



COMPAÑÍA PESQUERA CAMANCHACA S. A. Y FILIALES

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados

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

ANÁLISIS RAZONADO

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

Áreas de Negocios

La Compañía desarrolla las siguientes tres líneas de negocios que se presentan a continuación:

1. Pesca Extractiva: A través de las operaciones pesquera-industriales en la zona norte y centro-sur de Chile, orientadas a consumo humano (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 piscicultura 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: 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

El ejercicio 2016 cerró con una utilidad de US\$ 13,6 millones, cifra que se compara favorablemente con la pérdida de US\$ 9 millones registrada en el ejercicio anterior. Este resultado positivo se obtuvo, no obstante haber ocurrido durante 2016 dos eventos exógenos que afectaron negativamente a la Compañía: un fenómeno El Niño severo con incrementos de temperatura del océano que afectó especialmente las operaciones pesqueras del norte, y una floración de algas muy nociva (FAN) que afectó gravemente 3 centros de engorda de salmones en la X región, con una mortalidad de 2,8 millones de peces de 2,4 kilos de peso promedio. Las pérdidas por este FAN que vienen registradas en estos estados financieros, conocidos a la fecha de publicación de los mismos la liquidación final de los seguros, fue de US\$ 11,2 millones.

El resultado positivo se explica por la utilidad de US\$ 30,8 millones obtenida en el negocio de Salmones, beneficiado por mejores precios del salmón ya vendido y por un efecto neto positivo en el “fair value” (FV) de su biomasa de US\$ 24,9 millones, valor este último que es US\$ 31,2 millones superior al obtenido en 2015, todo lo cual refleja no solo los mejores precios obtenidos durante este ejercicio, sino incorpora la mejor estimación para los precios de venta de la biomasa que, al cierre del año 2016, tenía un peso superior a 4 kilos y, por lo tanto, estaba próxima a ser cosechada.

Los ingresos consolidados totales aumentaron 11,1%, alcanzando los US\$ 488 millones, con caídas de 26% en los ingresos de Pesca 8,4% en los de Cultivos, pero con un fuerte aumento de 34,2% en los ingresos de Salmones, esto último gracias a mejores precios (+27,2%) y a mayores ventas de salmón de terceros alcanzada por la oficina comercial de Camanchaca en EE.UU, la que contribuyó con el 23% de las ventas consolidadas, versus un 12% en las de 2015.

El Margen Bruto, después de Fair Value, de la operación consolidada de Camanchaca aumentó 109% en 2016, y alcanzó a los US\$ 78,6 millones.

Por su parte, gracias a los US\$ 26,4 millones de EBITDA generados solo en el cuarto trimestre en el negocio de Salmones, el EBITDA consolidado antes de FV para todo el año 2016, alcanzó a los US\$ 32,8 millones, US\$ 11,2 millones superior al cierre de 2015, cuando fue US\$ 21,6 millones. La explicación para este aumento de 51,9% en el EBITDA (que excluye el FV), está en US\$ 9,8 millones de mayor margen bruto, que resulta de un combinación de un aumento de US\$ 31,3 millones en el margen bruto antes de FV de Salmones, mitigado por US\$ 22,3 millones menos de margen bruto en Pesca, este último muy afectado por el impacto del fenómeno de El Niño 2015-2016, sobre las capturas especialmente en el norte de Chile.

La utilidad de US\$ 30,8 millones de Salmones está explicada por los mejores precios de salmón atlántico obtenidos a partir del segundo trimestre y que aplicaron sobre las unidades efectivamente vendidas durante el año, y también sobre las próximas a vender, estas últimas reflejadas en la valorización justa del activo biológico próximo a cosecharse o “fair value” (FV). Este FV fue de US\$ 24,9 millones positivo, versus los US\$ 6,2 millones negativos del mismo período de 2015. En esta división también se registra la pérdida neta de US\$ 11,2 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, siniestros ambos que quedaron enteramente reflejados ya en estos Estados Financieros analizados.

A diciembre 2016, Pesca tuvo una pérdida de US\$ 16,3 millones que se compara desfavorablemente con la utilidad de US\$ 1,4 millones en el mismo período de 2015. Esta pérdida y la reducida utilidad de 2015, tienen su explicación casi enteramente en las menores capturas de anchoveta en la zona norte de Chile, fuertemente impactadas por el fenómeno de El Niño que afectó al océano Pacífico sur latinoamericano entre mediados de 2015 y hasta avanzado el 2016. En efecto, este fenómeno oceanográfico 2015-2016 alcanzó la mayor severidad registrada en los últimos 65 años, produciendo fuertes y prolongados aumentos de temperaturas en el mar, los que redujeron en 60% las capturas de anchoveta en el norte, zona donde Camanchaca capturó menos del 25% de su cuota anual. Asimismo, la mayor temperatura del océano dificultó la pesca artesanal de sardina en la región del Bío-Bío, la que cayó 24%. Sin embargo, compensando los magros resultados de capturas de anchoveta y sardina, Camanchaca logró este 2016 capturas de jurel en la zona centro-sur que fueron 14% superiores al 2015, con una fuerte mejora en eficiencia pesquera al haber disminuido en 41% el combustible usado por tonelada de captura de jurel. Estas mejoras en el negocio de jurel aún no están completamente registradas en los resultados al cierre de diciembre 2016, pues una parte importante del jurel fue transformado en conservas, las que al terminar el año, se encontraban en inventarios por 449 mil cajas, cuyo margen se verificará en los siguientes trimestres, conforme haya ventas (a los precios de diciembre, el margen potencial contenido en este inventario supera los US\$ 3 millones).

Los principales factores que explican los resultados de Camanchaca tuvieron el siguiente comportamiento durante el año 2016:

- a. Precio del salmón subió 27% o US\$ 1,2 por kilo WFE, con respecto al precio de 2015, con un efecto directo favorable de US\$ 47 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, pero se acrecentaron fuertemente después del FAN ocurrido en el primer trimestre del año, reduciendo cerca de 20% la oferta de salmón chileno entre el segundo trimestre de 2016 y el primero de 2017. Al analizar solo los cuartos trimestres 2016 versus 2015, se observa que el alza de precios obtenidos por Camanchaca fue de 67%. Estimamos que el nivel de precio observado al cierre 2016 debiera mantenerse en el primer trimestre 2017, tal como lo refleja el FV al 31 de diciembre de 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, los 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 se normalizó a partir del segundo semestre coincidentemente con el debilitamiento de El Niño. Así, los costos ex jaula peso vivo del cuarto trimestre 2016 fueron de US\$ 2,79 por kilo, 29 centavos menos que el del mismo trimestre de 2015 y 28 centavos menos que el costo del cuarto trimestre de 2014, esta última, una comparación más pertinente. A nivel anual, el costo alcanzó los US\$ 3,31 por kilo en 2016, es decir, 30 centavos superior al de 2015, pero 10 centavos menos que el de 2014, esta última como se indicó, una comparación más adecuada dado los ciclos bianuales del salar y los calendarios de los ACS (barrios) usados. Esos 30 centavos más de costo afectaron las aproximadamente 41 mil toneladas vendidas (equivalente en pescado vivo), con un impacto desfavorable entre 2015 y 2016, de US\$ 12,4 millones. El efecto 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 en 2016, la totalidad de la cuota anual de la zona centro-sur, alcanzando las 50 mil toneladas, superiores a las 44 mil toneladas de 2015. En 2016, la captura se completó casi en su totalidad durante el primer semestre, lo que aportó eficiencia que se tradujo en un 22% de reducción del costo directo de las conservas, principal destino de las capturas.

ii) En la pesquería de la Sardina, las capturas de nuestra flota industrial, que se dieron más al sur de lo habitual, superaron las 20 mil toneladas, lo que representa más de un 99% de la cuota anual y 27% superior a la registrada en 2015. Sin embargo, las condiciones para la pesca artesanal de la VIII región fueron desfavorables, y la pesca comprada y procesada por Camanchaca a pesqueros artesanales, cayó 39%. Así, el procesamiento combinado de sardina en 2016 cayó 24%, alcanzando las 55 mil toneladas. La Compañía asocia estas anormales condiciones oceanográficas en la VIII región al fenómeno de El Niño.

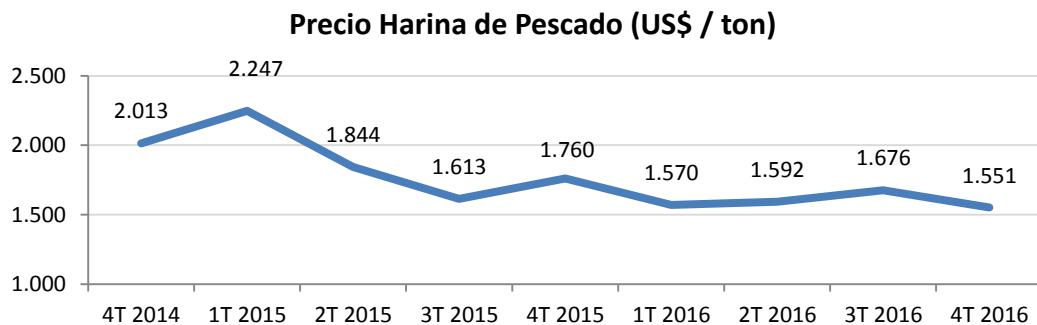
iii) En la pesquería de la Anchoveta en el norte de Chile, las consecuencias de El Niño generaron los mayores trastornos, reduciendo significativamente las disponibilidades de peces de talla adecuada, lo que hizo caer las capturas en 60% comparadas con el cierre 2015; solo se capturó un 25% de la cuota anual. Las dificultades para la pesca no fue falta de biomasa, sino el éxito de los procesos reproductivos típicos de un calentamiento de la parte más superficial del océano, que hicieron aumentar la presencia de peces de baja talla, a la vez que los peces se sumergían más allá de los límites de la pesca de cerco. Terminado ya El Niño en la segunda mitad de 2016, el comienzo de la temporada 2017 ha mostrado una importante recuperación de las capturas, situación esperable en las etapas post-El Niño.

El 25 de noviembre de 2016, se realizó el pago anticipado de la totalidad de la deuda bancaria de la filial Camanchaca Pesca Sur por US\$ 4,7 millones, pago que se sumó a la cancelación de las cuotas de capital que correspondían al resto de las empresas, las que sumaron US\$ 8,5 millones. Con estos pagos de US\$ 13,2 millones, las obligaciones financieras al 31 de diciembre de 2016, alcanzaron los US\$ 186,4 millones frente a los US\$ 213,5 millones al cierre del año anterior.

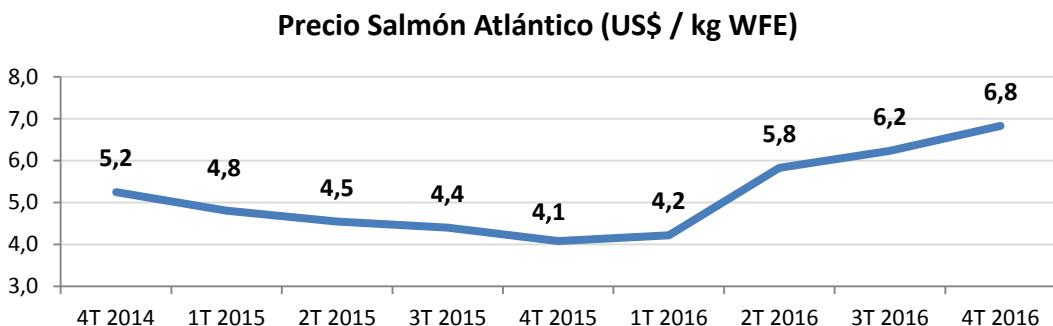
Con fecha 19 de enero de 2017, se llegó a un acuerdo con los aseguradores de la biomasa por el reclamo presentado por Camanchaca como consecuencia del siniestro del Bloom de Algas ocurrido durante el primer trimestre de 2016. El monto recuperado ascendió a US\$ 15,8 millones, siendo la diferencia no cubierta por los seguros, un monto de US\$ 11,2 millones, cifra que se encuentra totalmente provisionados en los presentes estados financieros.

Variables Críticas del Negocio y su Comportamiento

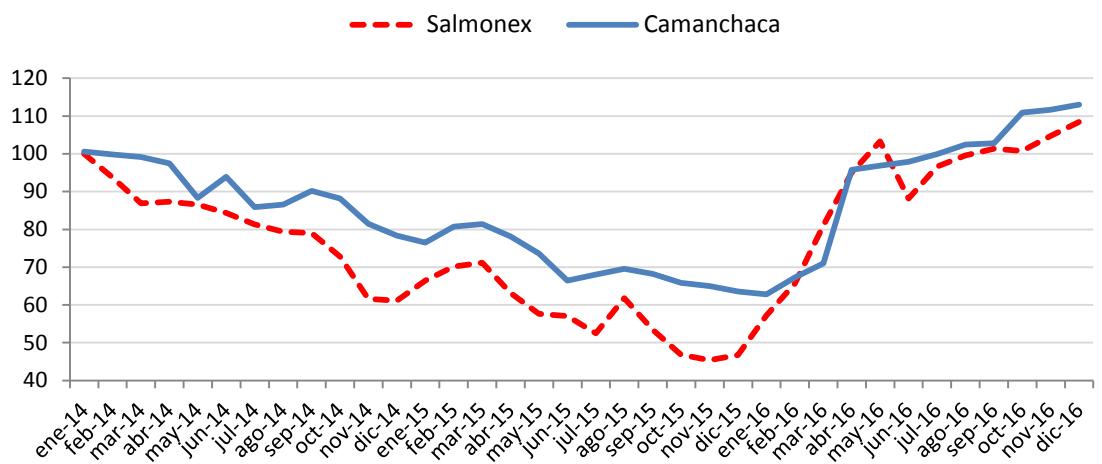
- Los resultados de Camanchaca están altamente vinculados a cinco variables críticas:
 - i. El precio de la harina de pescado, muy correlacionado con las capturas de Perú;
 - ii. El precio del salmón atlántico, muy sensible a condiciones de oferta noruega y chilena y tipos de cambio de los principales 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 inicio del fenómeno de El Niño, los que posteriormente cayeron a medida que éstas se reanudaron y se normalizaban las temperaturas del océano. La segunda temporada de pesca 2016 en la zona norte-centro de Perú, finalizó en enero 2017, y tuvo una captura del 98% de la cuota asignada de 2 millones de toneladas, lo que generó presiones a la baja durante el cuarto trimestre del 2016, cuando los precios llegaron a US\$ 1.551 por tonelada, 11,9% inferiores respecto al mismo trimestre de 2015.



- ii. El **precio del salmón atlántico** subió fuertemente durante el cuarto trimestre llegando a US\$ 6,8 por kilo WFE, 67,3% superior al precio del mismo período de 2015. Estimamos que el precio se mantendrá en niveles altos durante el primer trimestre 2017 dada la caída de oferta mundial y especialmente chilena debido al evento de FAN. El rápido aumento de precios en el mercado durante marzo de 2016 y especialmente el segundo trimestre del año, generó un natural rezago del retorno efectivo de materia prima obtenido por Camanchaca, que llegó hasta 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 diciembre de Camanchaca estuvo por encima de estos índices (25 centavos sobre Urner Barry y 14 sobre SalmonEx).



**Retorno Materia Prima (US\$ / kg WFE) Camanchaca vs Mercado
Salmonex Enero 2014 = Base 100**



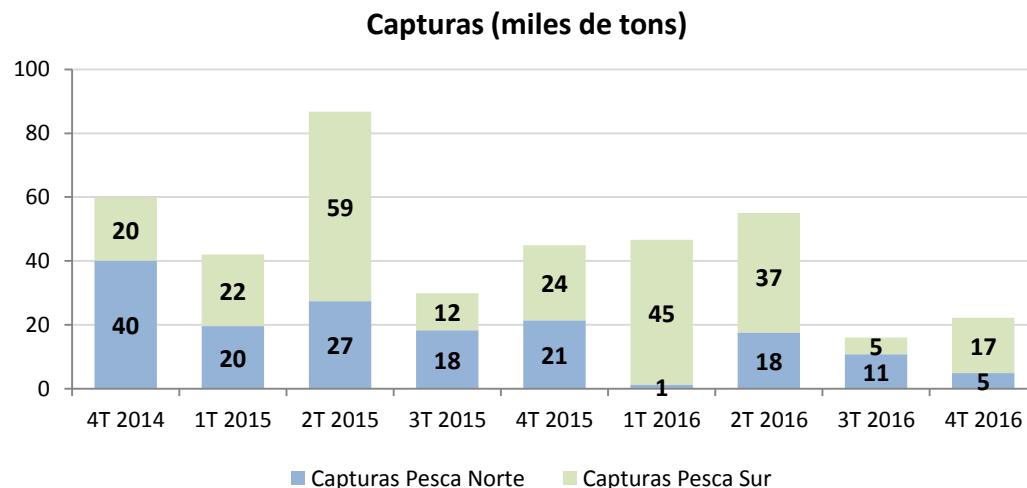
Retorno Materia Prima corresponde a lo que queda del precio del producto final deducidos sus costos de distribución y de proceso secundario específico. Es una medida de precio antes de escoger el destino final del pez cosechado, y entrega una agregación homogénea de la diversidad de productos.

El índice de mercado o "Salmonex" se construye con el precio del filete fresco trim D exportado por empresas chilenas, dudiendo 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".

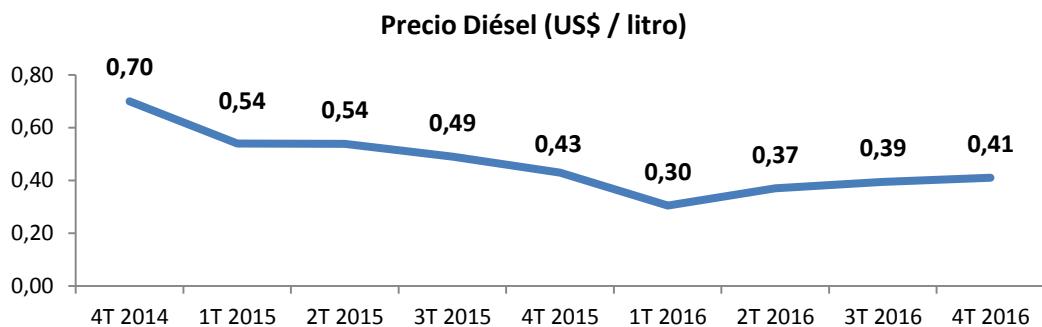
- iii. **Nivel de capturas pelágicas.** Las capturas de Camanchaca en la especie anchoveta en el norte acumularon 34 mil toneladas en el año, 60,2% inferiores a las de 2015. Estas capturas representaron menos del 25% de la cuota asignada para el 2016. Esta caída es explicada por los efectos que el fenómeno de El Niño tuvo sobre la disponibilidad para pesca de peces de talla apta para captura.

En la pesca de jurel (zona centro-sur), las capturas tuvieron un excelente nivel alcanzando las 50 mil toneladas, 14% superiores a las 44 mil del año anterior. Estas capturas representaron la totalidad de la cuota anual disponible y en su conjunto, muestran una constante y gradual recuperación de la pesquería del jurel. En términos del destino de esta materia prima, las débiles condiciones de los mercados tradicionales de jurel congelado chileno, principalmente Nigeria, han continuado, lo que ha mantenido su precio deprimido. Ello ha hecho que las capturas hayan sido destinadas principalmente a la producción de conservas. Esta situación comercial no es exclusiva de Camanchaca, lo que ha presionado a la baja los precios de las conservas, que en 2016, experimentaron una caída de 7,1%. Estimamos esta tendencia debiera mantenerse durante 2017.

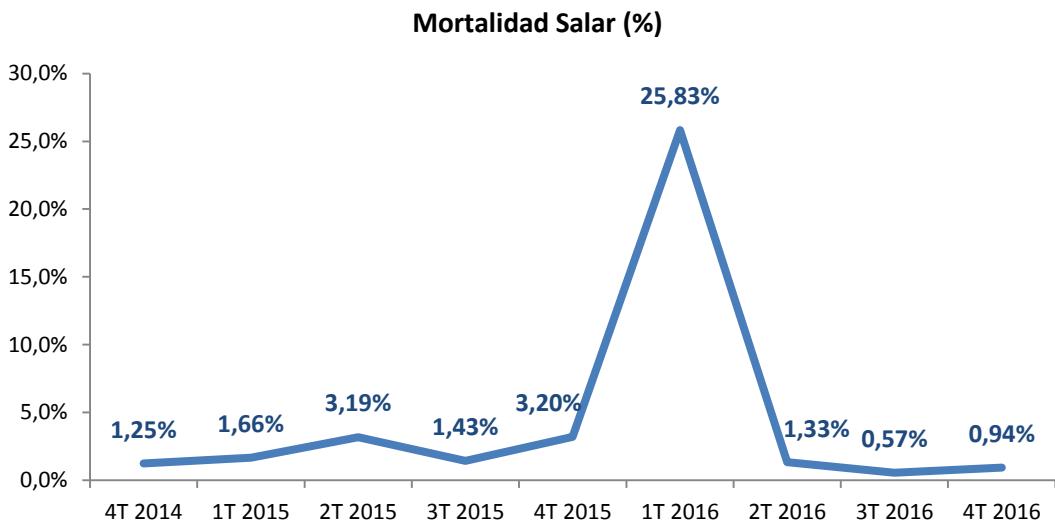
En la zona centro-sur, las condiciones de la biomasa de sardina para la pesca industrial, se dieron mejor que las de 2015, con capturas que superan las 20 mil toneladas en 2016 en contraste con las 16 mil del mismo período 2015. Esta no fue la situación de la pesca artesanal, más cercana a la costa y principalmente en la VIII región, donde fue especialmente escasa. A diciembre 2016, las capturas de sardina provenientes de terceros y vendidas a Camanchaca, ascendieron a 35 mil toneladas, una caída de 39% respecto al mismo período de 2015.



- 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 cuarto trimestre el precio alcanzó los 41 centavos por litro, una baja de 4,7% respecto al mismo trimestre de 2015. Al cierre de 2016, el ahorro de costos atribuido a estas bajas supera los US\$ 2 millones, principalmente obtenido por la Pesca, al ser el petróleo un importante insumo en las capturas y el procesamiento de materia prima. Los beneficios de esta caída habrían sido mayores si hubiese habido una mayor actividad de capturas en el norte.

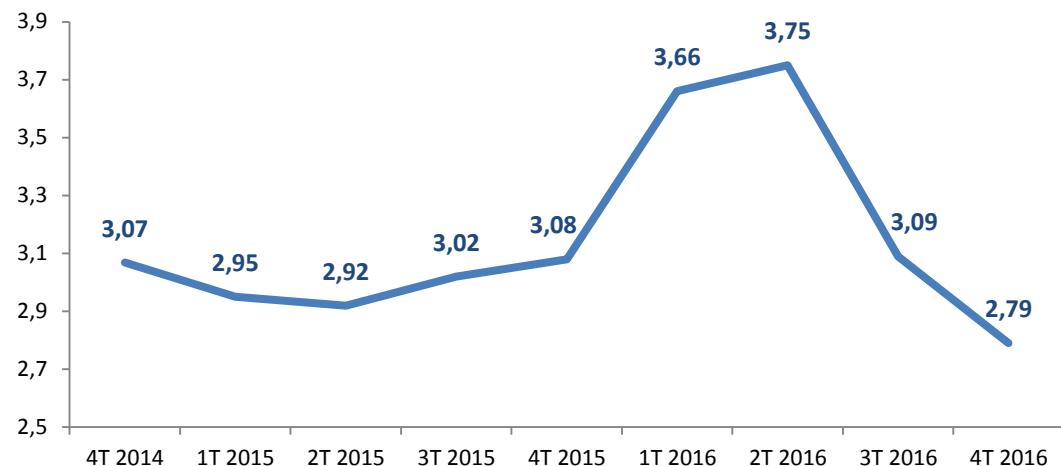


- v. Las **condiciones sanitarias del salmón** mostraban a fines de 2015 un deterioro por eventos de bajas de oxígeno y episodios de SRS especialmente en el barrio del fiordo del Comau, las cuales se acentuaron en febrero y marzo de 2016 con los eventos de FAN ya mencionados. Así, la mortalidad del primer 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 en los primeros dos trimestres. Durante los meses siguientes hubo una normalización de estas condiciones alcanzando en el cuarto trimestre una mortalidad de 0,94% y costos ex jaula de peces vivos de centros cerrados de US\$ 2,79 por kilo, 29 centavos por debajo de los del mismo período 2015 y 28 centavos por debajo de los del cuarto trimestre 2014. (comparación que es pertinente por cuanto los ciclos del salmón son bianuales y compara mismos ACS). Los costos mencionados en el cuarto trimestre de 2016 no incluyen la mortalidad catastrófica por FAN, que se recoge separadamente en los resultados del período bajo análisis.



*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 disminuyeron 31,3%, 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 9,9% en las capturas de la zona centro-sur. En el acumulado del año, los ingresos de la división alcanzaron los US\$ 107 millones, 26,3% inferiores a los de 2015. El EBITDA por su parte, fue US\$ 6,9 millones negativos que se compara con los US\$ 15,7 millones positivos de 2015, es decir, una caída de US\$ 22,6 millones que se explica enteramente por el norte y sus menores capturas. Los resultados pasaron de una utilidad de US\$ 1,4 millones a una pérdida de US\$ 16,3 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), que no afectó al EBITDA de 2015, pero sí a los resultados. Dos años consecutivos de pérdidas fuertemente influidas ambas por El Niño presente desde mediados de 2015 hasta el tercer trimestre de 2016. Antecedentes adicionales:
 - i. En línea con las bajas capturas en la zona norte, la producción de harina de anchoveta fue 7.924 toneladas, 62,4% inferior al cierre de 2015, con producción marginal de aceite por casi nulo rendimiento (0,4% vs 1,1% en 2015) originado por la mayor temperatura del océano. En aceite, se suman las menores capturas a menor rendimiento.
 - ii. Las capturas de sardina cayeron 24,4% alcanzando las 55.255 toneladas, y la producción de harina y aceite de sardina en el sur cayó 14,6% y 28,1% respectivamente, con volúmenes de 16.303 y 3.867 toneladas respectivamente. Como también hubo aguas más cálidas en el sur, el rendimiento de aceite bajó a 5% desde el 5,7% que hubo en 2015.
 - iii. Las ventas consolidadas de harina disminuyeron 24,8% alcanzando las 29.059 toneladas y las de aceite cayeron 19,7% con 4.601 toneladas. El precio de la harina cayó 10% a US\$ 1.600 por tonelada en 2016 y, en el caso del aceite, el precio cayó 6,7% alcanzando los US\$ 1.785 por tonelada.
 - iv. En la pesquería del jurel de la zona centro-sur, las condiciones oceanográficas permitieron capturar 50.122 toneladas, las que incluyen 5 mil toneladas de fauna acompañante-caballa. Estos volúmenes capturados son superiores en 14,1% a los de 2015, con un alto impacto en el costo de los productos de conservas de jurel, que se reflejarán en márgenes a medida que las unidades producidas se vendan. Una combinación de pescado no adecuado para congelado y debilidades en su principal mercado, Nigeria, generaron una menor producción de este destino de materia prima y, por lo tanto, la contrapartida fue una mucho mayor producción de conservas. En efecto, en 2016 se produjeron 1,4 millones de cajas de conserva (53,8% más en comparación con el año 2015) y se vendieron 996 mil cajas (-0,8%) a un precio promedio de US\$ 23,9 por caja (-7,1%), dejando un inventario al cierre del año de 449 mil cajas.
 - v. En el negocio del langostino (poco más del 5% de los ingresos anuales de Camanchaca y algo más del 15% de los de Pesca), se produjeron 631 toneladas en 2016, siendo un 21,6% menor que el año anterior por menores cuotas otorgadas en este ejercicio.
 - vi. Los resultados de 2016 en las operaciones pesqueras fueron:
 - La división de Pesca Norte obtuvo una pérdida de US\$ 14,7 millones, que se compara con la utilidad de US\$ 3,7 millones en igual período del año anterior, pérdida originada en la baja actividad de 2016, año en que Camanchaca registró más de US\$ 15 millones de gastos que no pudieron activarse en costo de productos, dada las numerosas vedas y paradas que hubo por peces de talla pequeña. Cabe recordar que los resultados del año 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 el año fue de US\$ 12,1 millones.
 - En relación a la división Pesca Sur:
 - Nuestra filial Camanchaca Pesca Sur obtuvo una utilidad de US\$ 484 mil que se compara con la utilidad de US\$ 1,1 millones al cierre de 2015, producto de las menores capturas de sardina de terceros, compensadas por mayores capturas industriales de sardina y por una 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. Los resultados estuvieron contenidos, sin

- embargo, por un muy superior nivel de inventario final de conservas, las que alcanzaron al cierre de 2016, 449 mil cajas, diez veces más que al 31 de diciembre de 2015. También en Pesca Sur hubo un efecto en resultados extraordinario en 2015, consistente en una pérdida de US\$ 1,2 millones asociada a la venta de un barco pesquero de alta mar, por lo que la comparación limpia de este efecto, es una disminución en 2016 de US\$ 1,8 millones en resultados.
- El resultado de la participación del 70% de la filial Camanchaca Pesca Sur, fue de US\$ 339 mil, lo que sumado al resultado de otras actividades pesqueras en la división sur, no incluidas en la filial Pesca Sur, por el equivalente a US\$ -1,9 millones, dejó el resultado de esta división (Pesca Sur) en una pérdida de US\$ 1,6 millones.
 - En la división **Salmones**, durante 2016 el volumen de venta de productos propios fue de 38 mil toneladas WFE, una caída del 8,8% respecto a 2015. Las ventas de productos de terceros en nuestras oficinas en el extranjero alcanzaron los US\$ 112,4 millones, más de 2 veces lo vendido en 2015. Así, los ingresos totales alcanzaron los US\$ 353 millones, 34,2% superiores a los del año anterior. Los resultados, por su parte, alcanzaron una utilidad de US\$ 30,8 millones que se compara con la pérdida de US\$ 6,8 millones en 2015, una diferencia favorable de US\$ 37,6 millones, explicada por mejores precios y el FV neto en este ejercicio de US\$ 24,9 millones (US\$ 31,2 millones superior al de 2015), que a su vez se origina en el rápido y fuerte aumento de precio del salmón. Antecedentes adicionales:
 - i. A pesar de la pérdida entre 13 y 14 mil toneladas de materia prima a cosecha producto del FAN, parte de la cual iba a ser cosechada y vendida en 2016, hubo una caída de solo 8,8% en los volúmenes físicos de venta, con 38 mil toneladas WFE en 2016, ayudado por la venta de inventarios del año 2015, en un contexto en que la producción cayó 25,6% a 32.287 toneladas WFE, en línea con las cosechas de 32.644 toneladas WFE (-24,7%).
 - ii. La estrategia de rentabilizar activos subutilizados a través de generar trabajos y maquilas para terceros, significaron márgenes operacionales de US\$ 4,2 millones en 2016, una caída de 39,7% en comparación con 2015, caída explicada por la menor actividad que se generó con el cierre de la piscicultura el año 2015 por la erupción del volcán Calbuco. A diciembre, Camanchaca mantenía 9 concesiones de cultivos arrendadas especialmente para trucha y, por lo tanto, operativas. La cuenta en participación a tercios del negocio de truchas en la que Salmones Camanchaca aporta concesiones, Caleta Bay la operación de truchas, y la sociedad KABSA el capital de trabajo, generó una utilidad para Camanchaca de US\$ 3,3 millones. Esta cuenta en participación continuará al menos otro ciclo en 2017, donde se esperan sembrar 6,4 millones de peces entre febrero y julio.
 - iii. El ajuste a FV de biomasa de salmones a diciembre 2016 arrojó una utilidad de US\$ 24,9 millones, positivamente comparada con la pérdida de US\$ 6,2 millones del año anterior, mejora explicada por el importante aumento de precios de salmón.
 - iv. El EBITDA antes de FV de Salmones fue US\$ 38,8 millones, que se compara favorablemente con los US\$ 6,7 millones de 2015, explicado por los mejores precios del salmón de US\$ 1,2 por kilo WFE acumulado en el año (+27,2%) y US\$ 2,7 por kilo WFE en el cuarto trimestre (+67,3%).
 - v. El EBIT por kilo WFE del cuarto trimestre fue de US\$ 2,60, totalizando el año con US\$ 0,72, muy superior al del año 2015 que fue negativo en US\$ 0,10.
 - vi. 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 con una inversión de aproximadamente US\$ 10 millones. 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 2016.
 - En la división **Otros Cultivos**, los ingresos de US\$ 28,1 millones reflejan una caída de 8,4% en 2016, con un resultado final equivalente a una pérdida de US\$ 0,9 millones, negativo pero favorable al compararlo con la pérdida de US\$ 3,6 millones de 2015. Antecedentes adicionales:
 - i. La filial **Camanchaca Cultivos Sur (mejillones)** estuvo 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 y menores cosechas. Así, la producción cayó 10,1% a 8.556 toneladas en 2016, con ingresos de US\$ 23 millones (-6,8%). Los resultados muy sensibles a la escala de producción, generaron un EBITDA positivo de US\$ 1,4 millón y un resultado final levemente positivo. Esta situación oceanográfica, por cierto, afectó a toda la industria. Las ventas y precios cayeron 13,0% y 4,8% respectivamente, afectando el EBITDA y el resultado, los que cayeron respecto al año anterior US\$ 1,5 millones y US\$ 0,8 millones, respectivamente. Los precios cayeron principalmente por menores calibres a consecuencia de animales más pequeños. La situación de Mejillones también se vio afectada por la paralización de casi un mes que generó la Marea Roja y los paros y protestas sociales vividas en mayo 2016.

- ii. En el negocio de **abalones**, el cultivo y producción han tenido mejoras significativas durante 2016, pasando de un costo de US\$ 24,2 por kilo en 2015 a US\$ 19,8 por kilo en 2016, con mejoras de calibre (6,5 unidades por kilo vs 7,7 en 2015). Los precios han sido 19,5% superiores al año anterior, alcanzando US\$ 18,3 por kilo con tendencia al alza, siendo los últimos contratos a precios sobre los US\$ 20 por kilo. A diciembre, las ventas crecieron 40% respecto a las de 2015, alcanzando las 242 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, alcanzando las 79 toneladas al cierre del año. De esta forma, esta área mejoró su resultado en US\$ 3,2 millones en este ejercicio, y logró en el cuarto trimestre un resultado casi neutro y un EBITDA levemente positivo.
- A nivel consolidado, los gastos de administración como proporción de los ingresos, se mantuvieron en 5,1%, mientras que los de distribución disminuyeron desde un 6,1% a un 4,5%. En el conjunto de actividades de administración y distribución, por lo tanto, la Compañía pasó de usar el 11,2% de los ingresos, a utilizar el 9,6% (aplicado sobre ingresos de 2016 esa diferencia porcentual son US\$ 7,8 millones). El aumento de los gastos de administración es únicamente resultado del proceso que la Compañía inició a comienzos de 2016 para cambiar su plataforma de tecnología, migrando a SAP. Este proyecto tiene un 89% de avance al 31 de diciembre y progresó de acuerdo a lo previsto, esto es, estar en producción en el segundo trimestre de 2017. En el subitem remuneraciones de administración, durante 2016 hubo una disminución de 1,8%.
- En Otras Ganancias y Pérdidas, al cierre de 2016 hubo una pérdida neta de US\$ 9,8 millones asociada a los efectos combinados de dos siniestros que tienen coberturas de seguros. A diciembre de 2016, hay una pérdida (neta de deducibles) de US\$ 11,2 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 liquidados ambos. Tal como se mencionó a la fecha de este informe, se ha liquidado y pagado la indemnización por el evento FAN, cifra que asciende, considerando los recuperos, a US\$ 15,8 millones.
- En el conjunto agregado de productos de Camanchaca, los precios de 2016 aumentaron 12,4% respecto a los de 2015, con un efecto positivo en los ingresos y márgenes de aproximadamente US\$ 37 millones, asociados principalmente al negocio de salmón.
- Los inventarios de productos terminados de la Compañía al 31 de diciembre de 2016, valorizados a costo, tienen un saldo de US\$ 40 millones, con excesos de inventario respecto de lo previsto en conservas, los que a precios de diciembre 2016, tienen un margen no realizado cercano a los US\$ 3 millones. Este nivel de inventario es casi US\$ 20 millones inferior al observado al cierre de 2015.
- La Compañía cerró el año con US\$ 137 millones en activos líquidos, constituidos por efectivo y sus equivalentes, inventarios de productos terminados, y biomasa de salmones próxima a ser cosechada. Esta cifra representa un 24% del activo total y un 98% del endeudamiento financiero “objetivo o propuesto” que tiene la Compañía, según su contrato de restructuración de deuda (US\$ 140 millones de crédito estructurado “revolving”) firmado en 2013 y el que debe alcanzarse en 2019.

Consolidación

El Balance Consolidado al 31 de diciembre 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 de Resultados y los Estados Financieros, en lo que corresponde al Balance de la Compañía o Estado de Situación Financiera como el Flujo de Efectivo, se presentan las cifras del período terminado en diciembre 2016, comparado con las cifras del cierre anual del año anterior, es decir diciembre de 2015.

1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO Y POR SEGMENTOS.

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

	ESTADO DE RESULTADOS				Acumulado al 31 de diciembre 2016				Acumulado al 31 de diciembre 2015			
	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL
Ingresos de actividades ordinarias	107.375	352.752	28.064	488.190					145.774	262.824	30.627	439.225
Costo de venta	(107.801)	(304.379)	(22.295)	(434.475)					(123.917)	(245.724)	(25.652)	(395.293)
Margen bruto antes de Fair Value	(426)	48.373	5.768	53.715					21.857	17.100	4.975	43.932
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		63.623		63.623					(20.745)		(20.745)	
Costo activos biológicos cosechados y vendidos		(38.694)		(38.694)					14.511		14.511	
Margen bruto	(426)	73.302	5.768	78.644					21.857	10.866	4.975	37.698
OTROS RESULTADOS												
Gastos de administración	(10.826)	(10.405)	(3.484)	(24.715)					(9.618)	(9.110)	(3.791)	(22.519)
Costos de distribución	(9.002)	(10.316)	(2.879)	(22.197)					(10.438)	(12.430)	(3.830)	(26.697)
Costos financieros	(2.107)	(3.525)	(546)	(6.177)					(2.194)	(3.958)	(611)	(6.763)
Participación de asociadas	0	1.495	0	1.495					9	1.860	0	1.869
Diferencia de cambio	632	(467)	(62)	103					(2.601)	31	(47)	(2.616)
Otras ganancias (pérdidas)	140	(9.987)	41	(9.806)					4.959	3.477	(593)	7.842
Ingresos financieros	2	73	0	75					173	203	0	377
Total otros resultados	(21.160)	(33.131)	(6.931)	(61.222)					(19.710)	(19.926)	(8.872)	(48.507)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	(21.586)	40.171	(1.162)	17.422					2.148	(9.060)	(3.897)	(10.809)
(Gast) ingreso por impuesto	5.407	(9.337)	288	(3.642)					(416)	2.290	261	2.136
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	(16.179)	30.833	(875)	13.780					1.732	(6.769)	(3.636)	(8.673)
(Gast) ingreso procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0					(316)	0	0	(316)
Ganancia (pérdida) del periodo	(16.179)	30.833	(875)	13.780					1.732	(6.769)	(3.636)	(8.673)
Participación de minoritarios	(145)	0	0	(145)								
Ganancia (pérdida) del periodo	(16.324)	30.833	(875)	13.634					1.416	(6.769)	(3.636)	(8.989)
EBITDA	(6.915)	38.812	926	32.823					15.720	6.684	(797)	21.608
EBITDA con Ajuste fair value salmones	(6.915)	63.741	926	57.752					15.720	450	(797)	15.374

Cuarto trimestre (Valores en MUS\$):

	ESTADO DE RESULTADOS				4T 2016				4T 2015				
	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	
Ingresos de actividades ordinarias	23.307	95.391	6.857	125.555					42.379	70.396	8.050	120.825	
Costo de venta	(31.986)	(66.429)	(5.082)	(103.497)					(37.210)	(71.473)	(7.751)	(116.434)	
Margen bruto antes de Fair Value	(8.679)	28.962	1.775	22.058					5.169	(1.077)	299	4.391	
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		13.419		13.419						936		936	
Costo activos biológicos cosechados y vendidos		(24.119)		(24.119)						10.065		10.065	
Margen bruto	(8.679)	18.262	1.775	11.357					5.169	9.924	299	15.392	
OTROS RESULTADOS													
Gastos de administración	(3.129)	(2.850)	(968)	(6.947)						(2.373)	(2.188)	(861)	(5.423)
Costos de distribución	(2.091)	(2.423)	(740)	(5.254)						(3.100)	(3.627)	(816)	(7.543)
Costos financieros	(583)	(913)	(146)	(1.642)						(492)	(859)	(137)	(1.488)
Participación de asociadas	0	290	0	290						(19)	734	0	715
Diferencia de cambio	(310)	421	(108)	3						(284)	52	(123)	(355)
Otras ganancias (pérdidas)	(3)	(4.133)	19	(4.117)						20	3.999	(567)	3.453
Ingresos financieros	2	29	0	31						0	49	0	49
Total otros resultados	(6.115)	(9.577)	(1.944)	(17.637)					(6.246)	(1.841)	(2.505)	(10.592)	
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	(14.794)	8.684	(169)	(6.279)					(1.076)	8.083	(2.206)	4.801	
(Gast) ingreso por impuesto	3.832	(1.615)	40	2.257					277	(1.795)	287	(1.231)	
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	(10.962)	7.069	(129)	(4.022)					(800)	6.288	(1.918)	3.570	
(Gast) ingreso procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0						0	0	0	
Ganancia (pérdida) del periodo	(10.962)	7.069	(129)	(4.022)					(800)	6.288	(1.918)	3.570	
Participación de minoritarios	1.840	0	0	1.840					128	0	0	128	
Ganancia (pérdida) del periodo	(9.122)	7.069	(129)	(2.182)					(671)	6.288	(1.918)	3.698	
EBITDA	(10.542)	26.443	434	16.336						3.067	(4.121)	(959)	(2.013)
EBITDA con Ajuste fair value salmones	(10.542)	15.743	434	5.635						3.067	6.880	(959)	8.988

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.)		Variación		Capturas (tons.)		Variación	
		al 31 dic. 2016	al 31 dic. 2015	Variación	Variación %	4T 2016	4T 2015	Variación	Variación %
Norte		34.451	86.638	-52.188	-60,2%	4.825	21.364	-16.539	-77,4%
Propias	tons.	33.541	77.329	-43.789	-56,6%	4.555	21.364	-16.809	-78,7%
Terceros	tons.	910	9.309	-8.399	-90,2%	270	0	270	-
Sur		105.377	116.976	-11.599	-9,9%	17.362	23.529	-6.167	-26,2%
Propias	tons.	70.709	60.153	10.556	17,5%	6.081	8.886	-2.805	-31,6%
Terceros	tons.	34.668	56.823	-22.155	-39,0%	11.281	14.643	-3.362	-23,0%
Total	tons.	139.828	203.614	-63.787	-31,3%	22.187	44.893	-22.706	-50,6%

		Producción				Producción			
		al 31 dic. 2016	al 31 dic. 2015	Variación	Variación %	4T 2016	4T 2015	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	24.227	40.139	-15.912	-39,6%	3.192	8.443	-5.250	-62,2%
Aceite de Pescado	tons.	4.022	6.308	-2.286	-36,2%	295	853	-558	-65,4%
Conervas	cajas	1.400.378	910.393	489.985	53,8%	0	0	0	-
Langostinos	kilos	630.696	804.781	-174.085	-21,6%	74.615	173.391	-98.776	-57,0%
Jurel Congelado	tons.	3.816	7.883	-4.067	-51,6%	0	0	0	-

		Ventas				Ventas			
		al 31 dic. 2016	al 31 dic. 2015	Variación	Variación %	4T 2016	4T 2015	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	29.059	38.620	-9.561	-24,8%	5.309	12.817	-7.508	-58,6%
Aceite de Pescado	tons.	4.601	5.729	-1.128	-19,7%	252	1.404	-1.152	-82,1%
Conervas	cajas	995.533	1.003.286	-7.752	-0,8%	286.943	187.690	99.253	52,9%
Langostinos*	kilos	650.381	820.705	-170.324	-20,8%	82.592	216.042	-133.451	-61,8%
Jurel Congelado	tons.	4.918	8.075	-3.157	-39,1%	1.013	1.696	-683	-40,3%

		Salmón				Salmón			
		Cosechas		Producción		Cosechas		Producción	
		al 31 dic. 2016	al 31 dic. 2015	Variación	Variación %	4T 2016	4T 2015	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	0	0	0	-	0	0	0	-
Salmón	tons WFE	32.644	43.330	-10.686	-24,7%	7.859	15.617	-7.758	-49,7%

		Producción				Producción			
		al 31 dic. 2016	al 31 dic. 2015	Variación	Variación %	4T 2016	4T 2015	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	0	0	0	-	0	0	0	-
Salmón	tons WFE	32.287	43.376	-11.089	-25,6%	7.725	13.913	-6.188	-44,5%

		Ventas				Ventas			
		al 31 dic. 2016	al 31 dic. 2015	Variación	Variación %	4T 2016	4T 2015	Variación	Variación %
Trucha	tons WFE	0	199	-199	-100,0%	0	2	-2	-100,0%
Salmon	tons WFE	38.494	42.195	-3.700	-8,8%	9.109	13.080	-3.972	-30,4%

		Cultivos				Cultivos			
		Producción		Producción		Producción		Producción	
		al 31 dic. 2016	al 31 dic. 2015	Variación	Variación %	4T 2016	4T 2015	Variación	Variación %
Ostiones	tons.	0	80	-80	-100,0%	0	1	-1	-100,0%
Abalones	tons.	204	193	11	5,7%	54	57	-3	-5,0%
Conervas Abalones	cajas	0	1.661	-1.661	-100,0%	0	310	-310	-100,0%
Mejillones	tons.	8.556	9.520	-965	-10,1%	2.580	1.728	852	49,3%

		Ventas				Ventas			
		al 31 dic. 2016	al 31 dic. 2015	Variación	Variación %	4T 2016	4T 2015	Variación	Variación %
Ostiones	tons.	0	127	-127	-100,0%	0	-7	7	-100,0%
Abalones	tons.	242	173	69	40,0%	72	50	22	45,0%
Conervas Abalones	cajas	686	1.797	-1.111	-61,8%	0	957	-957	-100,0%
Mejillones	tons.	7.723	8.877	-1.155	-13,0%	2.001	2.135	-134	-6,3%

Precios Medios de Venta

Precios promedio de venta de productos				
	al 31 dic. 2016	al 31 dic. 2015	Variación	Variación %
Harina de Pescado	US\$ x tons	1.600	1.780	-179 -10,1%
Aceite de Pescado	US\$ x tons	1.785	1.913	-127 -6,7%
Conervas	US\$ x caja	23,9	25,8	-1,8 -7,1%
Langostinos	US\$ x Kilo	21,9	21,7	0,1 0,6%
Jurel Congelado	US\$ x tons	971	1.259	-287,6 -22,9%
Trucha	US\$ x Kilo	-	2,4	- -
Salar	US\$ x Kilo	5,6	4,4	1,2 27,2%
Ostiones	US\$ x Kilo	-	12,0	- -
Abalones	US\$ x Kilo	18,3	15,3	3,0 19,5%
Conervas Abalones	US\$ x caja	383,4	325,9	57,4 17,6%
Mejillones	US\$ x Kilo	2,6	2,7	-0,13 -4,8%

Precios promedio de venta de productos			
	4T 2016	4T 2015	Variación
1.551	1.760	-209	-11,9%
1.738	1.888	-150	-8,0%
22,5	25,7	-3,1	-12,2%
20,9	20,9	0,0	-0,2%
1.051	1.174	-123,6	-10,5%
-	2,7	-	-
6,8	4,1	2,7	67,3%
-	20,2	-	-
18,0	17,0	1,0	5,9%
-	372,6	-	-
2,5	2,6	-0,05	-1,8%

Variación Ingresos por Efecto Precio*

Variación de Ingresos por efecto precio				
	al 31 dic. 2016	al 31 dic. 2015	Variación	Variación %
Harina de Pescado	MU\$	46.505	51.713	-5.208 -10,1%
Aceite de Pescado	MU\$	8.213	8.799	-586 -6,7%
Conervas	MU\$	23.816	25.650	-1.834 -7,1%
Langostinos	MU\$	14.222	14.136	85 0,6%
Jurel Congelado	MU\$	4.776	6.191	-1.415 -22,9%
Trucha	MU\$	0	-	- -
Salar	MU\$	217.422	170.878	46.544 27,2%
Ostiones	MU\$	0	-	- -
Abalones	MU\$	4.413	3.693	720 19,5%
Conervas Abalones	MU\$	263	224	39 17,6%
Mejillones	MU\$	19.967	20.966	-999 -4,8%
Total	MU\$	339.598	302.251	37.348 12,4%

Variación de Ingresos por efecto precio			
	4T 2016	4T 2015	Variación
8.234	9.344	-1.110	-11,9%
438	475	-38	-8,0%
6.470	7.364	-895	-12,2%
1.723	1.726	-3	-0,2%
1.064	1.190	-125	-10,5%
0	-	-	-
62.221	37.182	25.040	67,3%
0	-	-	-
1.301	1.229	73	5,9%
0	-	-	-
5.070	5.164	-94	-1,8%
86.521	63.674	22.847	35,9%

* Con volumen 2016 constante

Variación Gasto Combustible por Efecto Precio*

Variación Gasto de Combustible por efecto precio				
	al 31 dic. 2016	al 31 dic. 2015	Variación	Variación %
Petróleo Diesel	MU\$	3.510	4.914	-1.404 -28,6%
Búnker	MU\$	1.693	2.581	-888 -34,4%
Total	MU\$	5.203	7.495	-2.292 -30,6%

Variación Gasto de Combustible por efecto precio			
	4T 2016	4T 2015	Variación
493	509	-16	-3,1%
189	196	-7	-3,6%
682	705	-23	-3,3%

* Con volumen 2016 constante

2. BALANCE GENERAL

	dic 2016 MUS\$	dic 2015 MUS\$	Diferencia MUS\$	Variación
ACTIVOS				
Activo Corriente	224.496	252.053	-27.557	-10,9%
Propiedades, Plantas y Equipos	226.460	235.457	-8.997	-3,8%
Otros Activos no Corrientes	124.214	117.188	7.026	6,0%
Total Activos	575.170	604.698	-29.528	-4,9%
PASIVOS				
Pasivo Corriente	73.263	94.364	-21.101	-22,4%
Pasivo no Corriente	177.088	199.900	-22.812	-11,4%
Total Pasivo Exigible	250.351	294.264	-43.913	-14,9%
Patrimonio Neto de la Controladora	268.137	253.942	14.195	5,6%
Participación Minoritaria	56.682	56.492	190	0,3%
Total Patrimonio	324.819	310.434	14.385	4,6%
Total Pasivos y Patrimonio	575.170	604.698	-29.528	-4,9%

A. Análisis de los activos

Los activos totales de la Compañía disminuyeron US\$ 29,5 millones entre diciembre 2015 y diciembre 2016, alcanzando los US\$ 575 millones, principalmente por una disminución de US\$ 19,6 millones en inventarios y de US\$ 14,8 millones en el activo biológico corriente y no corriente, reflejando así una sustitución de biomasa por efectivo, a medida que se expresan las rebajas en siembras de 2015 y se materializa la pérdida por FAN.

Activos Corrientes

Los activos corrientes presentan una variación negativa de US\$ 27,6 millones al cierre de diciembre 2016, explicado principalmente por:

- Disminución de US\$ 19,6 millones en inventarios como resultado de menores producciones de harina y aceite de pescado y mayores ventas en el cuarto trimestre, en especial de salar.
- Disminución del activo biológico corriente de US\$ 18,2 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.
- Aumento de US\$ 10,9 millones en el efectivo y equivalentes al efectivo por i) mejores retornos del negocio del salmón asociados a mejores precios y menores costos, ii) un manejo más conservador de la caja debido a las bajas capturas en la zona norte y a los efectos del FAN en Salmones, iii) la recepción del saldo de los seguros de la piscicultura de Petrohué y iv) 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.

Propiedades, Planta, Equipos y Otros Activos No Corrientes

Los activos no corrientes presentan una variación negativa de US\$ 2,0 millones (-0,6%) al cierre de diciembre 2016, alcanzando los US\$ 351 millones, asociado a i) una disminución en US\$ 9,0 millones en el activo fijo producidas por menores adiciones a éste que su depreciación; ii) compensado por un aumento de US\$ 3,4 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 4,9% a US\$ 575 millones al 31 de diciembre de 2016, explicados en los siguientes movimientos:

Pasivos Corrientes

Los pasivos corrientes presentan una disminución de US\$ 21,1 millones (-22,4%) explicado principalmente por una disminución de US\$ 20,9 millones en cuentas por pagar.

Pasivos No Corrientes

Los pasivos no corrientes presentan una disminución de US\$ 22,8 millones (-11,4%) explicada por la disminución de US\$ 26,8 millones en los pasivos financieros debido al pago de las cuotas de mayo y noviembre 2016 y al pago de la totalidad de la deuda de la filial Camanchaca Pesca Sur S.A. por US\$ 8,2 millones.

Patrimonio Neto

El patrimonio de la Sociedad aumentó 4,6% desde US\$ 310 millones al 31 de diciembre de 2015 a US\$ 325 millones al cierre de diciembre 2016, principalmente por los resultados positivos del período.

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

Al 31 de diciembre de 2016, la sociedad terminó con un saldo de efectivo, equivalente a US\$ 19,8 millones, más del doble 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\$ 56,8 millones que se explica por los siguientes conceptos:

(Miles de dólares)

Clases de cobro

Cobros procedentes de ventas de bienes y prestación de servicios	533.887
Otros cobros por actividades de operación	0

Clases de pago

Pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios	(413.298)
Pagos y por cuenta de los empleados	(61.086)
Otros pagos por actividades de operación	0
Dividendos pagados	0
Dividendos recibidos	1.044
Intereses pagados	(5.454)
Intereses recibidos	75
Impuesto a las ganancias reembolsados (pagados)	(776)
Otras entradas (salidas) de efectivo	2.438

Flujo (utilizado en) procedente de actividades de operación **56.830**

Financiamiento

Las actividades de Financiamiento generaron un flujo negativo de US\$ 26,6 millones que se explica por los siguientes conceptos:

(Miles de dólares)

Importes procedentes de préstamos de corto plazo	0
Pagos de préstamos	(26.579)

Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedentes de actividades de financiamiento **(26.579)**

Inversión

Las actividades de Inversión generaron un flujo negativo de US\$ 19,0 millones que se explica por los siguientes conceptos:

(Miles de dólares)

Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	448
Compras de propiedades, plantas y equipos	(19.463)
Importes procedentes de la venta de activos disponible para la venta	0
Otras entradas (salidas) de efectivo	0

Flujo utilizado en actividades de inversión **(19.015)**

Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo (290)

VARIACION EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE **10.946**

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

SALDO FINAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE **19.793**

La cuenta de efectivo y equivalentes al efectivo, aumentó en US\$ 10,9 millones respecto a su saldo al 31 de diciembre de 2015, alcanzando los US\$ 19,8 millones al cierre 2016. Esto se explica principalmente por mejores retornos del negocio del salmón asociados a mejores precios y menores costos, 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 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 31 de diciembre 2016, los pagos a proveedores al día superan el 91,9% del total, fracción que supera el 95,4% incluyendo aquellos con demoras no superiores a 30 días.

En términos de flujos de efectivo, al cierre de diciembre hubo un aumento desde US\$ 43,5 millones generados por actividades de la operación en 2015, a US\$ 56,8 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 diciembre 2016 comparativo con el cierre de diciembre 2015.

	Períodos	
	dic 2016	dic 2015
Indicadores de liquidez		
1) Liquidez corriente	3,06	2,67
2) Razón ácida	1,47	1,03
3) Capital de trabajo US\$ millones	151,2	157,7
Indicadores de endeudamiento		
4) Razón de endeudamiento neto	0,71	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		
7) Rentabilidad patrimonio	4,20%	-2,79%
8) Rentabilidad activo	9,34%	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 como el 0,44 en la razón ácida tienen principalmente su origen en una disminución de US\$ 21,1 millones en el pasivo corriente compensada por una disminución de US\$ 27,6 millones del activo corriente, variaciones ya explicadas en el análisis del Balance. Como consecuencia de estos movimientos, el capital de trabajo tuvo una disminución de US\$ 6,5 millones.

En relación a los indicadores de endeudamiento, la razón de endeudamiento neto disminuyó de 0,92 a 0,71 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 y noviembre de 2016.

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	
	dic-16	dic-15
a) Cosechas Salar del Período / Centro	3.900	3.882
b) Densidad del Cultivo (kg/m3) Salar	7,4	7,8
c) Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) Salar	87,1%	89,1%
 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	0,72	-0,10
• Negocio Salar	0,72	-0,10
• Negocio Trucha	n/a	-0,10

Notas:

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

	Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		Costo activos biológicos cosechados y vendidos	
	a dic. 2016	a dic. 2015	a dic. 2016	a dic. 2015
Salar	63.623	(20.745)	(38.694)	14.859
Trucha	0	0	0	(348)
TOTAL	63.623	(20.745)	(38.694)	14.511

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 diciembre de 2016, ascendió a US\$ 64 millones frente a una pérdida de US\$ 21 millones a la misma fecha del año anterior, explicado principalmente por el aumento en los precios.
- ii) “Costo activos biológicos cosechados y vendidos” que registra la realización del resultado estimado asociado a la biomasa viva y cosechada, tanto del período actual como de ejercicios anteriores, que en este período ya se ha vendido. Esta cuenta revierte la estimación de resultados hecha para el actual período y anteriores y el resultado real de la operación queda registrado en los ingresos y costos de venta. De esta forma, el resultado de la biomasa vendida a diciembre 2016 fue una pérdida de US\$ 39 millones, en contraste con la utilidad de US\$ 15 millones a diciembre 2015.

De esta forma, el efecto neto de valorización justa del activo biológico de salmones a diciembre 2016 es de US\$ 25 millones positivos en contraste con los US\$ 6,2 millones negativos a diciembre 2015.

Detalle de Ingresos del negocio de Salmones:

A diciembre 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	80.003	52.779	18.083	13.379	48.774	3.776	629	217.422
Trucha	0	0	0	0	0	0	0	0
OTROS	112.381	0	0	8.079	0	14.869	0	135.329
TOTAL	192.384	52.779	18.083	21.458	48.774	18.645	629	352.752

A diciembre 2015

Producto o Especie	EE.UU. MUS\$	Europa + EuroAsia MUS\$	Asia ex Japón MUS\$	Japón MUS\$	LATAM ex Chile MUS\$	Mercado Nacional MUS\$	Otros MUS\$	TOTAL MUS\$
Salmón Atlántico	89.425	34.570	14.088	7.822	38.419	2.979	2	187.304
Trucha	257	0	0	30	139	49	0	474
OTROS	51.173	0	0	2.596	0	21.277	0	75.045
TOTAL	140.855	34.570	14.088	10.447	38.557	24.305	2	262.824

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, donde ha habido un importante aumento de envíos aéreos de pescados enteros frescos, con el consiguiente aumento de gastos de distribución. Así, Camanchaca enfoca sus estrategias apuntando a los mercados más atractivos en términos de retorno de la materia prima en un análisis de corto y mediano plazo. La Compañía define sus productos de valor agregado como aquellos que contengan algún grado de proceso secundario, lo que corresponde al 82,6% de las ventas de 2016 y al 85,2% para 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 2016 con los de 2015, el mercado estadounidense pasó de representar el 53,6% de los ingresos totales al 54,5%. Europa y EuroAsia pasó del 13,2% al 15,0%. Por su parte, Asia excluido Japón disminuyó de 5,4% a 5,1% y Japón aumentó de 4,0% a 6,1%. LATAM excluido Chile, pasó de 14,7% a 13,8%. 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 salmones, incluida la conversión biológica de alimentos, los costos del petróleo y de la energía, son los factores más críticos.

Complementariamente y en su conjunto, las empresas pesqueras y acuícolas están expuestas a riesgos de diversos tipos, para lo cual Camanchaca cuenta con una matriz de riesgos que permite i) la revisión y actualización del inventario de riesgos críticos; ii) la evaluación de estos riesgos críticos, en base a parámetros de impacto y probabilidad; iii) la confección de mapas de riesgos; iv) un plan de auditoría y control interno que en base a la matriz de riesgo, define un plan de trabajo anual de control. A través de estos mapas se analiza permanentemente cómo gestionar o mitigar cada uno de estos riesgos, la definición de sus responsables, y la periodicidad y profundidad del control interno que asegure que las medidas mitigadoras están funcionando.

Para la detección de estos riesgos críticos, se tienen en cuenta diversos factores tales como misión, visión y valores de la Compañía; su planificación estratégica de corto y largo plazo; los riesgos críticos del negocio y del conocimiento y experiencia del personal clave de la organización.

a) Riesgos fitosanitarios

La empresa está expuesta a los riesgos por enfermedades o parásitos que pueden afectar a la biomasa, aumentando la mortalidad o el crecimiento de las distintas especies, y por ende, los volúmenes de producción y de ventas. En el caso de la industria del salmón, Camanchaca posee exigentes estándares de control para minimizar dichos riesgos, cumpliendo lo que exige la autoridad respecto al descanso de las concesiones y barrios, densidad de peces por jaulas, monitoreo constante de las biomassas, 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 biomassas, 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. Esta unidad no solo monitorea el estado de las coberturas de seguros, sino también tiene a su cargo la gestión de preparación de reclamos cuando ocurren siniestros, desde el instante mismo en que estos ocurren, de forma de efectuar las reclamaciones que correspondan de acuerdo a las reales coberturas contratadas.

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 biomassas, 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 anticipar y mitigar los posibles impactos.

Actualmente, se discuten posibles cambios a la Ley de Pesca de 2013 que podrían perjudicar los intereses pesqueros de la Compañía.

Durante 2016 se publicaron cambios al reglamento de densidades de la salmonicultura, introduciendo los conceptos de programa de reducción de siembra, concepto que da la opción de sustituir densidades muy estrictas, por reducciones de siembra, e introduce fuertes restricciones al crecimiento de siembras. Dado que la Compañía ha mantenido una política de uso de activos para dar servicios a terceros, esta regulación deja a la Compañía con la posibilidad de usar los niveles de siembra hechos en centros arrendados, para uso propio, sin afectar los crecimientos de los barrios. Bajo el prisma de la regulación, la Compañía estima en aproximadamente 50 mil las toneladas potencialmente cosechables de atlántico en sus propios centros, más 15 mil de truchas, sin introducir crecimiento al sistema.

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 crédito, 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.