COMPAÑÍA PESQUERA CAMANCHACA S. A. Y FILIALES

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados

Para los períodos terminados al 31 de marzo 2017 y marzo 2016.

ANÁLISIS RAZONADO

A continuación se presenta el Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Compañía Pesquera Camanchaca S.A. al 31 de marzo de 2017, comparado con el 31 de diciembre de 2016 para el Balance General Consolidado como para el Flujo de Efectivo y con el 31 de marzo de 2016 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 (aceites de pescado con alto omega 3, conservas, y congelados 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 74 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.

Resumen

El resultado al cierre de marzo 2017 fue una utilidad de US$ 2,4 millones, cifra que se compara favorablemente con la pérdida de US$ 2,7 millones registrada en el mismo período 2016. El EBITDA, por su parte, mostró una evolución aún más favorable pasando de un negativo de US$ 7,3 millones a US$ 15,3 millones positivo, un aumento de US$ 22,6 millones. La evolución de los resultados entre un año y otro, dan cuenta de un contexto substancialmente distinto en estos primeros trimestres, a saber, el "peak" del Niño más severo en 65 años en 2016 versus condiciones oceanográficas normales en 2017; más un piso de precios del salmón sumado a un florecimiento de algas nocivas (FAN) severo en 2016, versus precios recuperados y condiciones sanitarias benignas. Concretamente, los cambios más significativos se tradujeron en:

a) Mejores precios del salmón que subió 69%, y menores costos de cosecha que bajaron 24%.
b) Menores volúmenes vendidos de salmón propio que bajaron 53%, producto de decisiones de dos situaciones: i) reducción por una vez de siembras de dos centros cultivos en el año 2015, reportado en esa fecha, cuyo impacto se está reflejando en el primer semestre del 2017 en menores cosechas y ii) el impacto en menores inventarios al inicio de 2017 que dejaron las menores cosechas de salmón del cuarto trimestre del 2016, cuando impactó el FAN en aproximadamente 12 mil toneladas de menores cosechas.
c) Terminado El Niño, mayores capturas en la pesca de anchoveta del norte, que aumentó 40 veces respecto del primer trimestre de 2016, y que son las mayores en esta parte del año en los últimos 6 años, dejando inventarios a fines del trimestre a bajo costo.

Este resultado positivo se explica por la utilidad de US$ 6,7 millones obtenida en el negocio de Salmones, beneficiado por mejores precios del salmón efectivamente vendido, y por menores costos de producción. El resultado de esta división fue morigerado por un efecto neto negativo en el "fair value" (FV) de su biomasa de US$ 6,3 millones, valor que es US$ 20,8 millones inferior al obtenido en el mismo período 2016. La evolución del FV neto es reflejo de márgenes de peces vendidos este trimestre, que habían sido reconocidos al 31 de diciembre de 2016. De esta forma, el margen bruto antes de FV al 31 de marzo de 2017 de Salmones fue de US$ 22,2 millones, que se compara favorablemente con US$ 3,1 negativos del año anterior.

Los ingresos consolidados totales cayeron 1,2%, alcanzando los US$ 110 millones, con una caída de 10,9% en los ingresos de Pesca y un aumento de 16,4% en los ingresos de Cultivos. La caída de 0,4% en los ingresos de Salmones se da en un contexto de menor volumen de ventas propias (-53%) compensado con mejores precios (+69,2) y mayores ventas de salmón de terceros alcanzadas por la oficina comercial de Camanchaca en EE.UU, la que contribuyó con el 33% de las ventas consolidadas, versus un 26% en las del mismo período 2016.

Los ingresos consolidados fueron desfavorablemente afectados por la caída de 11% en los de Pesca, una consecuencia de la tardanza en las capturas de jurel comparado con 2016, sumado a escasos inventarios de harina y aceite con que terminó ese año versus 2015 (hubo mucho más inventario que vender el primer trimestre de 2016 versus el disponible para igual trimestre de 2017).

Esta evolución de Ingresos permitió que los US$ 18,8 millones de EBITDA generados en Salmones, más que compensara la situación del área Pesca que tuvo un EBITDA negativo de US$ 3,9 millones, dejando un resultado de EBITDA consolidado antes de FV de US$ 15,3 millones.

Pesca tuvo una pérdida de US$ 4,6 millones que se compara desfavorablemente con la pérdida de US$ 3,6 millones en el mismo período de 2016. Esta pérdida, sin embargo, debe entenderse en un contexto de capturas mucho más favorable que en el primer trimestre de 2016. El resultado es entonces una consecuencia de:

a) Retraso en las capturas de jurel en el trimestre con respecto al año anterior, causando que los costos asociados a esta pesquería no pudieran ser absorbidos en la producción y tuviesen que ser llevados directamente a resultados en Pesca Sur (US$ 6,1 millones vs US$ 3,4 millones en el mismo período 2016).
b) En la pesquería de la Sardina y siguiendo la tendencia a la normalización de capturas, hubo una recuperación de las capturas artesanales, con lo cual se alcanzaron las 33 mil toneladas a marzo 2017 en contraste con las 22 mil del mismo período 2016 cuando las condiciones para la pesca artesanal de la VIII región se vieron afectadas desfavorablemente por El Niño.
c) En Pesca Norte hubo las mayores capturas de los últimos 11 trimestres con 40 mil toneladas, lo que si bien no se reflejó en ventas, sí permitió generar menores costos que deben llevarse directamente a resultados (US$ 2,2 millones vs US$ 5,4 millones en el mismo período 2016).

Por último, el consolidado de inventarios contiene márgenes -a precios de marzo 2017- de US$ 16,4 millones, algo inferiores a los US$ 19 millones que había a marzo 2016.

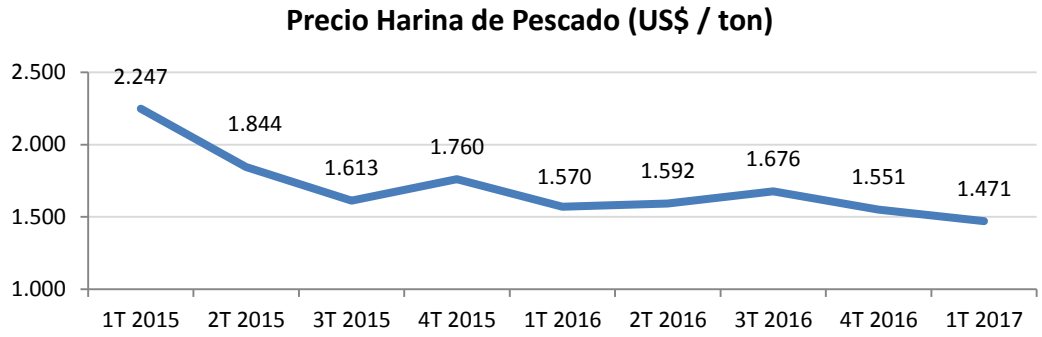
Variables Críticas del Negocio y su Comportamiento

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 producción;
iv. Las condiciones sanitarias del salmón atlántico, que afectan los costos unitarios;
v. Los costos de combustibles, que afectan los costos de pesca y procesos de las materias primas

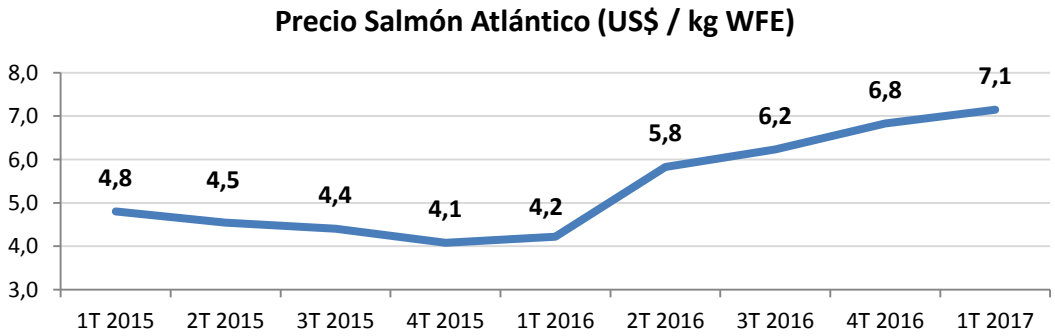
La evolución reciente de estas variables críticas ha sido:

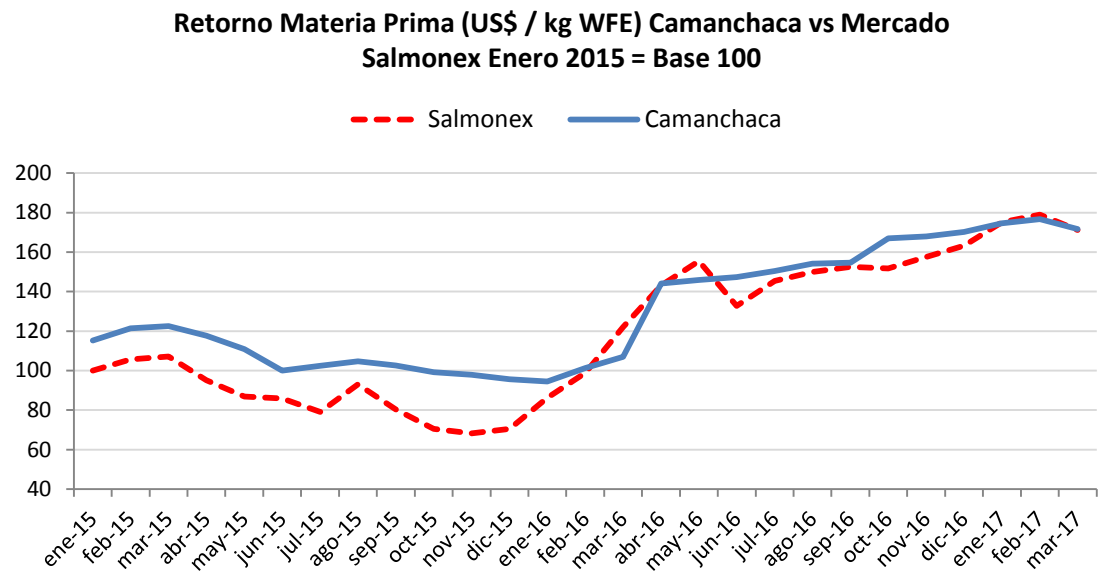
i. Durante el primer trimestre de 2015, momento en que se detectaba el inicio de un Niño severo en las costas del Pacífico sur, **los precios de la harina de pescado** alcanzaron un máximo asociado a la escasez de capturas peruanas y chilenas originada por dicho, pues éste afecta las temperaturas del océano y hábitat de las especies pelágicas pequeñas. Posteriormente, los precios se fueron normalizando conforme el Niño se retiraba. La segunda temporada peruana de pesca 2016, finalizada en enero 2017, capturó el 98% de la cuota asignada de 2 millones de toneladas, lo que generó presiones a la baja en el precio durante la última parte del año 2016 y el primer trimestre de 2017, llegando éstos a US$ 1.471 por tonelada en este primer trimestre, 6,3% inferiores al mismo trimestre de 2016. La primera temporada de pesca peruana 2017, abierta el 26 de abril, dio una cuota de 2,8 millones de toneladas, en el rango histórico elevado, lo que ha presionado a los precios a niveles cercanos a US$ 1.400 por tonelada de súper prime peruana. Cabe advertir que el efecto definitivo se verá una vez que se tengan antecedentes de las capturas efectivas de Perú.



ii. El **precio del salmón atlántico** subió durante el primer trimestre del año a US$ 7,1 por kilo WFE, un 69,2% superior al precio del mismo período de 2016. Estas subas se inician tímidamente a comienzos de 2016 cuando se expresa con claridad la menor oferta mundial esperada para ese año, y se aceleran después del evento de florecimiento de algas nocivas (FAN) ocurrido en el primer trimestre 2016, reduciendo cerca de 20% la oferta de salmón chileno para el período entre el segundo trimestre de 2016 y el primero de 2017. Influye también en el alza de precio, una baja de cosechas noruegas estimada en cerca de 5%. Estimamos que estos precios del primer trimestre podrían ser los mayores del año y, si bien éstos se mantendrán en niveles altos en 2017 comparado con 2015, deberían ajustarse a la baja conforme se normalizan las cosechas post FAN y se verifica un crecimiento estimado de oferta mundial cercano a 4% para 2017.

En términos relativos, el rápido aumento de precios en el mercado durante marzo a junio de 2016, y también a mitad del primer trimestre de 2017, generó un natural rezago del retorno efectivo de materia prima obtenido por Camanchaca comparado con el precio del día en EE.UU. (Urner Barry) o el indicador SalmonEx.





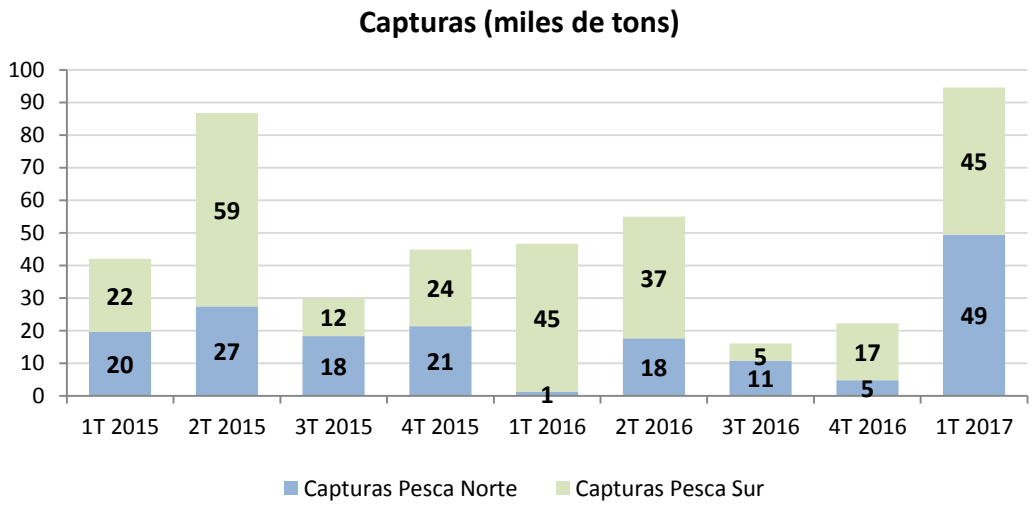
Retorno Materia Prima corresponde a lo que queda del precio del producto final deducidos sus costos de distribución y de proceso secundario específico. Es una medida de precio antes de escoger el destino final del pez cosechado, y entrega una agregación homogénea de la diversidad de productos.
El índice 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**. En la pesquería de la anchoveta en el norte de Chile, hubo una fuerte recuperación en las capturas durante el primer trimestre 2017, después de la normalización de las condiciones del mar producidas por el retiro del Niño, capturándose 40 mil toneladas en contraste con las mil toneladas del mismo trimestre 2016. Adicionalmente a las capturas de anchoveta y como fauna acompañante, a marzo 2017 se capturaron 9 mil toneladas de jurel y caballa, cifra que en el mismo período 2016 fue nula, totalizando las capturas en 49 mil toneladas en esta zona. Este nivel de capturas es el mayor de los últimos 6 años para el trimestre comentado.

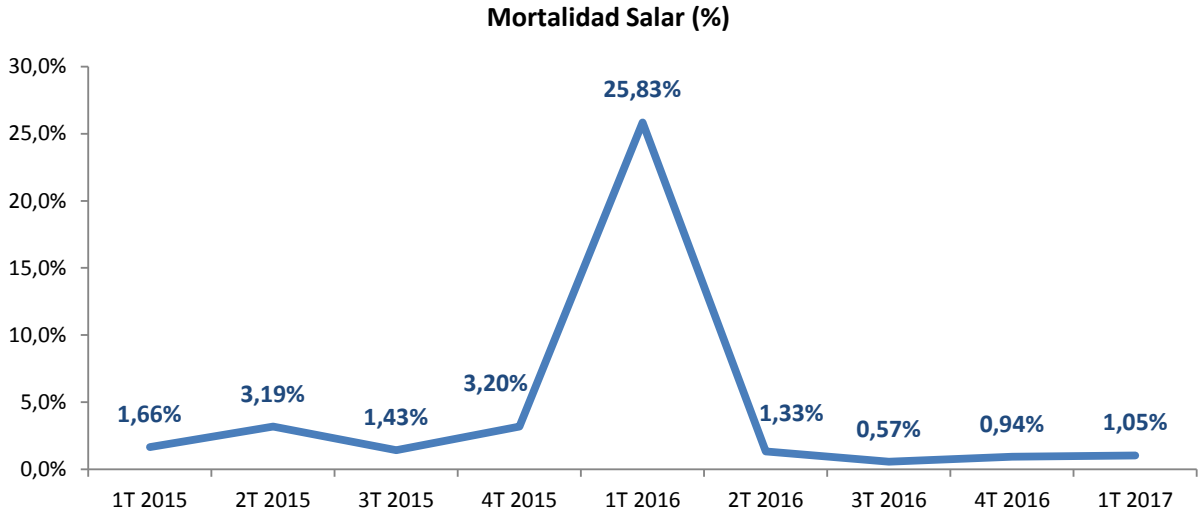
En la pesca de jurel (zona centro-sur), las capturas alcanzaron las 12 mil toneladas, 48% inferiores a las 23 mil del mismo período anterior, siendo más parecidas a las históricas y no tan favorables como las del año pasado. Estas capturas representan el 24% de la cuota anual disponible para esta zona. A la fecha de los presentes estados financieros, estas condiciones de captura han seguido su tendencia normal, estimándose la plena captura de las cuotas 2017. En términos del destino de esta materia prima, las débiles condiciones de los mercados tradicionales de jurel congelado chileno, principalmente Africa, continuaron durante el primer trimestre de 2017. Sin embargo, a la fecha de este informe, se ha observado una recuperación con alzas de precio cercanas a las US$ 150 por tonelada. De esta forma, durante este trimestre las capturas han sido destinadas principalmente a la producción de conservas, pero ya se observa un cambio de mix de producto, privilegiando el congelado. La situación de mercados descrita, no es exclusiva de Camanchaca, y ha mantenido a la baja los precios de las conservas, las que alcanzaron en el primer trimestre 2017 los US$ 21 dólares por caja, 16% inferior al precio del mismo período 2016. Estimamos que la recuperación del mercado de jurel congelado orientará a este destino una mayor fracción de las capturas.

En la zona centro-sur, las condiciones de capturas artesanales de sardina, se dieron mejor que las de comienzos de 2016, con capturas industriales y artesanales que superan las 33 mil toneladas a marzo 2017, en contraste con las 22 mil del mismo período 2016.

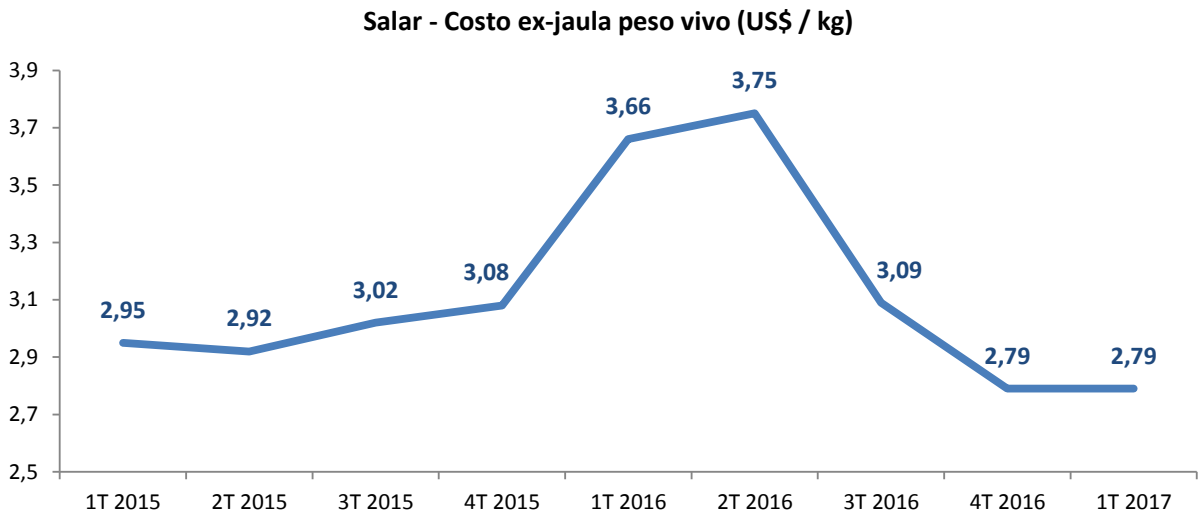
Las capturas de sardinas y anchovetas del primer trimestre 2017, si bien en el agregado han sido las mayores de los últimos 5 primeros trimestre y de los 11 últimos trimestres consecutivos, como es normal, se han dado al final del trimestre, generando abundantes inventarios de harina y aceite de pescado. Consecuentemente, hay pocas ventas pero producciones a costos por debajo de US$ 900 por tonelada, generando márgenes que serán materializados cuando se perfeccionen las ventas en los próximos meses.



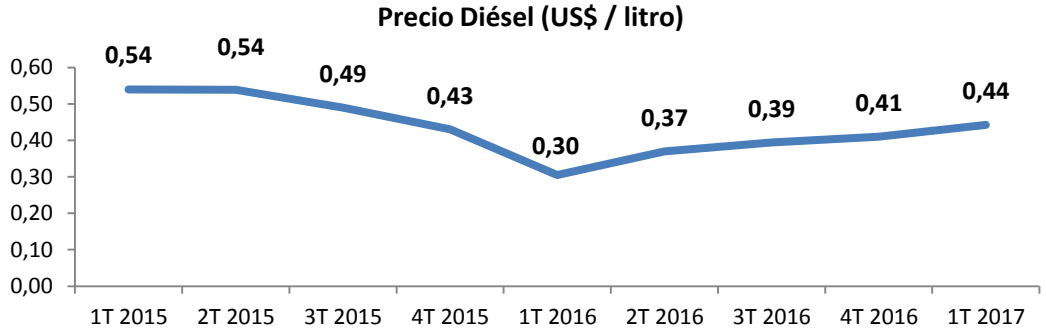
iv. Las **condiciones sanitarias del salmón** mostraron un peak de mortalidad en el primer trimestre 2016 asociado principalmente al evento de florecimiento de algas nocivas (FAN). Esta situación se normalizó a partir de la segunda mitad de ese año, y al primer trimestre 2017 la mortalidad en centros abiertos y cerrados alcanzó el 1,05%. Por su parte, el costos ex jaula de los peces vivos cosechados llegó a US$ 2,79 por kilo en el primer trimestre 2017, que es mejor en 87 centavos a los US$ 3,66 del mismo período 2016 y a US$ 2,95 en el primer trimestre 2015 (comparación que es pertinente por cuanto los ciclos del salmón son bianuales y compara mismos barrios). Esos 87 centavos menos de costo afectaron las aproximadamente 6 mil toneladas vendidas (equivalente en pescado vivo), con un efecto favorable en el primer trimestre 2017 cercano a los US$ 5 millones. Los costos mencionados durante 2016 no incluyen la mortalidad catastrófica por FAN, que se recoge separadamente en los resultados de ese período como una pérdida por única vez y no recurrentes en "Otras ganancias (pérdidas)".



*Mortalidad Trimestral total que incluye tanto centros cerrados como abiertos. Los centros cerrados afectados por FAN sí están incluidos.



v. 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 primer trimestre 2017 el precio alcanzó los 44 centavos por litro (+45,2%). Al cierre de marzo 2017, el mayor costo atribuido a este aumento es cercano a los US$ 0,8 millones, principalmente en las actividades pesqueras, al ser el petróleo un importante insumo en las capturas y el procesamiento de materia prima. A diferencia de 2016, dado que las capturas de pelágicos pequeños han sido tanto más abundantes, el efecto del alza del petróleo sí ha sido material.



<u>Hechos Relevantes y Resultados de los Negocios de Camanchaca S.A.</u>

- El análisis histórico de la división **Pesca** permite advertir que los primeros trimestres de todos los años se caracterizan por vedas asociadas al reclutamiento de juveniles, dándoles tiempo a éstos para que crezcan y sea sustentable la pesquería. Así, estos suelen ser meses de pocas capturas concentradas en marzo y pocas posibilidades de despachar producciones. Durante el primer trimestre 2017 y a nivel agregado, las capturas se duplicaron gracias a la pesca del norte donde pasaron de mil toneladas a 49 mil. Sin embargo, en el caso de la pesca en la zona centro-sur, hubo un efecto neutro por un aumento de 11 mil toneladas de captura de sardina y una disminución de igual magnitud en las capturas de jurel. Ello significó un fuerte aumento de la producción de harina y aceite, pero con pocos despachos materializados en el período.
  De esta forma, en el primer trimestre los ingresos de la división alcanzaron los US$ 18,5 millones, 10,9% inferiores a los del mismo trimestre 2016. El EBITDA por su parte, fue US$ 3,9 millones negativos que se compara con los US$ 1,2 millones negativos de 2016, es decir, una caída de US$ 2,7 millones que se explica, en la zona centro-sur, por las menores capturas de jurel, y en ambas divisiones, por altos inventarios de harina y aceite de pescado sin ser despachados. Los resultados pasaron de una pérdida de US$ 3,6 millones a una pérdida de US$ 4,6 millones a marzo 2017, pero dejando inventarios de harina y

aceite que contienen un margen potencial cercano a los US$ 6 millones, superior al que quedaba a marzo de 2016 que era menos de US$ 4,7 millones. Antecedentes adicionales:

i. En línea con las mayores capturas en la zona norte, la producción de harina y aceite pasaron de ser prácticamente nulas en el primer trimestre de 2016, a 10.568 y 552 toneladas, respectivamente a marzo 2017. En el caso particular del aceite, su rendimiento pasó de ser nulo en 2016 a 1,1% este año, explicado por una normalización en las temperaturas del océano, con un doble efecto de aumento en su producción.
ii. Las capturas de sardina aumentaron 50,2% alcanzando las 33.078 toneladas, y la producción de harina y aceite de sardina en el sur aumentó 5,4% y 70,4% respectivamente, con volúmenes de 7.572 y 3.394 toneladas respectivamente, donde se aprecia también un fuerte aumento en el rendimiento del aceite (de 5,5% a 8,9%).
iii. Producto de los bajos inventarios a inicios del año y los elevados niveles a fin de marzo, comparado con iguales períodos 2016, las ventas consolidadas de harina disminuyeron 15,9% alcanzando las 4.521 toneladas, y las de aceite cayeron 48,6% con 423 toneladas. A marzo las mayores capturas de pelágicos pequeños terminaron dejando los inventarios de harina y aceite 14 veces superiores a los de diciembre de 2016.
iv. El precio de la harina cayó 6,3% a US$ 1.471 por tonelada en el primer trimestre 2017 y, en el caso del aceite, el precio cayó 7% alcanzando los US$ 1.676 por tonelada. Estos niveles de precios no difieren mucho de los niveles de tendencia histórica ni difieren de las expectativas para una temporada post-Niño, con más volúmenes pero menos costos unitarios también.
v. En la pesquería del jurel de la zona centro-sur, las condiciones pesqueras permitieron capturar 12.135 toneladas, las que incluyen poco más de mil toneladas de fauna acompañante caballa. Estos volúmenes capturados son inferiores en 48% a los del primer trimestre 2016, sin que ello implique mermar las posibilidades de capturar toda la cuota anual. Conforme las condiciones de precio relativo del congelado a conserva mejoraban, la producción de congelado alcanzó las 1.533 toneladas en comparación con la nula producción de 2016, nivel aún bajo para las capacidades de Camanchaca. El efecto de menores capturas y más congelado, significó una rebaja de 71,3% en la producción de conservas, pero se vendieron 350 mil cajas, más del doble de lo vendido el mismo trimestre 2016, a un precio promedio de US$ 21. Esta caída de precio refleja el ajuste mencionado más arriba, al ser 16% inferior al de marzo 2016, dejando un inventario al cierre del trimestre de 290 mil cajas, 35% inferior a las mantenidas a diciembre 2016. Este primer trimestre ha habido una disminución de las capturas de la especie caballa, acompañante del jurel y cuya pesca no tiene cuotas. La caballa, al igual que el jurel, tiene como destino la producción de conservas, por lo que su menor presencia en las costas ha exacerbado los efectos de las menores capturas de jurel.
vi. En el negocio del langostino (poco más del 5% de los ingresos anuales de Camanchaca y algo más del 15% de los de Pesca), cuya producción comenzó en marzo, se produjeron 87 toneladas a y se vendieron 58 toneladas, un incremento de 269% en la producción pero con caída de 64,6% en las ventas, situación que se debe a una elevada base de comparación en 2016 cuando hubo altos inventarios a inicios del año, sumado a menores cuotas de esta especie en ese año que hicieron que el año 2016 se terminara con menor inventario, no habiendo mucho por vender este trimestre. Las capturas que comienzan en marzo, han generado producción este trimestre pero no ventas.
vii. Los resultados al 31 de marzo de 2017 en las operaciones pesqueras fueron:
    - La división de Pesca Norte obtuvo una pérdida de US$ 1,6 millones, que se compara con la pérdida de US$ 4,2 millones en igual período del año anterior, mejora atribuida a los menores gastos llevados a resultados directamente por ausencia de producción, que este año fueron US$ 3,2 millones inferiores por la mayor actividad pesquera. También influye la mucho mayor producción no fue despachada dentro del trimestre, dejando aproximadamente US$ 3,2 millones de márgenes no realizados.
    - En relación a la división Pesca Sur:
        - Nuestra filial Camanchaca Pesca Sur obtuvo una pérdida de US$ 3,5 millones que se compara con la utilidad de US$ 2 millones a marzo 2016, producto de las menores capturas de jurel y la poca venta (pero con altos inventarios) de harina y aceite al cierre de marzo 2017. La pérdida incluye US$ 6,1 millones de costos llevados directo a resultado por no activarse en productos, US$ 2,7 millones superior a la de 2016.

- El resultado de la participación del 70% de la filial Camanchaca Pesca Sur fue en consecuencia, una pérdida de US$ 2,5 millones, a lo que se sumó US$ 500 mil de pérdida en otras actividades pesqueras en la División Sur, no incluidas en la filial Pesca Sur, dejando el resultado neto de esta división (Pesca Sur) en una pérdida de US$ 3 millones, que se compara con US$ 0,6 millones de utilidad en el mismo período de 2016.

- En la división **Salmones**, a marzo 2017 el volumen de venta de productos propios fue de 5.765 toneladas WFE, una caída del 53% respecto igual período 2016, donde afectaron las decisiones de siembras de 2015 que apuntaron a menores cosechas en 2017, y el efecto FAN que hizo iniciar este año 2017 con menos inventario del que había en enero 2016. Las ventas de productos de terceros en nuestras oficinas en el extranjero alcanzaron los US$ 27 millones, 23% superior a las del mismo período 2016. Así, los ingresos totales alcanzaron los US$ 83 millones sin variación respecto del primer trimestre 2016. Los resultados, por su parte, alcanzaron una utilidad de US$ 6,7 millones que se compara con la utilidad de US$ 1,4 millones a marzo 2016, una diferencia favorable de US$ 5,3 millones, explicada por mejores precios y contrapesada por el FV neto negativo en este ejercicio de US$ 6,3 millones, US$ 20,8 millones inferior al del cierre de marzo 2016. Antecedentes adicionales:

  i. Durante el primer trimestre, hubo una caída de 53% en los volúmenes físicos de venta propia, con poco menos de 6 mil toneladas WFE, lo que se explica principalmente por 47% de menores cosechas. Las ventas del primer trimestre 2016 estuvieron ayudadas por los despachos de inventarios dejados a diciembre 2015, pues se pensaba en ese momento que las ventas de esos productos en 2016 iban a ser a mejores precios, lo que probó ser correcto.
  ii. La estrategia de rentabilizar activos subutilizados a través de generar trabajos y maquilas para terceros, significaron márgenes operacionales de US$ 1,2 millones a marzo 2017, una caída de 35% en comparación con igual trimestre 2016, caída explicada por la menores ventas de subproductos asociados a la menor cosecha y a menores servicios de proceso, servicios que fueron afectados por las menores cosechas de la industria en la zona norte de la X región.
  iii. A marzo, Camanchaca mantenía 8 concesiones de cultivos arrendadas principalmente en el estuario del Reloncaví para engorda de truchas. En esos arriendos, Camanchaca opera con una cuenta en participación a tercios en el negocio de truchas, aportando las concesiones. Este negocio compartido generó una utilidad a marzo para Camanchaca de US$ 4,9 millones.
  iv. El ajuste neto a FV de biomasa de salmones a marzo 2017 arrojó una pérdida de US$ 6,3 millones, comparada con la utilidad de US$ 14,5 millones en igual período 2016. Esta gran diferencia refleja principalmente la reversa de los márgenes estimados y registrados como utilidad en el trimestre anterior, una vez que esa biomasa fue cosechada y vendida, momento en el cual se registran los márgenes brutos efectivamente obtenidos. También debe sumarse que el precio del salmón bajó entre fin de enero y fin de abril de 2017, pertinente para la comparación del valor de la biomasa objeto de FV, una evolución exactamente opuesta a lo ocurrido el primer trimestre de 2016.
  v. El EBITDA antes de FV de Salmones, que solo refleja la utilidad de los peces cosechados y vendidos efectivamente, fue US$ 18,8 millones, que se compara muy favorablemente con los US$ 6 millones negativos a marzo 2016. Esta mejora es fruto de mejores precios del salmón (aumento de US$ 2,9 por kilo WFE, o +69,2%) y por los menores costos de cosecha.
  vi. El EBIT por kilo WFE del primer trimestre fue de US$ 2,78, muy superior a los US$ 0,72 negativos a marzo 2016.

- En la división **Otros Cultivos**, los ingresos de US$ 8,5 millones reflejan un aumento de 16,4% a marzo 2017, con un resultado final equivalente a una utilidad de US$ 274 mil, favorable al compararlo con la pérdida de US$ 526 mil en igual período 2016. Antecedentes adicionales:

  i. La filial **Camanchaca Cultivos Sur (mejillones)** produjo 64,5% más que en el mismo período de 2016, alcanzando las 3.566 toneladas, un récord para esta planta. Cabe destacar que la producción en 2016 estuvo afectada por fenómenos oceanográficos anormales, con escasez de alimento en el mar y la consecuente baja de crecimiento y rendimiento del mejillón. Los ingresos de US$ 7,4 millones (+21,1%) se explican en mayores ventas (+15,2%) y mejores precios (+1,9). Los resultados, que son muy sensibles a la escala de producción, generaron un EBITDA positivo

de US$ 756 mil (casi el triple del alcanzado a marzo 2016) y un resultado final de US$ 431 mil (en contraste con la pérdida de US$ 33 mil del primer trimestre 2016).

ii. En el negocio de **abalones**, el cultivo y producción han tenido algunas mejoras durante el primer trimestre, pasando de un costo de US$ 23,4 por kilo en 2016 a US$ 22,7 por kilo en 2017, a pesar de los menores calibres (7,4 unidades por kilo vs 6,3 en 2016). Ha habido algunas mortalidades superiores a las normales, producto de mayores temperaturas del agua en el verano 2017. Los precios, por su parte, fueron 23% superiores, alcanzando US$ 23,6 por kilo. Consistente con la decisión tomada en 2015 de reducir la escala de este negocio al haberse entonces dificultado las ventas de producto y las compras de insumos de alimentación (de 240 toneladas anuales a 160), las ventas cayeron 14,1%, alcanzando las 42 toneladas, y la producción lo hizo en 45,5% con 32 toneladas, gracias a una baja de inventarios que llegó a 65 toneladas al cierre del trimestre. De esta forma, esta área mejoró su resultado en US$ 335 mil llegando a un resultado marginalmente negativo de US$ 157 mil.

- A nivel consolidado, los gastos de administración como proporción de los ingresos, aumentaron de 5,5% a 8%, mientras que los de distribución disminuyeron desde un 5,3% a un 5%. En el conjunto de actividades de administración y distribución, por lo tanto, la Compañía pasó de usar el 10,8% de los ingresos, a utilizar el 13%. El aumento de los gastos de administración se explica por una mayor remuneración variable asociada a los resultados de 2016 versus 2015; por el efecto de tipo de cambio (promedio 2017 es CLP$ 656 por USD y 2016 es CLP$ 702 por USD); por finiquitos principalmente del área salmones en 2017; y por la implementación del sistema de gestión SAP, el que se espera tener funcionando en el segundo semestre de 2017.

- En Otras Ganancias y Pérdidas, en marzo de 2016 se registró una primera provisión de US$ 5,8 millones de pérdida neta (de deducibles) por el FAN de Salmones, que se combinó con una utilidad de US$ 1,6 millones del saldo de la indemnización del seguro asociado a la erupción del volcán Calbuco, dejando un impacto neto de aproximadamente US$ 4 millones negativos. No hubo eventos extraordinarios este año.

- En el conjunto agregado de productos de Camanchaca, los precios del primer trimestre 2017 aumentaron 31,2% respecto a los del mismo período 2016, con un efecto positivo en los ingresos y márgenes de aproximadamente US$ 15 millones, asociados principalmente al negocio de salmón.

- Los inventarios de productos terminados de la Compañía al 31 de marzo de 2017, valorizados a costo, tienen un saldo de US$ 56 millones, con excesos de inventario respecto de lo previsto en harina y aceite de pescado. Estos excesos de inventarios contienen un margen cercano a los US$ 3,5 millones si fuesen vendidos a los precios de marzo de 2017.

- La Compañía cerró el primer trimestre 2017 con US$ 163 millones en activos líquidos, constituidos por efectivo y sus equivalentes, inventarios, y biomasa de salmones próxima a ser cosechada. Esta cifra representa un 28% del activo total y un 117% 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.

- A la fecha de este informe, la Compañía se apronta a pagar aproximadamente US$ 10,6 millones del capital adeudado a sus bancos acreedores, estimándose una deuda bancaria a junio de aproximadamente US$ 173 millones.

- La cuenta de efectivo y equivalentes al efectivo aumentó US$ 14,9 millones respecto a su saldo al 31 de diciembre de 2016, alcanzando los US$ 34,7 millones a marzo de 2017. Esta posición permitirá, entre otros, cubrir en mayo el pago de los compromisos financieros vigentes con los bancos señalado en el punto anterior. A éste se sumará un pago de US$ 2,7 millones de intereses, dejando más de US$ 20 millones para financiamiento de capital de trabajo e inversiones requeridas.

- Al 31 de marzo 2017, los pagos a proveedores al día superan el 95,7% del total. Dicha fracción sube a 97,6% de las obligaciones con proveedores incluyendo aquellos con demoras inferiores a 30 días.

Consolidación

El Balance Consolidado al 31 de marzo de 2017 y al 31 de diciembre de 2016, 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.

Las operaciones de cultivo y proceso de abalones se encuentran en Caldera, III región.

En la zona Sur de Chiloé, la Compañía posee concesiones de miticultivo en el mar ubicados en la Isla de Chiloé, y una planta de proceso que produce mejillones con concha/enteros y solo carne.

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

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

Los Estados Financieros, en lo que corresponde al Balance de la Compañía o Estado de Situación Financiera como el Flujo de Efectivo, se presentan las cifras del período terminado en marzo 2017, comparado con las cifras del cierre anual del año anterior, es decir diciembre de 2016. Con respecto a los Estados de Resultados, se presentan comparando el período a marzo 2017, con los resultados a marzo 2016.

1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO Y POR SEGMENTOS.

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

ESTADO DE RESULTADOS	Acumulado al 31 de marzo 2017				Acumulado al 31 de marzo 2016			
	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL	PESCA	SALMONES	CULTIVOS	TOTAL
Ingresos de actividades ordinarias	18.471	82.516	8.523	109.510	20.730	82.844	7.319	110.893
Costo de venta	(19.807)	(60.328)	(6.249)	(86.384)	(20.521)	(85.943)	(6.290)	(112.754)
Margen bruto antes de Fair Value	**(1.336)**	**22.188**	**2.274**	**23.126**	**209**	**(3.099)**	**1.029**	**(1.860)**
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		10.168		10.168		9.629		9.629
Costo activos biológicos cosechados y vendidos		(16.438)		(16.438)		4.909		4.909
Margen bruto	**(1.336)**	**15.919**	**2.274**	**16.856**	**209**	**11.439**	**1.029**	**12.677**
OTROS RESULTADOS								
Gastos de administración	(3.996)	(3.625)	(1.131)	(8.753)	(2.806)	(2.432)	(907)	(6.145)
Costos de distribución	(1.910)	(2.527)	(1.093)	(5.530)	(1.881)	(3.294)	(656)	(5.832)
Costos financieros	(458)	(901)	(138)	(1.497)	(496)	(621)	(135)	(1.253)
Participación de asociadas	0	484	0	484	0	525	0	525
Diferencia de cambio	226	(589)	335	(29)	808	116	(26)	898
Otras ganancias (pérdidas)	(134)	91	35	(8)	(48)	(3.936)	0	(3.984)
Ingresos financieros	0	12	0	12	0	6	0	6
Total otros resultados	**(6.272)**	**(7.056)**	**(1.993)**	**(15.321)**	**(4.423)**	**(9.636)**	**(1.725)**	**(15.784)**
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	**(7.609)**	**8.863**	**281**	**1.536**	**(4.214)**	**1.803**	**(696)**	**(3.107)**
(Gasto) ingreso por impuesto	1.971	(2.151)	(8)	(187)	1.191	(398)	170	963
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	**(5.637)**	**6.713**	**274**	**1.349**	**(3.023)**	**1.405**	**(526)**	**(2.144)**
(Gasto) ingreso procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo	**(5.637)**	**6.713**	**274**	**1.349**	**(3.023)**	**1.405**	**(526)**	**(2.144)**
Participación de minoritarios	1.055	0	0	1.055	(586)	0	0	(586)
Ganancia (pérdida) del periodo	**(4.582)**	**6.713**	**274**	**2.404**	**(3.609)**	**1.405**	**(526)**	**(2.730)**
EBITDA	**(3.900)**	**18.768**	**407**	**15.276**	**(1.154)**	**(6.029)**	**(156)**	**(7.340)**
EBITDA con Ajuste fair value salmones	**(3.900)**	**12.499**	**407**	**9.006**	**(1.154)**	**8.509**	**(156)**	**7.198**

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

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

Unidades Físicas

		Pesca			
		Capturas (tons.)			
		a 31 mar. 2017	a 31 mar. 2016	Variación	Variación %
Norte		**49.394**	**1.216**	**48.178**	**3962,0%**
Propias	tons.	47.301	1.166	46.135	3956,6%
Terceros	tons.	2.094	50	2.044	4087,3%
Sur		**45.213**	**45.380**	**-167**	**-0,4%**
Propias	tons.	14.484	31.267	-16.783	-53,7%
Terceros	tons.	30.729	14.113	16.616	117,7%
Total	**tons.**	**94.607**	**46.596**	**48.011**	**103,0%**

		Producción			
		a 31 mar. 2017	a 31 mar. 2016	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	18.140	7.455	10.686	143,3%
Aceite de Pescado	tons.	3.946	1.996	1.951	97,7%
Conservas	cajas	213.033	743.123	-530.090	-71,3%
Langostinos	kilos	86.545	23.473	63.072	268,7%
Jurel Congelado	tons.	1.533	0	1.533	-

		Ventas			
		a 31 mar. 2017	a 31 mar. 2016	Variación	Variación %
Harina de Pescado	tons.	4.521	5.375	-854	-15,9%
Aceite de Pescado	tons.	423	822	-400	-48,6%
Conservas	cajas	349.618	151.001	198.617	131,5%
Langostinos	kilos	57.870	163.360	-105.491	-64,6%
Jurel Congelado	tons.	536	806	-270	-33,5%

		Salmonicultura			
		Cosecha			
		a 31 mar. 2017	a 31 mar. 2016	Variación	Variación %
Salmón	tons WFE	4.810	9.091	-4.281	-47,1%

		Producción			
		a 31 mar. 2017	a 31 mar. 2016	Variación	Variación %
Salmón	tons WFE	4.346	9.036	-4.690	-51,9%

		Ventas			
		a 31 mar. 2017	a 31 mar. 2016	Variación	Variación %
Salmón	tons WFE	5.765	12.263	-6.498	-53,0%

		Cultivos			
		Producción			
		a 31 mar. 2017	a 31 mar. 2016	Variación	Variación %
Abalones	tons.	32	59	-27	-45,5%
Mejillones	tons.	3.566	2.167	1.399	64,5%

		Ventas			
		a 31 mar. 2017	a 31 mar. 2016	Variación	Variación %
Abalones	tons.	42	48	-7	-14,1%
Conservas Abalones	cajas	19	266	-247	-92,7%
Mejillones	tons.	2.276	1.976	300	15,2%

Precios Medios de Venta

		Precios promedio de venta de productos			
		a 31 mar. 2017	a 31 mar. 2016	Variación	Variación %
Harina de Pescado	US$ x tons	1.471	1.570	-99	-6,3%
Aceite de Pescado	US$ x tons	1.676	1.801	-126	-7,0%
Conservas	US$ x caja	21,0	25,0	-4,0	-16,0%
Langostinos	US$ x Kilo	24,2	24,0	0,3	1,2%
Jurel Congelado	US$ x tons	1.000	657	343,3	52,3%
Salar	US$ x Kilo	7,1	4,2	2,9	69,2%
Abalones	US$ x Kilo	23,6	19,2	4,4	23,0%
Conservas Abalones	US$ x caja	414,3	390,8	23,5	6,0%
Mejillones	US$ x Kilo	2,7	2,6	0,05	1,9%

Variación Ingresos por Efecto Precio*

		Variación de Ingresos por efecto precio			
		a 31 mar. 2017	a 31 mar. 2016	Variación	Variación %
Harina de Pescado	MUS$	6.651	7.097	-446	-6,3%
Aceite de Pescado	MUS$	708	762	-53	-7,0%
Conservas	MUS$	7.331	8.726	-1.395	-16,0%
Langostinos	MUS$	1.403	1.386	16	1,2%
Jurel Congelado	MUS$	536	352	184	52,3%
Salar	MUS$	41.187	24.340	16.847	69,2%
Abalones	MUS$	983	799	184	23,0%
Conservas Abalones	MUS$	8	8	0	6,0%
Mejillones	MUS$	6.127	6.010	117	1,9%
Total	**MUS$**	**64.934**	**49.480**	**15.454**	**31,2%**

* Con volumen 2017 constante

Variación Gasto Combustible por Efecto Precio*

		Variación Gasto de Combustible por efecto precio			
		a 31 mar. 2017	a 31 mar. 2016	Variación	Variación %
Petróleo Diesel	MUS$	1.915	1.328	587	44,2%
Búnker	MUS$	1.030	860	170	19,8%
Total	**MUS$**	**2.945**	**2.188**	**757**	**34,6%**

* Con volumen 2017 constante

2. BALANCE GENERAL

	mar 2017 MUS$	dic 2016 MUS$	Diferencia MUS$	Variación
ACTIVOS				
Activo Corriente	235.566	224.496	11.070	4,9%
Propiedades, Plantas y Equipos	223.386	226.460	-3.074	-1,4%
Otros Activos no Corrientes	131.025	124.214	6.811	5,5%
Total Activos	**589.977**	**575.170**	**14.807**	**2,6%**
PASIVOS				
Pasivo Corriente	85.902	73.263	12.639	17,3%
Pasivo no Corriente	177.992	177.088	904	0,5%
Total Pasivo Exigible	**263.894**	**250.351**	**13.543**	**5,4%**
Patrimonio Neto de la Controladora	270.456	268.137	2.319	0,9%
Participación Minoritaria	55.627	56.682	-1.055	-1,9%
Total Patrimonio	**326.083**	**324.819**	**1.264**	**0,4%**
Total Pasivos y Patrimonio	**589.977**	**575.170**	**14.807**	**2,6%**

A. Análisis de los activos

Los activos totales de la Compañía aumentaron US$ 14,8 millones entre diciembre 2016 y marzo 2017, alcanzando los US$ 590 millones, principalmente por un aumento de US$ 14,9 millones en el efectivo y equivalentes; un aumento US$ 11,4 millones en el activo biológico corriente y no corriente, reflejando así el comienzo de una normalización en las siembras después de las rebajas realizadas en 2015 y los efectos del bloom de algas de 2016; contrapesado por una disminución de US$ 15,3 millones en cuentas por cobrar correspondiente al cobro de ventas realizadas a fines de 2016 durante el primer trimestre de 2017.

Activos Corrientes

Los activos corrientes presentan una variación positiva de US$ 11,1 millones al cierre de marzo 2017, explicado principalmente por:

- Aumento de US$ 14,9 millones en el efectivo y equivalentes al efectivo por mejores retornos del negocio del salmón asociados a mejores precios y menores costos y por cobros asociados a ventas realizadas a fines de 2016.
- Aumento del activo biológico corriente de US$ 6,4 millones, el cual se explica principalmente por la mayor biomasa de salmones que se proyecta cosechar en los próximos 12 meses respecto al cierre del año anterior, explicado por la normalización de las siembras después de las rebajas programadas en 2015 y a los efectos del bloom de algas de 2016.
- Aumento de US$ 5,0 millones en inventarios como resultado de mayores producciones de harina y aceite de pescado asociadas a las mayores capturas, compensadas por menores inventarios de salmones.
- Disminución de US$ 15,3 millones en cuentas por cobrar por el cobro efectivo de ventas realizadas en la última parte de 2016.

Propiedades, Planta, Equipos y Otros Activos No Corrientes

Los activos no corrientes presentan una variación positiva de US$ 3,7 millones (+1,1%) al cierre de marzo 2017, alcanzando los US$ 354 millones, asociado principalmente a i) un aumento de US$ 5,0 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; ii) compensado por una disminución en US$ 3,1 millones en el activo fijo producidas por menores adiciones a éste que su depreciación.

B. Análisis de los Pasivos y Patrimonio

Los pasivos y patrimonio de la Sociedad aumentaron 2,6% a US$ 590 millones al 31 de marzo de 2017, explicados en los siguientes movimientos:

Pasivos Corrientes

Los pasivos corrientes presentan una aumento de US$ 12,6 millones (+17,3%) explicado principalmente por un aumento de US$ 11,0 millones en cuentas por pagar.

Pasivos No Corrientes

Los pasivos no corrientes no presentan variaciones sustanciales en el primer trimestre 2017.

Patrimonio Neto

El patrimonio de la Sociedad aumentó 0,4% desde US$ 325 millones al 31 de diciembre de 2016 a US$ 326 millones al cierre de marzo 2017, principalmente por los resultados positivos del período.

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

Al 31 de marzo de 2017, la sociedad terminó con un saldo de efectivo, equivalente a US$ 34,7 millones, lo que es un 75% superior a los US$ 19,8 reportados al 31 de diciembre de 2016, explicado por:

Operación

Las actividades de la Operación generaron un flujo positivo de US$ 18,7 millones que se explica por los siguientes conceptos:

(Miles de dólares)	
Clases de cobro	
Cobros procedentes de ventas de bienes y prestación de servicios	142.267
Otros cobros por actividades de operación	0
Clases de pago	
Pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios	(103.956)
Pagos y por cuenta de los empleados	(19.410)
Otros pagos por actividades de operación	0
Dividendos pagados	0
Dividendos recibidos	0
Intereses pagados	(51)
Intereses recibidos	12
Impuesto a las ganancias reembolsados (pagados)	(242)
Otras entradas (salidas) de efectivo	122
Flujo (utilizado en) procedente de actividades de operación	**18.742**

Financiamiento

Las actividades de Financiamiento generaron un flujo positivo de US$ 0,1 millones que se explica por los siguientes conceptos:

(Miles de dólares)	
Importes procedentes de préstamos de corto plazo	163
Pagos de préstamos	(22)
Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedentes de actividades de financiamiento	**141**

Inversión

Las actividades de Inversión generaron un flujo negativo de US$ 3,7 millones que se explica por los siguientes conceptos:

(Miles de dólares)	
Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	62
Compras de propiedades, plantas y equipos	(3.778)
Importes procedentes de la venta de activos disponible para la venta	0
Otras entradas (salidas) de efectivo	0
Flujo utilizado en actividades de inversión	**(3.716)**
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(250)
VARIACION EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE	**14.917**
SALDO INICIAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE	**19.793**
SALDO FINAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE	**34.710**

4. ANÁLISIS FINANCIERO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

A. Análisis Consolidado:

A continuación se presentan los principales indicadores financieros, sobre la base de los estados financieros consolidados de la Sociedad para el cierre de marzo 2017 comparativo con el cierre de diciembre 2016.

	mar 2017	dic 2016
Indicadores de liquidez		
1) Liquidez corriente	2,74	3,06
2) Razón ácida	1,25	1,47
3) Capital de trabajo US$ millones	149,7	151,2
Indicadores de endeudamiento		
4) Razón de endeudamiento neto	0,70	0,71
5) Pasivo corto plazo/pasivo total	0,33	0,29
6) Pasivo largo plazo/pasivo total	0,67	0,71
Indicadores de rentabilidad	(3 meses)	(12 meses)
7) Rentabilidad patrimonio	0,74%	4,20%
8) Rentabilidad activo	3,92%	9,34%

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 la caída de 0,32 en la liquidez corriente como de 0,22 en la razón ácida tienen principalmente su origen en un aumento de US$ 12,6 millones en el pasivo corriente compensado por un aumento de US$ 11,1 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$ 1,6 millones.

En relación a los indicadores de endeudamiento, la razón de endeudamiento neto disminuyó de 0,71 a 0,70 principalmente por el aumento del efectivo y patrimonio ya explicados en el Balance. Por otra parte, la disminución de la proporción de pasivos de largo plazo de 0,71 a 0,67 se debe al ya mencionado aumento en los pasivos corrientes.

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

B. Indicadores Acumulados del Negocio Salmón:

		Períodos	
		mar-17	**mar-16**
a)	Cosechas Salar del Período / Centro	2.586	1.955
b)	Densidad del Cultivo (kg/m3) Salar	5,8	8,0
c)	Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) Salar	96,5%	86,0%
d)	EBIT / kg WFE Negocio Salar	2,78	-0,72

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

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

	Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		Costo activos biológicos cosechados y vendidos	
	a mar. 2017	a mar. 2016	a mar. 2017	a mar. 2016
Salar	10.168	9.629	(16.438)	4.909
TOTAL	**10.168**	**9.629**	**(16.438)**	**4.909**

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

i) "Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos" donde se registra la utilidad o pérdida estimada del período, producto de valorizar la biomasa de peces aún vivos y cosechados al cierre de cada mes, que se venderán en el futuro, y que puede ser positivo o negativo según las variaciones de la biomasa calificada y su precio de mercado. Así, la utilidad por ajuste de Fair Value de biomasa viva y cosechada al 31 de marzo de 2017, ascendió a US$ 10,2 millones frente a una utilidad de US$ 9,6 millones a la misma fecha del año anterior.

ii) "Costo activos biológicos cosechados y vendidos" que registra la realización del resultado estimado asociado a la biomasa viva y cosechada, tanto del período actual como de ejercicios anteriores, que en este período ya se ha vendido. Esta cuenta revierte la estimación de resultados hecha para el actual período y anteriores y el resultado real de la operación queda registrado en los ingresos y costos de venta. De esta forma, el resultado de la biomasa vendida a marzo 2017 fue una pérdida de US$ 16,4 millones al reversar un margen positivo estimado en los períodos anteriores, en contraste con la utilidad de US$ 4,9 millones a marzo 2016 que se produjo al reversar el margen negativo esperado en períodos anteriores.

De esta forma, el efecto neto de valorización justa del activo biológico de salmones a marzo 2017 es de US$ 6,2 millones negativos en contraste con los US$ 14,5 millones positivos a marzo 2016.

Detalle de Ingresos del negocio de Salmones:

A marzo 2017

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	15.693	8.089	2.705	2.220	11.103	1.108	270	41.187
Trucha	0	0	0	0	0	0	0	0
OTROS	26.532	0	0	2.456	0	12.341	0	41.329
TOTAL	42.224	8.089	2.705	4.676	11.103	13.449	270	82.516

A marzo 2016

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

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 78,7% de las ventas a marzo 2017 y al 90,3% para el mismo período 2016; 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 Asía 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 marzo 2017 con los del mismo período 2016, el mercado estadounidense pasó de representar el 55,5% de los ingresos totales al 51,2%. Europa y EuroAsia pasó del 12,4% al 9,8%. Por su parte, Asia excluido Japón disminuyó de 7,4% a 3,3% y Japón aumentó de 4,5% a 5,7%. LATAM excluido Chile, pasó de 9,9% a 13,5%. 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 niveles de captura pelágica que define la escala de producción, 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 biomasas, 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 biomasas, 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 por proteínas, impulsado principalmente por el desarrollo de la acuicultura y productos destinados al 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 en 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 biomasas, 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 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.