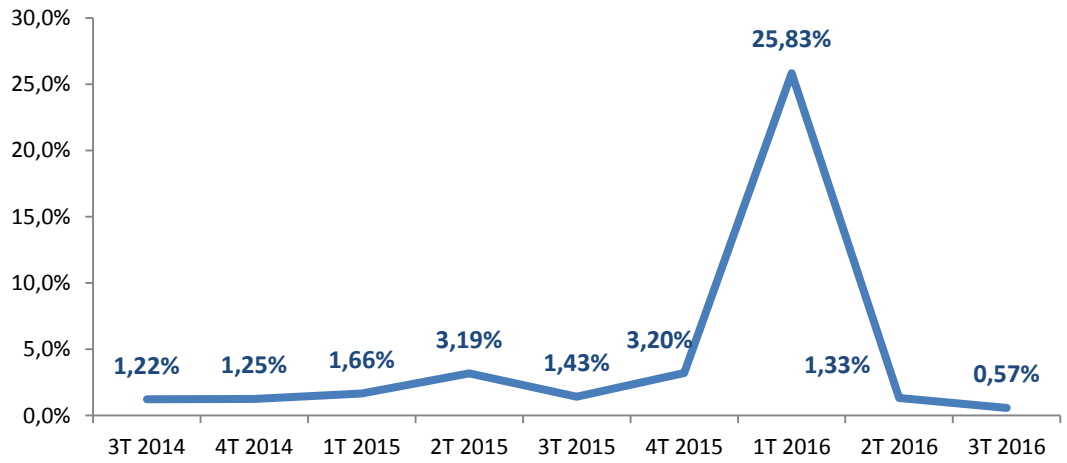


- iv. El **precio del petróleo** adquirido por Camanchaca presentó una baja importante a partir del cuarto trimestre 2014 y llegó a un mínimo en el primer trimestre de 2016 de 30 centavos de dólar por litro. En el tercer trimestre el precio alcanzó los 39 centavos por litro, una baja de 20% respecto al mismo trimestre de 2015. Al cierre de septiembre, el ahorro de costos atribuido a estas bajas supera los US\$ 2 millones, especialmente para los costos de pesca. Los beneficios de esta caída habrían sido mayores si hubiese habido mejores capturas en el norte.



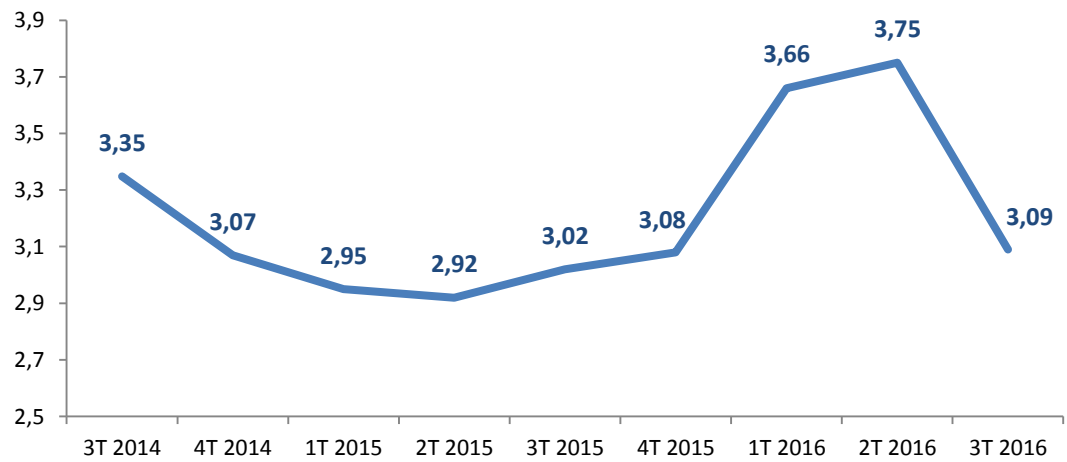
- v. Las **condiciones sanitarias del salmón** mostraban a fines de 2015 un deterioro por eventos de bajas de oxígeno y episodios de SRS especialmente en el barrio del fiordo del Comau, las cuales se acentuaron en febrero y marzo de este año con los eventos de FAN ya mencionados. Así, la mortalidad del primer trimestre de los centros que estuvieron operativos, alcanzó el 25,8% presionando los costos ex jaula de los peces vivos, que llegó a US\$ 3,7 por kilo. Durante los meses siguientes hubo una normalización de estas condiciones alcanzando en el tercer trimestre una mortalidad de 0,57% y costos ex jaula de peces vivos de centros cerrados de US\$ 3,09 por kilo, similares a los del mismo período 2015. Los costos del tercer trimestre de 2016 –año par– fueron más bajos que los US\$ 3,35 del tercer trimestre 2014 (también año par, que es pertinente por cuanto los ciclos del salmón son bianuales y compara mismos ACS). Los costos mencionados en el tercer trimestre de 2016 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\$ / kg)



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

- En la división **Pesca** y a nivel agregado, las capturas cayeron 26%, con una caída muy severa de anchoveta en el norte. La menor recepción de sardina artesanal, compensada con la mayor captura de jurel y sardina industrial, explican una caída de 5,8% en las capturas de la zona centro-sur. En el acumulado a septiembre, los ingresos de la división alcanzaron los US\$ 84,1 millones, 18,7% inferiores a los del mismo período 2015. El EBITDA por su parte, fue US\$ 3,6 millones que se compara con los US\$ 12,7 millones del período 2015, es decir, una caída de US\$ 9 millones que se explica enteramente por el norte y sus menores capturas. Los resultados pasaron de una utilidad de US\$ 2,1 millones a una pérdida de US\$ 7,2 millones en 2016, aunque cabe hacer notar que en 2015 hubo un efecto neto positivo extraordinario de US\$ 5 millones asociado a la indemnización del seguro contra terremotos por los activos de la planta de Iquique (siniestro registrado en 2014). Antecedentes adicionales:
 - i. En línea con las bajas capturas en la zona norte, la producción de harina fue 6.902 toneladas, 57% inferior al cierre de septiembre de 2015, con producción marginal de aceite por casi nulo rendimiento (0,5% vs 1,4% en 2015) originado por la mayor temperatura del océano.
 - ii. Las capturas de sardina cayeron 20,3% alcanzando las 39.741 toneladas, y la producción de harina y aceite en el sur cayó 9,4% y 21,0% respectivamente, con volúmenes de 14.133 y 3.574 toneladas respectivamente. Como también hubo aguas más cálidas en el sur, el rendimiento de aceite bajó a 5,4% desde un 6,1% en el mismo período 2015.
 - iii. Las ventas de harina disminuyeron 8% alcanzando las 23.750 toneladas y las de aceite aumentaron 0,6% con 3.727 toneladas, esto gracias a la venta de una parte del inventario mantenido al cierre del año 2015. El precio de la harina cayó 10% a US\$ 1.611 por tonelada a septiembre de 2016. En el caso del aceite, el precio cayó 6,9% alcanzando los US\$ 1.788 por tonelada.
 - iv. En la pesquería del jurel, las buenas condiciones oceanográficas permitieron capturar 48.274 toneladas, las que incluyen 5 mil toneladas de fauna acompañante (caballa), es decir, un 10,8% más de lo capturado a septiembre 2015, con alto impacto en costo de los productos de conservas y que se reflejarán en márgenes a medida que las unidades producidas se vendan. Una combinación de pescado no adecuado para congelado y debilidades en el principal mercado del congelado, Nigeria, generaron una menor producción de éste y, por lo tanto, mayor de conservas. En efecto, a septiembre de 2016, se produjeron 1,4 millones de cajas de conserva (53,8% más en comparación con en el mismo período 2015) y se vendieron 709 mil cajas (-13,1%) a un precio promedio de US\$ 24,5 por caja (-5,1%), dejando un inventario al cierre de septiembre de 736 mil cajas.
 - 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 produciéndose 556 toneladas al cierre de septiembre equivalente al 90% de la producción estimada del año, siendo así un 12% menor que el año anterior por menores cuotas otorgadas este año.
 - vi. Los resultados a septiembre 2016 en las operaciones pesqueras fueron:
 - La división de Pesca Norte obtuvo una pérdida de US\$ 10,5 millones, que se compara con la utilidad de US\$ 3,9 millones en igual período del año anterior debido a la baja actividad de 2016 donde hay más de US\$ 13 millones de gastos que no pudieron activarse a productos por varias oportunidades de para debido a vedas y/o peces de talla pequeña. Cabe recordar que los resultados de enero-septiembre 2015 se vieron favorecidos por una utilidad extraordinaria de US\$ 6,3 millones asociada a la liquidación final de indemnización de seguros asociados al terremoto de abril 2014 en Iquique. Así, limpiando este efecto extraordinario, la caída de resultado en nueve meses fue de US\$ 8 millones.
 - En relación a la división Pesca Sur:
 - Nuestra filial Camanchaca Pesca Sur obtuvo una utilidad de US\$ 6,6 millones que se compara con la utilidad de US\$ 1,5 millones al cierre de septiembre 2015, gracias a la mejor temporada de jurel que permitió menores costos de los productos y simultáneamente, evitar tiempos de para que redundan en gastos fijos que van directos al resultado. A su vez, en 2015 hubo una pérdida extraordinaria de US\$ 1,2 millones asociada a la venta de un barco pesquero de alta mar. Así la mejora limpia de este efecto extraordinario, fue de US\$ 3,9 millones.

- El resultado de la participación del 70% en esta filial de US\$ 4,6 millones, lo que sumado al resultado de otras actividades pesqueras en la división sur, no incluidas en la filial Pesca Sur, de US\$ -1,3 millones, hizo que el resultado de esta división alcanzara a US\$ 3,3 millones.
- En la división **Salmones**, el volumen de venta de productos propios a septiembre de 2015 y 2016 fue de 29 mil toneladas WFE, sin variación. Las mayores ventas de salmón se registraron en productos de terceros en nuestras oficinas en el extranjero, que este año alcanzaron a septiembre los US\$ 86,2 millones, más de 2 veces lo vendido a septiembre 2015. Así, los ingresos totales alcanzaron los US\$ 257 millones, 34% superiores al mismo período 2015. Los resultados, por su parte, alcanzaron una utilidad de US\$ 23,8 millones que se compara con la pérdida de US\$ 13 millones a septiembre 2015, una diferencia favorable de US\$ 36,8 millones, explicada por el FV neto de este año de US\$ 35,6 millones (US\$ 52,9 millones superior al de 2015), que a su vez se origina en el rápido y fuerte aumento de precio del salmón. Antecedentes adicionales:
 - i. Comportamiento similar de volúmenes físicos de venta en torno a 29 mil toneladas WFE, gracias a la venta de inventario del año 2015, pues la producción cayó 16,6% a 24.561 toneladas WFE, en línea con las cosechas de 24.785 toneladas WFE (-10,6%).
 - ii. La estrategia de rentabilizar activos subutilizados a través de generar trabajos y maquilas para terceros, significaron márgenes operacionales de US\$ 2,7 millones a septiembre 2016, una caída de 49% en comparación con el mismo período de 2015, caída explicada por la menor actividad en estos conceptos (cierre de piscicultura el año pasado por la erupción). Adicionalmente, la cuenta en participación del negocio de truchas en la que Salmones Camanchaca posee un tercio de este negocio, generó una utilidad de US\$ 0,7 millones. A septiembre Camanchaca mantenía 10 concesiones de cultivos arrendadas y por lo tanto, operativas.
 - iii. El ajuste a FV de biomasa de salmones a septiembre 2016 arrojó una utilidad de US\$ 35,6 millones, positivamente comparada con la pérdida de US\$ 17,2 millones al mismo mes del año anterior, mejora explicada por el importante aumento de precios de salmón en el mercado de Miami (referente para el cálculo de FV) al mes siguiente al cierre de septiembre.
 - iv. El EBITDA antes de FV de Salmones a septiembre 2016 fue US\$ 12,4 millones, que se compara favorablemente con los US\$ 10,8 millones del mismo período 2015, explicado por los mejores precios del salmón de 70 centavos acumulado anual (+15%) y 183 centavos en el tercer trimestre (+41%).
 - v. Respecto a la reconstrucción de la piscicultura de Petrohué, ésta inició operaciones con sus primeras etapas en octubre 2015 y concluyó la reconstrucción de las etapas definidas para este año, en junio 2016. La indemnización por seguros comprometidos fue de 383 mil Unidades de Fomento en tres pagos (aproximadamente US\$ 15 millones), el último de los cuales se produjo el 30 de mayo de este año.
- En la división **Otros Cultivos**, los ingresos de US\$ 21,2 millones cayeron 6% al 30 de septiembre de 2016, con un resultado final equivalente a una pérdida de US\$ 0,75 millones, negativo pero favorable al compararlo con la pérdida de US\$ 1,7 millones del mismo período 2015. Antecedentes adicionales:
 - i. La filial **Camanchaca Cultivos Sur (mejillones)** ha estado también afectada por fenómenos oceanográficos anormales, con escasez de alimento en el mar y su consecuente baja de crecimiento y rendimiento del mejillón, todo ello generando mayores costos. Así, la producción cayó 23% a 5.976 toneladas a septiembre de 2016, con ingresos de US\$ 17,7 millones. Los resultados muy sensibles a la escala de producción, generaron un EBITDA positivo de US\$ 1 millón y un resultado final levemente positivo. Los ingresos cayeron menos que la producción (-4,9%) gracias a la venta de inventarios de 2015. Esta situación oceanográfica, por cierto, afectó a toda la industria. Las ventas y precios cayeron 15,1% y 5,6% respectivamente, afectando el EBITDA y el resultado, los que cayeron US\$ 1,9 millones y US\$ 1,1 millones, respectivamente. Los precios cayeron principalmente por menores calibres consecuencia de animales más pequeños.
 - ii. En el negocio de **abalones**, el cultivo y producción han tenido mejoras significativas durante los primeros nueve meses del año, pasando de un costo de US\$ 23,3 por kilo en 2015 a US\$ 19,9 por

kilo en 2016, con mejoras de calibre (6,9 unidades por kilo vs 7,7 en 2015) y mejores rendimientos de planta (92,5% vs 79,3% en 2015). Los precios han sido 26% superiores al año anterior, alcanzando US\$ 18,4 por kilo con tendencia al alza, siendo los últimos contratos a precios sobre los US\$ 20 por kilo. A septiembre, las ventas crecieron 38% respecto a las del mismo período 2015, alcanzando las 169 toneladas gracias a la apertura de nuevos mercados, principalmente en la costa oeste de EEUU. Se redujo el nivel de inventarios a 4 meses de producción, muy inferior a la situación un año antes. De esta forma, esta área mejoró su resultado en US\$ 2,1 millones este año, y logró un resultado casi neutro en el tercer trimestre de este año.

- A nivel consolidado, los gastos de administración y distribución como proporción de los ingresos, disminuyeron desde un 5,4% a un 4,9% los primeros, y desde 6% a 4,7% los segundos. En el conjunto de actividades de administración y distribución, por lo tanto, la Compañía pasó de usar el 11,4% de los ingresos, a usar el 9,6% (aplicado sobre ingresos de 2016 esa diferencia porcentual son US\$ 6,6 millones).
- En Otras Ganancias y Pérdidas, al cierre de septiembre de 2016 hubo una pérdida neta de US\$ 5,7 millones asociada a los efectos combinados de dos siniestros que tienen coberturas de seguros. A septiembre de 2016, hay una estimación de pérdida (neta de deducibles) de US\$ 7,8 millones asociado al evento FAN y, simultáneamente, hay una utilidad realizada de US\$ 1,6 millones por el saldo de la indemnización del seguro asociado a la erupción del volcán Calbuco, ya totalmente liquidado.
- En el conjunto agregado de productos de Camanchaca, los precios a septiembre de 2016 aumentaron 5,6% respecto a los del mismo período 2015, con un efecto positivo en los ingresos y márgenes de aproximadamente US\$ 13 millones, asociados principalmente al negocio de salmón.
- Los inventarios de productos terminados de la Compañía al 30 de septiembre de 2016, valorizados a costo, tienen un saldo de US\$ 57 millones, con excesos de inventario respecto de lo previsto en conservas y jurel congelado, los que a precios de septiembre 2016, tienen un margen no realizado cercano a los US\$ 3 millones.

Consolidación

El Balance Consolidado al 30 de septiembre 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 septiembre 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 septiembre 2016, con los resultados a septiembre 2015.

1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO Y POR SEGMENTOS.

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

ESTADO DE RESULTADOS	Acumulado al 30 de septiembre 2016				Acumulado al 30 de septiembre 2015			
	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL
Ingresos de actividades ordinarias	84.068	257.361	21.207	362.635	103.395	192.428	22.577	318.400
Costo de venta	(75.815)	(237.950)	(17.213)	(330.978)	(86.707)	(174.251)	(17.901)	(278.859)
Margen bruto antes de Fair Value	8.253	19.410	3.994	31.657	16.688	18.177	4.676	39.541
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		50.204		50.204		(21.681)		(21.681)
Costo activos biológicos cosechados y vendidos		(14.575)		(14.575)		4.446		4.446
Margen bruto	8.253	55.040	3.994	67.287	16.688	942	4.676	22.306
OTROS RESULTADOS								
Gastos de administración	(7.697)	(7.555)	(2.516)	(17.768)	(7.245)	(6.921)	(2.930)	(17.096)
Costos de distribución	(6.910)	(7.893)	(2.139)	(16.943)	(7.338)	(8.803)	(3.014)	(19.154)
Costos financieros	(1.523)	(2.612)	(400)	(4.535)	(1.702)	(3.098)	(474)	(5.275)
Participación de asociadas	0	1.205	0	1.205	27	1.126	0	1.154
Diferencia de cambio	943	(887)	46	101	(2.317)	(20)	76	(2.261)
Otras ganancias (pérdidas)	143	(5.854)	22	(5.688)	4.938	(523)	(26)	4.390
Ingresos financieros	0	43	0	43	173	155	0	328
Total otros resultados	(15.045)	(23.554)	(4.987)	(43.585)	(13.464)	(18.084)	(6.367)	(37.916)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	(6.792)	31.486	(993)	23.701	3.224	(17.142)	(1.692)	(15.610)
(Gasto) ingreso por impuesto	1.575	(7.722)	248	(5.900)	(693)	4.085	(26)	3.366
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	(5.217)	23.764	(745)	17.801	2.531	(13.057)	(1.718)	(12.243)
(Gasto) ingreso procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo	(5.217)	23.764	(745)	17.801	2.531	(13.057)	(1.718)	(12.243)
Participación de minoritarios	(1.985)	0	0	(1.985)	(444)	0	0	(444)
Ganancia (pérdida) del periodo	(7.202)	23.764	(745)	15.816	2.087	(13.057)	(1.718)	(12.687)
EBITDA	3.627	12.369	492	16.488	12.653	10.805	162	23.621
EBITDA con Ajuste fair value salmones	3.627	47.998	492	52.117	12.653	(6.430)	162	6.386

Tercer trimestre (Valores en MUS\$):

ESTADO DE RESULTADOS	3T 2016				3T 2015			
	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL
Ingresos de actividades ordinarias	28.568	87.733	7.236	123.537	43.009	59.062	7.704	109.775
Costo de venta	(29.259)	(71.428)	(5.898)	(106.585)	(34.895)	(56.604)	(6.475)	(97.975)
Margen bruto antes de Fair Value	(691)	16.305	1.338	16.952	8.114	2.457	1.229	11.801
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		29.588		29.588		(20.526)		(20.526)
Costo activos biológicos cosechados y vendidos		(14.903)		(14.903)		4.534		4.534
Margen bruto	(691)	30.991	1.338	31.638	8.114	(13.534)	1.229	(4.191)
OTROS RESULTADOS								
Gastos de administración	(2.530)	(2.511)	(768)	(5.809)	(2.161)	(2.141)	(851)	(5.153)
Costos de distribución	(2.617)	(2.181)	(758)	(5.557)	(3.000)	(2.686)	(1.233)	(6.920)
Costos financieros	(495)	(862)	(130)	(1.487)	(442)	(839)	(129)	(1.410)
Participación de asociadas	0	539	0	539	66	145	0	211
Diferencia de cambio	8	(212)	74	(130)	(1.438)	(15)	117	(1.336)
Otras ganancias (pérdidas)	93	4	14	110	(28)	(540)	(2)	(571)
Ingresos financieros	0	19	0	19	0	0	0	0
Total otros resultados	(5.541)	(5.205)	(1.568)	(12.315)	(7.004)	(6.076)	(2.098)	(15.179)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	(6.232)	25.785	(230)	19.323	1.110	(19.611)	(869)	(19.370)
(Gasto) ingreso por impuesto	1.339	(6.470)	19	(5.112)	(208)	4.590	(118)	4.263
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	(4.893)	19.316	(212)	14.211	902	(15.021)	(988)	(15.107)
(Gasto) ingreso procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo	(4.893)	19.316	(212)	14.211	902	(15.021)	(988)	(15.107)
Participación de minoritarios	249	0	0	249	(667)	0	0	(667)
Ganancia (pérdida) del periodo	(4.644)	19.316	(212)	14.460	234	(15.021)	(988)	(15.774)
EBITDA	(2.482)	14.445	197	12.161	6.396	359	(382)	6.373
EBITDA con Ajuste fair value salmones	(2.482)	29.130	197	26.846	6.396	(15.633)	(382)	(9.619)

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

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

Unidades Físicas

		Pesca				Pesca			
		Capturas (tons.)				Capturas (tons.)			
		al 30 sep. 2016	al 30 sep. 2015	Variación	Variación %	3T 2016	3T 2015	Variación	Variación %
Norte		29.625	65.274	-35.649	-54,6%	10.798	18.305	-7.506	-41,0%
Propias	tons.	28.985	55.965	-26.980	-48,2%	10.794	17.177	-6.382	-37,2%
Terceros	tons.	640	9.309	-8.669	-93,1%	4	1.128	-1.124	-99,6%
Sur		88.015	93.447	-5.432	-5,8%	5.234	11.616	-6.382	-54,9%
Propias	tons.	64.628	51.267	13.361	26,1%	3.285	9.839	-6.554	-66,6%
Terceros	tons.	23.387	42.180	-18.793	-44,6%	1.949	1.777	172	9,7%
Total	tons.	117.640	158.721	-41.081	-25,9%	16.032	29.921	-13.888	-46,4%

		Producción				Producción			
		al 30 sep. 2016	al 30 sep. 2015	Variación	Variación %	3T 2016	3T 2015	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	21.035	31.697	-10.662	-33,6%	3.550	6.085	-2.535	-41,7%
Aceite de Pescado	tons.	3.727	5.455	-1.728	-31,7%	161	287	-126	-44,0%
Conservas	cajas	1.400.378	910.393	489.985	53,8%	90.435	210.585	-120.150	-57,1%
Langostinos	kilos	556.081	631.390	-75.309	-11,9%	199.814	220.189	-20.375	-9,3%
Jurel Congelado	tons.	3.816	7.883	-4.067	-51,6%	129	1.369	-1.240	-90,6%

		Ventas				Ventas			
		al 30 sep. 2016	al 30 sep. 2015	Variación	Variación %	3T 2016	3T 2015	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	23.750	25.803	-2.053	-8,0%	6.870	10.576	-3.706	-35,0%
Aceite de Pescado	tons.	4.349	4.325	24	0,6%	1.172	2.434	-1.262	-51,8%
Conservas	cajas	708.591	815.596	-107.005	-13,1%	275.070	370.116	-95.046	-25,7%
Langostinos*	kilos	567.790	604.663	-36.873	-6,1%	311.402	290.425	20.977	7,2%
Jurel Congelado	tons.	3.905	6.379	-2.474	-38,8%	2.292	3.293	-1.001	-30,4%

* Considera despachos realizados desde Chile

		Salmón				Salmón			
		Cosechas				Cosechas			
		al 30 sep. 2016	al 30 sep. 2015	Variación	Variación %	3T 2016	3T 2015	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	0	0	0	-	0	0	0	-
Salmón	tons WFE	24.785	27.713	-2.928	-10,6%	8.971	11.237	-2.266	-20,2%

		Producción				Producción			
		al 30 sep. 2016	al 30 sep. 2015	Variación	Variación %	3T 2016	3T 2015	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	0	0	0	-	0	0	0	-
Salmón	tons WFE	24.561	29.463	-4.902	-16,6%	8.996	10.973	-1.977	-18,0%

		Ventas				Ventas			
		al 30 sep. 2016	al 30 sep. 2015	Variación	Variación %	3T 2016	3T 2015	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	0	197	-197	-100,0%	0	2	-2	-100,0%
Salmon	tons WFE	29.386	29.115	271	0,9%	9.016	9.867	-852	-8,6%

		Cultivos				Cultivos			
		Producción				Producción			
		al 30 sep. 2016	al 30 sep. 2015	Variación	Variación %	3T 2016	3T 2015	Variación	Variación %
Ostiones	tons.	0	79	-79	-100,0%	0	1	-1	-100,0%
Abalones	tons.	149	136	14	10,2%	58	25	33	130,5%
Conservas Abalones	cajas	0	1.351	-1.351	-100,0%	0	1.223	-1.223	-100,0%
Mejillones	tons.	5.976	7.793	-1.816	-23,3%	1.689	1.139	549	48,2%

		Ventas				Ventas			
		al 30 sep. 2016	al 30 sep. 2015	Variación	Variación %	3T 2016	3T 2015	Variación	Variación %
Ostiones	tons.	0	134	-134	-100,0%	0	1	-1	-100,0%
Abalones	tons.	169	123	47	37,9%	40	57	-17	-30,1%
Conservas Abalones	cajas	686	840	-154	-18,3%	0	0	0	-
Mejillones	tons.	5.722	6.742	-1.021	-15,1%	2.102	2.119	-18	-0,8%

Precios Medios de Venta

		Precios promedio de venta de productos				Precios promedio de venta de productos			
		al 30 sep. 2016	al 30 sep. 2015	Variación	Variación %	3T 2016	3T 2015	Variación	Variación %
Harina de Pescado	US\$ x tons	1.611	1.789	-178	-9,9%	1.676	1.613	63	3,9%
Aceite de Pescado	US\$ x tons	1.788	1.921	-133	-6,9%	1.782	2.013	-231	-11,5%
Conservas	US\$ x caja	24,5	25,8	-1,3	-5,1%	24,3	25,9	-1,7	-6,5%
Langostinos	US\$ x Kilo	22,0	22,0	0,0	-0,1%	22,1	22,2	-0,2	-0,8%
Jurel Congelado	US\$ x tons	951	1.281	-330,8	-25,8%	1.029	1.321	-292,2	-22,1%
Trucha	US\$ x Kilo	-	2,4	-	-	-	3,2	-	-
Salar	US\$ x Kilo	5,3	4,6	0,7	14,8%	6,2	4,4	1,8	41,5%
Ostiones	US\$ x Kilo	-	12,4	-	-	-	8,4	-	-
Abalones	US\$ x Kilo	18,4	14,6	3,8	26,0%	19,2	15,7	3,5	22,6%
Conservas Abalones	US\$ x caja	383,4	272,8	110,6	40,5%	-	-	-	-
Mejillones	US\$ x Kilo	2,6	2,8	-0,15	-5,6%	2,6	2,7	-0,14	-5,0%

Variación Ingresos por Efecto Precio*

		Variación de Ingresos por efecto precio				Variación de Ingresos por efecto precio			
		al 30 sep. 2016	al 30 sep. 2015	Variación	Variación %	3T 2016	3T 2015	Variación	Variación %
Harina de Pescado	MUS\$	38.271	42.497	-4.226	-9,9%	11.515	11.081	433	3,9%
Aceite de Pescado	MUS\$	7.776	8.353	-577	-6,9%	2.089	2.360	-271	-11,5%
Conservas	MUS\$	17.347	18.273	-926	-5,1%	6.672	7.137	-466	-6,5%
Langostinos	MUS\$	12.499	12.511	-12	-0,1%	6.871	6.924	-53	-0,8%
Jurel Congelado	MUS\$	3.712	5.003	-1.292	-25,8%	2.359	3.028	-670	-22,1%
Trucha	MUS\$	0	-	-	-	0	-	-	-
Salar	MUS\$	155.201	135.158	20.043	14,8%	56.181	39.712	16.469	41,5%
Ostiones	MUS\$	0	-	-	-	0	-	-	-
Abalones	MUS\$	3.111	2.470	641	26,0%	765	624	141	22,6%
Conservas Abalones	MUS\$	263	187	76	40,5%	0	-	-	-
Mejillones	MUS\$	14.897	15.777	-880	-5,6%	5.433	5.721	-288	-5,0%
Total	MUS\$	253.077	240.229	12.848	5,3%	91.884	76.588	15.296	20,0%

* Con volumen 2016 constante

Variación Gasto Combustible por Efecto Precio*

		Variación Gasto de Combustible por efecto precio				Variación Gasto de Combustible por efecto precio			
		al 30 sep. 2016	al 30 sep. 2015	Variación	Variación %	3T 2016	3T 2015	Variación	Variación %
Petróleo Diesel	MUS\$	3.017	4.528	-1.511	-33,4%	631	791	-160	-20,2%
Búnker	MUS\$	1.504	2.366	-862	-36,4%	258	338	-80	-23,7%
Total	MUS\$	4.521	6.894	-2.373	-34,4%	889	1.129	-240	-21,3%

* Con volumen 2016 constante

2. BALANCE GENERAL

	sep 2016 MUS\$	dic 2015 MUS\$	Diferencia MUS\$	Variación
ACTIVOS				
Activo Corriente	243.373	252.053	-8.680	-3,4%
Propiedades, Plantas y Equipos	226.996	235.457	-8.461	-3,6%
Otros Activos no Corrientes	128.745	117.188	11.557	9,9%
Total Activos	599.114	604.698	-5.584	-0,9%
PASIVOS				
Pasivo Corriente	79.518	94.364	-14.846	-15,7%
Pasivo no Corriente	190.737	199.900	-9.163	-4,6%
Total Pasivo Exigible	270.255	294.264	-24.009	-8,2%
Patrimonio Neto de la Controladora	270.337	253.942	16.395	6,5%
Participación Minoritaria	58.522	56.492	2.030	3,6%
Total Patrimonio	328.859	310.434	18.425	5,9%
Total Pasivos y Patrimonio	599.114	604.698	-5.584	-0,9%

A. Análisis de los activos

Los activos totales de la Compañía disminuyeron US\$ 5,6 millones entre diciembre 2015 y septiembre 2016, alcanzando los US\$ 599 millones, principalmente por una disminución de US\$ 10 millones en el activo biológico corriente y no 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 negativa de US\$ 8,7 millones al cierre de septiembre 2016, explicado principalmente por:

- Disminución del activo biológico corriente de US\$ 18,3 millones, el cual se explica principalmente por la menor biomasa de salmones que se proyecta cosechar en los próximos 12 meses respecto al cierre del año anterior, producto de las rebajas en siembras de 2015 y las mortalidades extraordinarias asociadas al FAN ocurrido a fines de febrero y comienzos de marzo.
- Disminución de US\$ 12,6 millones en deudores comerciales y otras cuentas por cobrar como resultado de una estricta política y gestión de cobranza, respecto a las ventas del último trimestre de 2015.
- Aumento de US\$ 29,8 millones en el efectivo y equivalentes al efectivo por i) un manejo más conservador de la caja debido a las bajas capturas en la zona norte y a los efectos del FAN en Salmones, ii) la recepción del saldo de los seguros de la piscicultura de Petrohué y iii) a la disminución de utilización de capital de trabajo asociado al menor activo biológico por la rebajas de siembra de 2015 y las pérdidas por FAN. Todo ello para anticipar los recursos necesarios para el cumplimiento de nuestras obligaciones financieras al conjunto de bancos por US\$ 15,8 millones el día 25 de noviembre de 2016, de los cuales se prepagará de forma voluntaria y un año antes de lo establecido en los contratos de crédito la totalidad del saldo remanente de US\$ 4,7 millones de la deuda de nuestra filial, Camanchaca Pesca Sur.

Propiedades, Planta, Equipos y Otros Activos No Corrientes

Los activos no corrientes presentan una variación positiva de US\$ 3,1 millones (+0,9%) al cierre de septiembre 2016, alcanzando los US\$ 356 millones, asociado a i) una disminución en US\$ 8,5 millones en el activo fijo producidas por menores adiciones a éste que su depreciación; ii) compensado por un aumento de US\$ 8,3 millones

en el activo biológico no corriente que se produce por una normalización de nuestras siembras después de la reducción realizada en la segunda mitad de 2015.

B. Análisis de los Pasivos y Patrimonio

Los pasivos y patrimonio de la Sociedad disminuyeron 0,9% a US\$ 599 millones al 30 de septiembre de 2016, explicados en los siguientes movimientos:

Pasivos Corrientes

Los pasivos corrientes presentan una disminución de US\$ 14,8 millones (-15,7%) explicado principalmente por una disminución de US\$ 16,7 millones en cuentas por pagar comerciales.

Pasivos No Corrientes

Los pasivos no corrientes presentan una disminución de US\$ 9,2 millones (-4,6%) explicada principalmente por la disminución de US\$ 13,5 millones en los pasivos financieros debido al pago de la cuota de mayo 2016 y a la amortización extraordinaria en ese mes de US\$ 4,5 millones de la deuda de la filial Camanchaca Pesca Sur S.A., por conceptos de Cash Sweep según condiciones establecidas.

Patrimonio Neto

El patrimonio de la Sociedad aumentó 5,9% desde US\$ 310 millones al 31 de diciembre de 2015 a US\$ 329 millones al cierre de septiembre 2016, principalmente por los resultados del período.

Consecuentemente con estos movimientos, el Leverage financiero disminuyó de 0,69 a 0,61.

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

Al 30 de septiembre de 2016, la sociedad terminó con un saldo de efectivo, equivalente a US\$ 38,6 millones, más de cuádruple comparado con 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\$ 55,2 millones que se explica por los siguientes conceptos:

(Miles de dólares)

Clases de cobro

Cobros procedentes de ventas de bienes y prestación de servicios	404.731
Otros cobros por actividades de operación	0

Clases de pago

Pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios	(301.790)
Pagos y por cuenta de los empleados	(46.528)
Otros pagos por actividades de operación	0
Dividendos pagados	0
Dividendos recibidos	295
Intereses pagados	(2.791)
Intereses recibidos	43
Impuesto a las ganancias reembolsados (pagados)	(663)
Otras entradas (salidas) de efectivo	1.912

Flujo (utilizado en) procedente de actividades de operación **55.209**

Financiamiento

Las actividades de Financiamiento generaron un flujo negativo de US\$ 13,4 millones que se explica por los siguientes conceptos:

(Miles de dólares)

Importes procedentes de préstamos de corto plazo	0
Pagos de préstamos	(13.362)

Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedentes de actividades de financiamiento **(13.362)**

Inversión

Las actividades de Inversión generaron un flujo negativo de US\$ 11,9 millones que se explica por los siguientes conceptos:

(Miles de dólares)

Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	194
Compras de propiedades, plantas y equipos	(12.112)
Importes procedentes de la venta de activos disponible para la venta	0
Otras entradas (salidas) de efectivo	0

Flujo utilizado en actividades de inversión **(11.918)**

Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo (144)

VARIACION EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE **29.785**

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

SALDO FINAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE **38.632**

La cuenta de efectivo y equivalentes al efectivo, aumentó en US\$ 29,8 millones respecto a su saldo al 31 de diciembre de 2015, alcanzando los US\$ 38,6 millones al cierre de septiembre de 2016. Esto se explica principalmente por un manejo más conservador de la caja debido a las bajas capturas en la zona norte y a los efectos del FAN en Salmones, la recepción del saldo de los seguros de la piscicultura de Petrohué y a la disminución de utilización de capital de trabajo asociado al menor activo biológico por la rebajas de siembra de 2015 y las pérdidas por FAN. Al 30 de septiembre 2016, los pagos a proveedores al día superan el 94,7% 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 septiembre hubo un aumento desde US\$ 29,5 millones generados por actividades de la operación en 2015, a US\$ 55,2 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 septiembre 2016 comparativo con el cierre de diciembre 2015.

Indicadores de liquidez	Períodos	
	sep 2016	dic 2015
1) Liquidez corriente	3,06	2,67
2) Razón ácida	1,40	1,03
3) Capital de trabajo US\$ millones	163,9	157,7
Indicadores de endeudamiento		
4) Razón de endeudamiento neto	0,70	0,92
5) Pasivo corto plazo/pasivo total	0,29	0,32
6) Pasivo largo plazo/pasivo total	0,71	0,68
Indicadores de rentabilidad		
	(9 meses)	(12 meses)
7) Rentabilidad patrimonio	4,81%	-2,79%
8) Rentabilidad activo	5,28%	7,27%

Notas:

- 1) Liquidez corriente: Activos Corrientes sobre los Pasivos Corrientes
- 2) Razón ácida: Activos Corrientes netos de Inventarios y Activos Biológicos, sobre los Pasivos Corrientes
- 3) Capital de trabajo: Diferencia entre los Activos Corrientes y los Pasivos Corrientes
- 4) Razón de endeudamiento neto: Diferencia entre el Total de Pasivos y el Efectivo disponible, sobre el Total del Patrimonio
- 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.

Tanto el aumento de 0,39 en la liquidez corriente, el 0,37 en la razón ácida como los US\$ 6,2 millones en el capital de trabajo tienen principalmente su origen en una disminución de US\$ 16,7 millones en el pasivo corriente de cuentas por pagar a proveedores compensados por una disminución de los deudores comerciales del activo corriente, variación ya explicada en el análisis del Balance.

En relación a los indicadores de endeudamiento, la razón de endeudamiento neto disminuyó de 0,92 a 0,70 principalmente por la disminución de los pasivos financieros y los aumentos de efectivo y patrimonio ya explicados en el Balance. Por otra parte, el aumento de la proporción de pasivos de largo plazo de 0,68 a 0,71 se debe a los pagos de deuda realizados en mayo del presente año.

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	
	sep-16	sep-15
a) Cosechas Salar del Período / Centro	3.331	3.311
b) Densidad del Cultivo (kg/m3) Salar	7,8	7,4
c) Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) Salar	84,7%	91,0%

EBIT / kg WFE:

(Margen Bruto antes de Fair Value - Gastos de Administración - Costos de Distribución) / Kg WFE Vendidos

d) Promedio Ponderado Total Negocios Salar y Trucha	0,13	0,08
• Negocio Salar	0,13	0,08
• Negocio Trucha	n/a	-0,08

Notas:

- Cosechas del período (en toneladas ex jaula) / Número de Centros cosechados, expresado en Toneladas ex jaula por Centro.
- Densidad del Cultivo Promedio, expresado en Kilos por Metros Cúbicos (en Centros cosechados durante el período en análisis).
- 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.
- 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 30 de septiembre (Valores en MUS\$):

	Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		Costo activos biológicos cosechados y vendidos	
	a sep. 2016	a sep. 2015	a sep. 2016	a sep. 2015
Salar	50.204	(21.681)	(14.575)	4.794
Trucha	0	0	0	(348)
TOTAL	50.204	(21.681)	(14.575)	4.446

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

- “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 30 de septiembre de 2016, ascendió a US\$ 50 millones frente a una pérdida de US\$ 22 millones a la misma fecha del año anterior, explicado principalmente por el aumento en los precios del mercado spot en Miami.
- “Costo activos biológicos cosechados y vendidos” que registra la realización del resultado estimado asociado a la biomasa viva y cosechada, tanto del período actual como de ejercicios anteriores, que en este período ya se ha vendido. Esta cuenta revierte la estimación de resultados hecha para el actual período y anteriores y el resultado real de la operación queda registrado en los ingresos y costos de venta. De esta forma, el resultado de la biomasa vendida a septiembre 2016 fue una pérdida de US\$ 15 millones, en contraste con la utilidad de US\$ 4,4 millones a septiembre 2015.

De esta forma, el efecto neto de valorización justa del activo biológico de salmones a septiembre 2016 es de US\$ 35,6 millones positivos en contraste con los US\$ 17,2 millones negativos a septiembre 2015.

Detalle de Ingresos del negocio de Salmones:

A septiembre 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	63.352	30.474	13.871	10.668	33.788	2.921	126	155.201
Trucha	0	0	0	0	0	0	0	0
OTROS	86.244	0	0	5.672	0	10.243	0	102.159
TOTAL	149.597	30.474	13.871	16.340	33.788	13.164	126	257.361

A septiembre 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	68.667	20.658	10.887	4.645	26.916	2.139	0	133.911
Trucha	257	0	0	30	139	43	0	468
OTROS	36.716	0	0	1.800	0	19.533	0	58.049
TOTAL	105.640	20.658	10.887	6.474	27.054	21.715	0	192.428

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 83,7% de las ventas a septiembre 2016 y al 85,3% 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 ya sea fresco o congelado; 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 septiembre de 2016 con los del mismo período 2015, el mercado estadounidense pasó de representar el 54,9% de los ingresos totales al 58,1%. Europa y EuroAsia pasó del 10,7% al 11,8%. Por su parte, Asia excluido Japón disminuyó de 5,7% a 5,4% y Japón aumentó de 3,4% a 6,3%. LATAM excluido Chile pasó de 14,1% a 13,1%. La cuenta de otros ingresos corresponde tanto a maquilas, servicios y ventas a terceros como a operaciones de compra-venta de salmón en las oficinas de EE.UU. y Japón.

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

Los activos biológicos incluyen los siguientes conceptos:

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

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

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

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

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

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

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

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

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 han comenzado a mostrar una recuperación después de los mayores controles de las autoridades chinas a los gastos en artículos de lujo de sus funcionarios públicos a partir del año 2014, una vez ajustada la oferta a 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 financieros 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.