



SALMONES CAMANCHACA S. A. Y FILIALES

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados

Para el cuarto trimestre y los períodos terminados al 31 de diciembre 2017 y 31 de diciembre 2016.

ANÁLISIS RAZONADO

A continuación se presenta el Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Salmones Camanchaca S. A. al 31 de diciembre de 2017, comparado con el 31 de diciembre de 2016 para el Balance General Consolidado, para el Flujo de Efectivo y para el Estado de Resultados. Se presenta un análisis para el último trimestre de cada año y para el año completo.

1. AREAS DE NEGOCIO

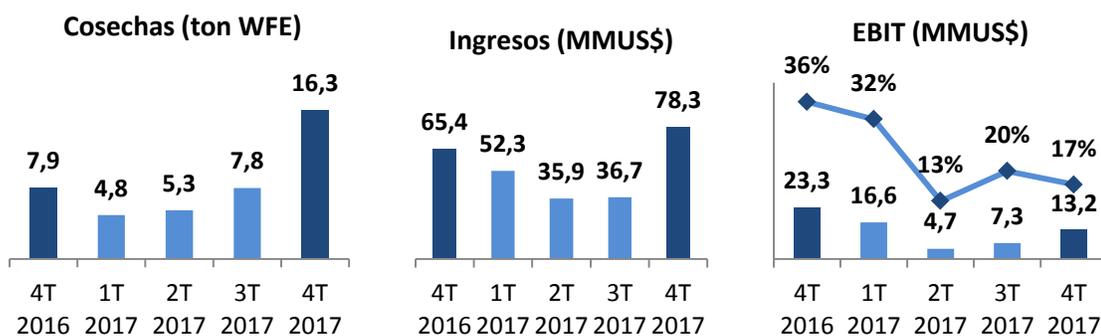
Las áreas de negocio incorporadas en este informe comprenden todas las actividades salmoniculoras de la empresa incluyendo sus operaciones en la VIII, X y XI región de Chile, que cubren desde la genética y producción de ovas propias; la piscicultura en agua dulce; la engorda en 74 concesiones de agua 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. Asimismo incluye las operaciones de marketing y comercialización de sus productos terminados.

2. CIFRAS CLAVE TRIMESTRALES Y ANUALES

MUS\$	4T 2017	4T 2016	Δ%	Al 31 de diciembre 2017	Al 31 de diciembre 2016	Δ%
Ingresos de actividades ordinarias	78.250	65.357	19,7%	203.070	225.546	-10,0%
Margen bruto antes de Fair Value	18.217	27.287	-33,2%	58.211	40.349	44,3%
EBITDA	15.795	25.829	-38,8%	52.474	34.862	50,5%
EBIT	13.196	23.286	-43,3%	41.794	24.405	71,3%
EBIT %	16,9%	35,6%	-52,7%	20,6%	10,8%	90,2%
Fair Value	-2.699	-10.700	-74,8%	5.301	24.929	-78,7%
Ganancia (pérdida) del periodo	4.854	6.488	-25,2%	31.721	27.166	16,8%
Cosechas (ton WFE)	16.284	7.859	107,2%	34.213	32.644	4,8%
Cosechas (ton GWE)	14.656	7.073	107,2%	30.792	29.380	4,8%
Ventas (ton WFE)	13.437	9.109	47,5%	30.049	38.494	-21,9%
Ventas (ton GWE)	12.094	8.198	47,5%	27.044	34.645	-21,9%
Costo ex jaula (US\$/Kg Pez vivo)	2,9	2,8	5,4%	3,0	3,3	-8,8%
Costo ex jaula (US\$/Kg WFE)	3,2	3,0	5,4%	3,2	3,6	-8,8%
Costo ex jaula (US\$/Kg GWE)	3,5	3,3	5,4%	3,6	4,0	-8,8%
Precio (US\$/Kg WFE)*	5,7	6,8	-16,6%	6,3	5,6	11,3%
Precio (US\$/Kg GWE)*	6,3	7,6	-16,6%	7,0	6,3	11,3%
EBIT/Kg WFE (US\$)**	0,99	2,28	-56,4%	1,19	0,55	116,5%
EBIT/Kg GWE (US\$)**	1,10	2,53	-56,4%	1,32	0,61	116,5%

*Corresponde a Facturación en US\$ divididos por tonelada vendida

**Excluye resultado de la cuenta en participación del negocio de truchas



3. RESUMEN DE ASPECTOS RELEVANTES TRIMESTRALES Y ANUALES

Cuarto trimestre

El resultado del cuarto trimestre 2017 fue una utilidad de US\$ 4,9 millones, cifra que es 25,2% inferior a la utilidad de US\$ 6,5 millones registrada en el mismo período 2016. El EBITDA, por su parte, cayó 38,8% pasando de US\$ 25,8 millones en el cuarto trimestre 2016 a US\$ 15,8 millones en 2017. Esta evolución de los resultados trimestrales se explican principalmente por:

- a) Desfavorablemente por la combinación de una importante caída de precios, lo que vuelven a su nivel de tendencia, y un leve incremento de 5% de costos de cosecha.
- b) Favorablemente por un 48% más de volúmenes vendidos de cosechas propias, pues en el 4T2016 se reflejó el impacto del florecimiento de algas nocivas (FAN), que redujo en cerca de 12 mil toneladas las cosechas en ese período.

El resultado del 4T2017 considera un efecto neto negativo en el “fair value” (FV) de US\$ 2,7 millones, US\$ 8 millones superior al obtenido en 4T2016, cuando se reversaron márgenes, estimados y ya reconocidos en períodos anteriores, de peces efectivamente vendidos en ese período. El margen bruto antes de FV fue de US\$ 18,2 millones, que se compara con los US\$ 27,3 millones del cuarto trimestre 2016.

Los ingresos aumentaron 19,7%, alcanzando los US\$ 78 millones por una combinación de 47,5% más de volúmenes propios vendidos y 16,6% de caída en precios.

Acumulado al cuarto trimestre

El resultado al cierre de diciembre 2017 fue una utilidad de US\$ 31,7 millones, cifra que creció 16,8% y se compara favorablemente con la utilidad de US\$ 27,2 millones registrada en el mismo período 2016. El EBITDA, por su parte, mostró una evolución aún más favorable pasando de US\$ 34,9 millones en 2016 a US\$ 52,5 millones en 2017. Esta evolución de los resultados entre un año y otro, dan cuenta de un contexto de normalización oceanográfica en 2017 contra el momento más agudo del fenómeno de El Niño que se vivió a comienzos de 2016.

Concretamente, los cambios más significativos que afectaron estos resultados se resumen en:

- a) Favorablemente por la combinación de mayores precios del salmón, los que subieron 11,3%, y menores costos de cosecha, los que bajaron 8,6%.
- b) Desfavorablemente por menores volúmenes vendidos de salmón propio, los que bajaron 21,9% por: i) decisión de reducir por una vez las siembras de dos centros de cultivo en el año 2015, cuyo impacto se reflejó en el primer semestre de 2017 en menores cosechas; y ii) el impacto en menores inventarios al inicio de 2017 que dejaron las 12 mil toneladas de menores cosechas de salmón perdido en el FAN de 2016.

Este resultado positivo considera un efecto neto positivo en el “fair value” (FV) de US\$ 5,3 millones. Este último valor sin embargo, es US\$ 19,6 millones inferior al obtenido en el mismo período 2016 por una combinación de: i) los precios al término de enero 2018 eran menores que aquellos en enero de 2017, reduciendo el valor justo de la biomasa sobre 4 kilos; ii) la reversa de márgenes estimados y ya reconocidos en períodos anteriores por peces ahora efectivamente vendidos en este período. El margen bruto antes de FV al 31 de diciembre de 2017 fue de US\$ 58,2 millones, que se compara favorablemente con los US\$ 40,3 millones del año anterior.

Los ingresos cayeron 10%, alcanzando los US\$ 203 millones por una combinación de 21,9% menos de volúmenes propios vendidos y 11,3% de mejores precios.

4. DESEMPEÑO FINANCIERO DEL NEGOCIO

A diciembre 2017 el volumen de venta de productos propios fue de 30.049 toneladas WFE, una caída del 21,9% respecto igual período 2016, consecuencia de decisiones de siembras de 2015 que buscaban mejorar la liquidez durante 2016, y el efecto FAN que redujo las cosechas al final de 2016, haciendo iniciar 2017 con menos inventario del que había en el mismo momento de 2016. Así, los ingresos totales alcanzaron los US\$ 203 millones, 10% inferiores a los de 2016. Los resultados, por su parte, alcanzaron una utilidad de US\$ 31,7 millones, 17% superiores a la de 2016 gracias a mejores precios promedio y a pesar de los menores volúmenes vendidos en 2017 y del menor FV neto, el que en este ejercicio alcanza US\$ 5,3 millones, US\$ 19,6 millones inferior al del cierre de diciembre 2016.

Antecedentes adicionales:

- a. A diciembre, hubo una caída de 21,9% en los volúmenes físicos de venta propia, con poco más de 30 mil toneladas WFE, lo que se explica principalmente por las ventas de 2016 que estuvieron ayudadas por los despachos de inventarios dejados a diciembre 2015, pues se pensaba que los precios tendrían una recuperación durante 2016, lo que probó ser correcto.
- b. La estrategia de rentabilizar activos subutilizados a través de generar trabajos y maquilas para terceros, significaron márgenes operacionales de US\$ 4,1 millones a diciembre 2017, una caída de 2,3% en comparación con igual período 2016, caída explicada principalmente por menores ingresos por arriendos, los que vienen cayendo a medida que retornan para uso propio las concesiones arrendadas, compensado por mayores ingresos por servicios de procesamiento.
- c. A diciembre, Salmones Camanchaca mantenía 8 concesiones de cultivos arrendadas principalmente en el estuario del Reloncaví para engorda de truchas. En esos arriendos, Salmones Camanchaca opera con una “Asociación en Cuenta en Participación” a tercios en el negocio de truchas, aportando nuestra Compañía las concesiones, negocio que generó una utilidad a diciembre para Salmones Camanchaca de US\$ 6,1 millones, 86% mejor que el año 2016.
- d. El ajuste neto a FV de biomasa de salmones a diciembre 2017 arrojó una utilidad de US\$ 5,3 millones, comparada con la utilidad de US\$ 24,9 millones en igual período 2016. Este menor ajuste refleja el hecho que ciertos márgenes fueron registrados en ejercicios anteriores pero de productos aún no vendidos, por lo que pasan a revertirse en este período cuando efectivamente se venden. También debe sumarse la actualización del saldo de la biomasa, en un contexto en que el precio del salmón bajó entre el 3T2017 y la fecha de contabilización del 4T2017.
- e. El EBITDA antes de FV de Salmones, que solo refleja la utilidad de los peces cosechados y vendidos efectivamente, fue US\$ 52,5 millones, que se compara muy favorablemente con los US\$ 34,9 millones a diciembre 2016. Esta mejora es fruto de mejores precios promedio del salmón durante el año (aumento de US\$ 0,6 por kilo WFE, o +11,3%) y por los menores costos de cosecha, los que ampliamente compensan la menor cantidad vendida indicada anteriormente.
- f. El EBIT a diciembre fue de US\$ 41,8 millones. Al considerar solo el negocio de salar y excluir el negocio compartido de trucha (que tuvo una utilidad de US\$ 6,1 millones), el EBIT por kilo WFE a diciembre fue de US\$ 1,19, más del doble comparado con los US\$ 0,55 a diciembre 2016.
- g. Los gastos de administración del 2017, como proporción de los ingresos, aumentaron de 4,1% a 5,3%, mientras que los de distribución disminuyeron de 3,0% a 2,8%. En el conjunto de actividades de administración y distribución, por lo tanto, la Compañía pasó de usar el 7,1% de los ingresos, a utilizar el 8,1%, explicado por: la baja de los ingresos en Salmones (escala); la baja del tipo de cambio que afecta a las partidas de administración, mayoritariamente en pesos chilenos; finiquitos de ajustes de personal; e implementación de SAP, el que a esta fecha se encuentra operativo. En distribución, por su parte, los menores volúmenes de venta explican su caída, sumado a mayores eficiencias en procesos logísticos.
- h. En Otras Ganancias y Pérdidas, no hubo eventos extraordinarios materiales en 2017, lo que se compara favorablemente con 2016, año en que se registró una pérdida neta de US\$ 10,1 millones asociada principalmente al FAN extraordinario causado por fenómeno de El Niño.
- i. Los inventarios de productos terminados de la Compañía al 31 de diciembre de 2017, valorizados a costo, tienen un saldo de US\$ 33,6 millones, equivalente a poco más de 5 mil toneladas de producto terminado, los que representaron cerca del 40% de las cosechas del 4T2017.
- j. En mayo y noviembre de 2017, la Compañía, de acuerdo al calendario definido, pagó US\$ 10,4 millones del capital adeudado a sus bancos acreedores, dejando una deuda bancaria a diciembre de aproximadamente US\$ 100 millones. Adicionalmente, a fines de noviembre 2017 comenzó a regir el nuevo refinanciamiento, novando la deuda vigente hasta esa fecha, que venía del refinanciamiento de mayo de 2013, y a la que le

quedaban 2 años de plazo residual. Los nuevos acreedores son tres instituciones financieras (DNB, Rabobank y Santander), una reducción de 4 bancos comparado con los 7 anteriores e incorporando al banco noruego DNB, quien actuó como agente estructurador. Este nuevo financiamiento posee un plazo de 5 años con amortizaciones de un 10% en los años 3 y 4 y el resto a su vencimiento. Sus condiciones entregan mayor flexibilidad operacional y estratégica a la sociedad.

- k. Con fecha 14 de septiembre se realizó una reorganización societaria en la división Salmones de la empresa matriz con el fin de traspasar todos los activos de la sociedad utilizados en la operación de siembra, cosecha y procesamiento de salmones a la filial Salmones Camanchaca S.A. Así, se realizó un aumento de capital en Salmones Camanchaca que fue pagado con los aportes de las acciones que poseía directamente la matriz de las empresas Fiordo Blanco S.A. y Surproceso S.A. Adicionalmente, se capitalizó una cuenta por cobrar que mantenía la matriz con la filial de Salmones. Todo ello concluyó con un aumento en el número de acciones a 66 millones, y un Capital Social de US\$ 91 millones a diciembre de 2017.
- l. Al 31 de diciembre 2017, la Compañía tiene el 98,6% de los pagos a proveedores al día, fracción que sube a 99,4% incluyendo retrasos inferiores a 30 días.

5. DESEMPEÑO OPERACIONAL

Variables Críticas del Negocio y su Comportamiento

Los resultados de Salmones Camanchaca están altamente vinculados a dos variables críticas:

- a. El precio del salmón atlántico, muy sensible a condiciones de oferta noruega y chilena y tipos de cambio de los principales socios comerciales;
- b. Las condiciones sanitarias del salmón atlántico, que afectan los costos unitarios.

La evolución reciente de estas variables críticas se explica en los capítulos siguientes: Ingresos y Precios; Desempeño productivo.

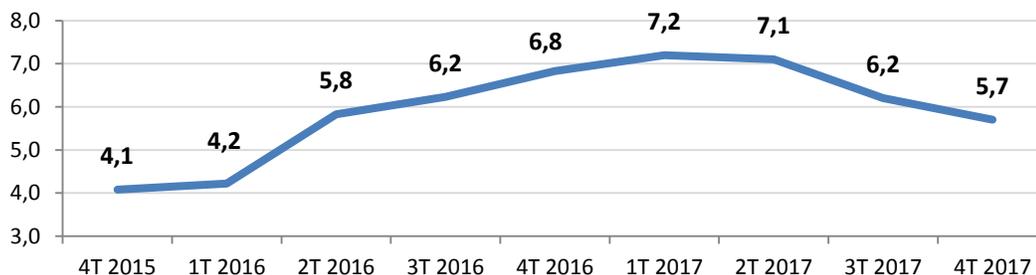
5.1. Análisis de Ingresos y Precios.

Precios.

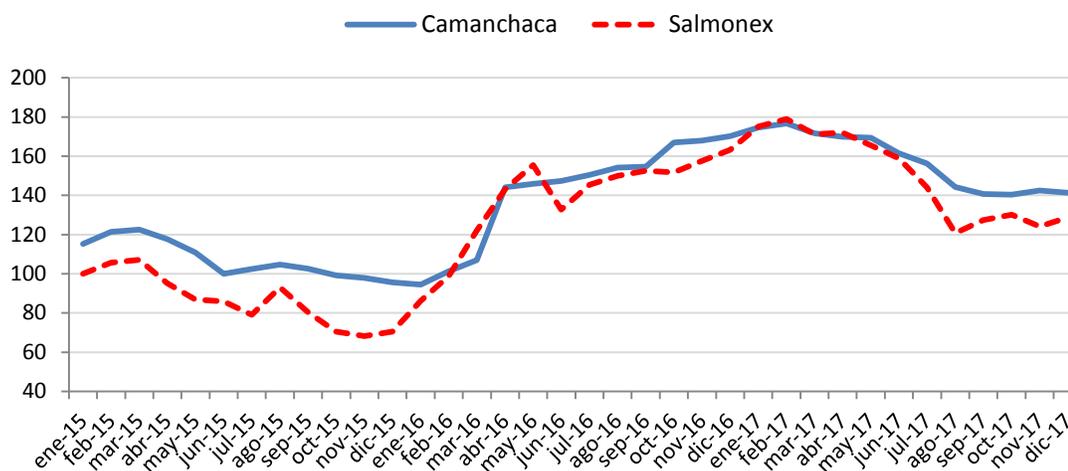
El **precio del salmón atlántico** alcanzó en el cuarto trimestre del año los US\$ 5,7 por kilo WFE, un 16,6% inferior al precio del mismo período de 2016. La evolución del precio en los últimos 2 años registra un alza que se inicia tímidamente a comienzos de 2016 cuando se verifica la menor oferta mundial esperada y se aceleran después del FAN en Chile, donde la oferta Chilena se ve reducida 20% para el período entre el segundo semestre de 2016 y primero de 2017. Los actuales precios ya reflejan un ajuste, conforme se normalizan las cosechas post FAN y se verifica un crecimiento de oferta mundial cercano a 6% en 2017 y un crecimiento esperado de 3-5% para 2018, consistente con las tendencias de largo plazo.

En términos relativos, el rápido aumento de precios en el mercado durante el segundo trimestre de 2016 y también en el primer trimestre de 2017, generó un natural rezago del retorno efectivo de materia prima obtenido por Salmones Camanchaca comparado con el precio de referencia en EE.UU. (Urner Barry) o el indicador SalmonEx, ello producto de la duración de los contratos suscritos por la Compañía y que promedian los 60-90 días. La situación de mayor estabilidad de precios al final de 2017, hizo volver los precios a su tendencia histórica, y Salmones Camanchaca obtuvo un margen promedio cercano a los 50 - 60 centavos por kilo WFE sobre los indicadores de corto plazo del mercado norteamericano.

Precio Salmón Atlántico (US\$ / kg WFE)



Retorno Materia Prima (US\$ / kg WFE) Camanchaca vs Mercado Salmonex Enero 2015 = Base 100



Retorno Materia Prima corresponde a lo que queda del precio del producto final deducidos sus costos de distribución y de proceso secundario específico. Es una medida de precio antes de escoger el destino final del pez cosechado, y entrega una agregación homogénea de la diversidad de productos. El índice de mercado o "Salmonex" se construye con el precio del filete fresco trim D exportado por empresas chilenas, deduciendo de él los mismos costos de proceso y distribución que se usan para los trim D frescos de Salmones Camanchaca. Así, se hace un índice comparable con el "RMP de Salmones Camanchaca".

Unidades Físicas

		Salmón				Salmón			
		Cosechas				Cosechas			
		al 31 dic. 2017	al 31 dic. 2016	Variación	Variación %	4T 2017	4T 2016	Variación	Variación %
Salmón	tons WFE	34.213	32.644	1.569	4,8%	16.284	7.859	8.425	107,2%
		Producción				Producción			
		al 31 dic. 2017	al 31 dic. 2016	Variación	Variación %	4T 2017	4T 2016	Variación	Variación %
Salmón	tons WFE	34.118	32.287	1.831	5,7%	16.216	7.725	8.491	109,9%
		Ventas				Ventas			
		al 31 dic. 2017	al 31 dic. 2016	Variación	Variación %	4T 2017	4T 2016	Variación	Variación %
Salmón	tons WFE	30.049	38.494	-8.445	-21,9%	13.437	9.109	4.329	47,5%

Precios Medios de Venta

		Precios promedio de venta de productos				Precios promedio de venta de productos			
		al 31 dic. 2017	al 31 dic. 2016	Variación	Variación %	4T 2017	4T 2016	Variación	Variación %
Salar	US\$ x Kilo	6,3	5,6	0,6	11,3%	5,7	6,8	-1,1	-16,6%

Variación Ingresos por Efecto Precio*

		Variación de Ingresos por efecto precio				Variación de Ingresos por efecto precio			
		al 31 dic. 2017	al 31 dic. 2016	Variación	Variación %	4T 2017	4T 2016	Variación	Variación %
Salar	MUS\$	188.943	169.723	19.220	11,3%	76.537	91.789	-15.252	-16,6%

* Con volumen 2017 constante

Detalle de Ingresos:

A diciembre 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	70.189	31.847	16.390	14.356	49.004	4.988	2.169	188.943
Trucha	0	0	0	0	0	6.115	0	6.115
OTROS	0	0	0	0	0	8.012	0	8.012
TOTAL	70.189	31.847	16.390	14.356	49.004	19.115	2.169	203.070

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	3.296	0	3.296
OTROS	0	0	0	0	0	4.828	0	4.828
TOTAL	80.003	52.779	18.083	13.379	48.774	11.899	629	225.546

La política comercial de la Compañía busca la diversificación de sus productos y de los mercados de destino. A partir de noviembre de 2013, Salmones Camanchaca participa con un 25% en la comercializadora “New World Currents”, sociedad creada en conjunto con otros tres productores chilenos para satisfacer la demanda de salmón en el mercado chino. En estos dos últimos años ha habido un importante aumento de envíos aéreos de productos frescos, con el consiguiente aumento de gastos de distribución. Así, Salmones Camanchaca enfoca sus estrategias apuntando a los mercados más atractivos en términos de retorno de la materia prima, tomando en cuenta las condiciones 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% de las ventas a diciembre 2017 y al 82,6% 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 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 Argentina, y a los otros países de la región principalmente filetes de salmón atlántico congelado.

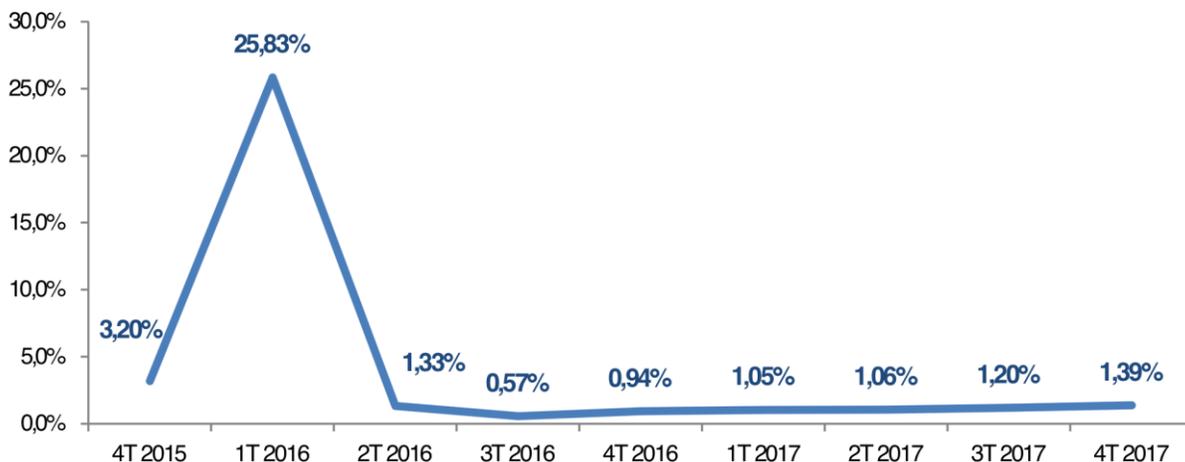
Al comparar los ingresos totales al cierre de diciembre 2017 con los del mismo período 2016, el mercado estadounidense pasó de representar el 35,5% de los ingresos totales al 34,6%. Europa y EuroAsia pasaron del 23,4% al 15,7%. Por su parte, Asia excluido Japón pasó de 8,0% a 8,1% y Japón aumentó de 5,9% a 7,1%. LATAM excluido Chile, pasó de 21,6% a 24,1%. La parte correspondiente a Salmones Camanchaca del resultado de la cuenta en participación a tercios en el negocio de la trucha, se presenta en dicha especie dentro del mercado nacional. La cuenta de otros ingresos corresponde a maquilas y servicios a terceros.

5.2. Desempeño productivo

Las **condiciones sanitarias del salmón** mostraron un aumento extraordinario de mortalidad en el primer trimestre 2016 por el florecimiento extraordinario de algas nocivas (FAN) asociado al fenómeno de El Niño, el más severo en 65 años. Esta situación se normalizó a partir de la segunda mitad de ese año, y al cuarto trimestre 2017 la mortalidad alcanzó el 1,39% (incluye centros abiertos y cerrados).

Por su parte, los costos ex jaula de los peces vivos cosechados en el 4T2017 llegó a US\$ 2,94 por kilo, que es 15 centavos mayor que los US\$ 2,79 del mismo período 2016, pero 14 centavos menor que el cuarto trimestre 2015, trimestre más representativo por tratarse de los mismos centros/barrios (ACS). Los 6 centavos más de costo respecto al cuarto trimestre 2016 y que afectaron las aproximadamente 14 mil toneladas vendidas (equivalente en pescado vivo), tuvieron un efecto desfavorable en el cuarto trimestre 2017 cercano a los US\$ 0,8 millones. Los costos de producto a diciembre 2016 no incluyen la mortalidad catastrófica por FAN, la que se recogió separadamente en los resultados de ese período como una pérdida por única vez y no recurrente en “Otras ganancias (pérdidas)”.

Mortalidad Salar (%)



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

Salar - Costo ex-jaula peso vivo (US\$ / kg)



Importante mencionar que durante el mes de julio de 2017, Salmones Camanchaca ha publicado su tercer Reporte de Sostenibilidad, que entrega información valiosa sobre los desafíos, prioridades y desempeño en los temas más relevantes para la sostenibilidad de nuestros negocios de salmones desde el punto de vista financiero, social y ambiental.

Respecto a las plantas de proceso, Salmones Camanchaca cuenta con la planta de proceso primario San José que procesa las cosechas de la X región, la que durante 2017 procesó 40 mil toneladas WFE, siendo 23 mil toneladas propias de Salmones Camanchaca con un costo cercano a los US\$ 0,13 por kilo WFE. Adicionalmente, la compañía participa de un tercio de la planta de proceso primario Surproceso que procesa las cosechas de la XI región, la que durante 2017 procesó 5 mil toneladas WFE propias con un costo cercano a los US\$ 0,17 por kilo WFE. La planta de proceso secundario de la Compañía ubicada en Tomé, procesó 28 mil toneladas WFE propias en 2017 con un costo cercano a los US\$ 0,75 por kilo WFE.

6. EVENTOS POSTERIORES

Con fecha 2 de febrero de 2018 Salmones Camanchaca finalizó el proceso de oferta pública de sus acciones en Chile, y certificados representativos de éstas en Noruega. Para ello, la oferta pública contempló captar interés de los mercados de capitales chileno y nórdico, con un especial foco en este último, el que exhibe los más altos niveles sectoriales de profundidad, análisis y liquidez. La oferta primaria efectuada por la sociedad, equivalente al

13,9% de sus acciones recaudó para esta Sociedad, US\$ 50 millones. Los fondos obtenidos serán destinados al financiamiento del plan de crecimiento orgánico de Salmones Camanchaca y sus filiales, del que se dio debida cuenta en el proceso de apertura. Dicha apertura también incluyó la oferta de acciones ya emitidas de propiedad de la sociedad matriz de Salmones Camanchaca, por aproximadamente el 16,1% de la propiedad.

Con fecha 15 de marzo de 2018, Salmones Camanchaca realizó un pago extraordinario de su línea de endeudamiento bancario de US\$ 20 millones, quedando la deuda financiera en US\$ 80 millones. La Compañía mantiene la línea abierta hasta los US\$100 millones.

7. INFORMACION FINANCIERA

Consolidación

El Balance Consolidado al 31 de diciembre de 2017 y al 31 de diciembre de 2016, es la consolidación de los Balances individuales de Salmones Camanchaca S.A. y Fiordo Blanco S.A.

La Sociedad Salmones Camanchaca S.A. se dedica a la producción, cultivo y procesamiento de Salmones. A partir del 14 de septiembre de 2017, agrupa la sociedad Fiordo Blanco S. A., propietaria de concesiones para el cultivo de Salmones.

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

7.1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO.

Valores en MUS\$

<u>ESTADO DE RESULTADOS</u>	4T 2017	4T 2016	Al 31 de diciembre 2017	Al 31 de diciembre 2016
Ingresos de actividades ordinarias	78.250	65.357	203.070	225.546
Costo de venta	(60.033)	(38.070)	(144.859)	(185.197)
Margen bruto antes de Fair Value	18.217	27.287	58.211	40.349
Gastos de administración	(2.437)	(2.536)	(10.750)	(9.207)
Costos de distribución	(2.584)	(1.465)	(5.667)	(6.737)
EBIT antes de fair value	13.196	23.286	41.794	24.405
EBITDA antes de fair value	15.795	25.829	52.474	34.862
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos	14.409	13.419	54.362	63.623
Costo activos biológicos cosechados y vendidos	(17.108)	(24.119)	(49.061)	(38.694)
EBIT con ajuste fair value	10.497	12.586	47.095	49.334
EBITDA con ajuste fair value	13.096	15.129	57.775	59.791
Costos financieros	(1.486)	(938)	(4.236)	(3.596)
Participación de asociadas	395	9	541	127
Diferencia de cambio	(335)	359	(455)	(409)
Otras ganancias (pérdidas)	(657)	(4.145)	(60)	(10.054)
Ingresos financieros	19	31	55	73
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	8.433	7.902	42.940	35.475
(Gasto) ingreso por impuesto	(3.579)	(1.414)	(11.219)	(8.309)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	4.854	6.488	31.721	27.166
(Gasto) ingreso procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo	4.854	6.488	31.721	27.166
Participación de minoritarios	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo controladores	4.854	6.488	31.721	27.166

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

7.2. BALANCE GENERAL

	dic 2017 MUS\$	sep 2017 MUS\$	dic 2016 MUS\$
ACTIVOS			
Activo Corriente	198.975	160.973	135.921
Propiedades, Plantas y Equipos	73.646	71.029	69.005
Otros Activos no Corrientes	33.383	45.289	25.961
Total Activos	306.004	277.291	230.887
PASIVOS			
Pasivo Corriente	79.191	54.415	72.196
Pasivo no Corriente	118.111	115.843	140.445
Total Pasivo Exigible	197.302	170.258	212.641
Patrimonio Neto de la Controladora	108.702	107.033	18.246
Total Patrimonio	108.702	107.033	18.246
Total Pasivos y Patrimonio	306.004	277.291	230.887

A. Análisis de los activos

Los activos totales de la Compañía aumentaron US\$ 75,1 millones entre diciembre 2016 y diciembre 2017, alcanzando los US\$ 306 millones, principalmente por un aumento US\$ 36,5 millones en el activo biológico corriente, reflejando así una normalización en la cantidad de biomasa y la convergencia hacia las cosechas estimadas en 45-50 mil toneladas WFE de salmón Atlántico para 2018. Está biomasa estuvo temporalmente debajo de sus niveles buscados por los efectos del bloom de algas del 1T2016 y por las rebajas de siembras realizadas en 2015. Hay también un aumento de US\$ 14,8 millones en el inventario al 31 de diciembre de 2017, con cerca de 3 mil toneladas más de producto terminado respecto al cierre de 2016.

En conclusión, una parte importante de la generación de EBITDA de la Compañía en 2017 fue a acrecentar la biomasa que permitirá a la Compañía, exceder las 50 mil toneladas de cosechas previsible para 2019.

Activos Corrientes

Los activos corrientes presentan una variación positiva de US\$ 63,1 millones (+46,4%) al cierre de diciembre 2017, explicado principalmente por:

- Aumento del activo biológico corriente de US\$ 36,5 millones, el cual se explica principalmente por la mayor biomasa de salmones que se explicó en el párrafo anterior.
- Aumento de US\$ 14,8 millones en el inventario como consecuencia de 3 mil toneladas más de producto terminado respecto al cierre de 2016.

Propiedades, Planta, Equipos y Otros Activos No Corrientes

Los activos no corrientes presentan una variación positiva de US\$ 12,1 millones (+12,7%) al cierre de diciembre 2017, alcanzando los US\$ 107 millones, asociado principalmente a un aumento de US\$ 9,8 millones en las inversiones y activos fijos, lo que es consistente con el plan de crecimiento en las cosechas.

B. Análisis de los Pasivos y Patrimonio

Los pasivos y patrimonio de la Sociedad disminuyeron 7,2% a US\$ 197 millones al 31 de diciembre de 2017, explicados en los siguientes movimientos:

Pasivos Corrientes

Los pasivos corrientes presentan un aumento de US\$ 7 millones (9,7%) explicado principalmente por el aumento de US\$ 43,6 millones en las cuentas por pagar con terceros principalmente asociadas a proveedores de alimentos de salmón por el mayor activo biológico de la compañía; la disminución de US\$ 10,1 millones en los otros pasivos financieros como resultado de los pagos de las cuotas pactadas; y la disminución de US\$ 28,6 millones en las cuentas por pagar a entidades relacionadas que se explica por la reestructuración de fecha 14 de septiembre a partir de la cual la sociedad Fiordo Blanco S.A. pasó a ser una filial de Salmones Camanchaca y, por lo tanto, por consolidación de los estados financieros dicha cuenta debe ser compensada. Lo anterior, no ocurría a diciembre de 2016 donde Fiordo Blanco era una sociedad relacionada.

Pasivos No Corrientes

Los pasivos no corrientes presentan una disminución de US\$ 22,3 millones, explicada principalmente por una disminución de US\$ 31,8 millones en las cuentas por pagar a entidades relacionadas, situación que se generó simultáneamente a la capitalización de la cuenta por cobrar con la sociedad Matriz.

Patrimonio Neto

El patrimonio de la Sociedad aumentó desde US\$ 18,2 millones al 31 de diciembre de 2016 a US\$ 109 millones al cierre de diciembre 2017, principalmente por el aumento de capital y por los resultados positivos del período.

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

Al 31 de diciembre de 2017, la sociedad terminó con un saldo de efectivo, equivalente a US\$ 0,8 millones, lo que es un 48% inferior a los US\$ 1,6 millones al 31 de diciembre de 2016, explicado por:

	4T 2017	4T 2016	Al 31 de diciembre 2017	Al 31 de diciembre 2016
FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN				
Clases de Cobro				
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	59.876	64.073	224.137	236.736
Clases de Pago				
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	-35.614	-53.931	-161.742	-168.423
Pagos a y por cuenta de los empleados	-6.889	-4.817	-22.634	-20.368
Intereses pagados	-1.910	-1.626	-3.683	-3.367
Intereses recibidos	18	31	55	73
Impuesto a las ganancias reembolsados (pagados)	-48	0	31	-47
Otras entradas (salidas) de efectivo	735	400	734	2.225
Flujo (utilizado en) procedente de actividades de operación	16.168	4.130	36.898	46.829
FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO				
Importes procedentes de préstamos de corto plazo				
Pagos de préstamos	-5.248	-5.159	-10.407	-10.619
Pagos a entidades relacionadas	-5.214	-2.315	-10.640	-25.140
Cobros a entidades relacionadas	-68	0	0	0
Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedente de actividades de financiamiento	-10.530	-7.474	-21.047	-35.759
FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN				
Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos				
Compras de propiedades, plantas y equipos	-5.703	-3.386	-16.256	-11.029
Otras entradas (salidas) de efectivo	-148	0	-81	0
Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedente de actividades de inversión	-5.694	-3.281	-16.076	-10.924
Efecto de las variaciones en las tasas de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	-341	-69	-571	-278
INCREMENTO (DISMINUCION) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO				
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL PERIODO	1.243	8.336	1.642	1.774
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO AL FINAL DEL PERIODO	846	1.642	846	1.642

Las actividades de operación dejaron un flujo positivo de US\$ 36,9 millones en 2017, una caída de 21,2% respecto a 2016 debido principalmente a la caída de 21,9% en los volúmenes vendidos.

Las actividades de financiamiento dejaron un flujo negativo de US\$ 21 millones en 2017, lo que se compara con el flujo negativo de US 35,8 millones de 2016. Esto se explica principalmente por los menores pagos a entidades relacionadas producto del aumento de capital en septiembre 2017, donde Fiordo Blanco S.A. pasó a ser una filial de Salmones Camanchaca.

Las actividades de inversiones dejaron un flujo negativo de US\$ 16,1 millones en 2017, lo que se compara con el flujo negativo de US 10,9 millones de 2016, como consecuencia de las mayores inversiones realizadas acordes a los proyectos necesarios para llevar a cabo el plan de crecimiento y por proyectos de eficiencias de la Compañía. Dichas inversiones, a parte de las propias de mantención, consisten principalmente en nuevos centros de cultivo según el plan productivo de la empresa (US\$ 3,5 millones), expansión de la piscicultura de Petrohué con el fin de

producir smolts de mayor peso (US\$ 3,2 millones) e inversiones en capacidad y eficiencia en las plantas de proceso (US\$ 2,9 millones).

7.4. 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 2017, comparado con el cierre de diciembre 2016.

	<u>dic 2017</u>	<u>dic 2016</u>
Indicadores de liquidez		
1) Liquidez corriente	2,51	1,88
2) Razón ácida	0,80	0,71
3) Capital de trabajo US\$ millones	119,8	63,7
Indicadores de endeudamiento		
4) Razón de endeudamiento neto	1,81	11,56
5) Pasivo corto plazo/pasivo total	0,40	0,34
6) Pasivo largo plazo/pasivo total	0,60	0,66
Indicadores de rentabilidad		
	(12 meses)	(12 meses)
7) Rentabilidad patrimonio	29,18%	148,89%
8) Rentabilidad activo	19,02%	17,48%

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.

El aumento de 0,63 en la liquidez corriente tiene principalmente su origen en un aumento de US\$ 63,1 millones del activo corriente en conjunto con un aumento de US\$ 7 millones en el pasivo corriente, variaciones ya explicadas en el análisis del Balance. Como consecuencia de estos movimientos, el capital de trabajo tuvo un aumento de US\$ 56,1 millones en donde US\$ 36,5 millones se explican por aumento en el activo biológico corriente.

El aumento de 0,08 en la razón ácida tiene principalmente su origen por el ya mencionado aumento de US 63,1 millones en el activo corriente compensado por el aumento de US\$ 51,4 millones en el inventario y activo biológico corriente, movimientos ya explicados en el análisis del Balance.

En relación a los indicadores de endeudamiento, la razón de endeudamiento neto cayó de 11,56 a 1,81 principalmente por la disminución de US\$ 15,3 millones en los pasivos totales y el aumento de US\$ 90,5 millones en el patrimonio ya explicados en el Balance cuando se explicó la capitalización que se hizo en 2017. Por otra parte, la disminución de la proporción de pasivos de largo plazo de 0,66 a 0,60 se debe a la combinación del aumento de los pasivos corrientes y la disminución de los pasivos no corrientes ya explicados en el análisis del Balance.

En el caso de la rentabilidad del patrimonio y del activo, se explican principalmente por los márgenes y resultados de los períodos respectivos, y por el ya mencionado aumento de capital en Salmones Camanchaca en septiembre de 2017.

B. Indicadores Acumulados del Negocio Salmón:

	Períodos	
	dic-17	dic-16
a) Cosechas Salar del Período (toneladas)/ Centro	4.599	3.900
b) Densidad del Cultivo (kg/m3) Salar	7,3	7,4
c) Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) Salar	93,6%	87,1%
d) EBIT (millones de US\$)	41,8	24,4
e) EBIT / kg WFE	1,19	0,55

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 Negocio Salmón
- e) (Margen Bruto antes de Fair Value - Gastos de Administración - Costos de Distribución – Resultado de Asociación Cuentas en Participación Negocio Trucha) / Kg WFE Vendidos Salar Propios

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. 2017	a dic. 2016	a dic. 2017	a dic. 2016
Salar	54.362	63.623	(49.061)	(38.694)
TOTAL	54.362	63.623	(49.061)	(38.694)

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

- a. “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 2017, ascendió a US\$ 54,4 millones frente a una utilidad de US\$ 63,6 millones a la misma fecha del año anterior.
- b. “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 2017 fue una pérdida de US\$ 49,1 millones al reversar un margen positivo estimado en los períodos anteriores, en contraste con la pérdida de US\$ 38,7 millones a diciembre 2016 que se produjo al reversar el margen positivo esperado en períodos anteriores.

De esta forma, el efecto neto de valorización justa del activo biológico de salmones a diciembre 2017 es de US\$ 5,3 millones en contraste con los US\$ 24,9 millones a diciembre 2016.

7.5. 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 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.

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. 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:

Etapas	Activo	Valorización
Agua dulce	Ovas, alevines, smolts y reproductores	Costo acumulado directo e indirecto en sus diversas etapas.
Agua de mar	Salmones y truchas	Valor justo, sobre la base que existe un mercado donde se obtienen precios referenciales y empresas que se dedican a vender/comprar estos activos. Históricamente hemos considerado que esto ocurre para peces de 4 kilos o más. De no existir, costo acumulado.

Para la aplicación del modelo de valorización de la biomasa considerando el valor justo a precio de mercado a partir de peces de 1 kg y superiores, y con el objeto de responder a los lineamientos propuestos por la Autoridad de Supervisión Financiera de Noruega, la Sociedad ha desarrollado un modelo de valuación que recoge dichas recomendaciones y que se detallan en la nota 34 de los Estados Financieros de la sociedad. La aplicación de dicho modelo, presenta los siguientes efectos en los estados financieros para el período terminado al 31 de diciembre de 2017:

- a) Un incremento de la utilidad del ejercicio por un monto ascendente a US\$ 9,6 millones, incremento neto de los efectos de impuestos diferidos.

- b) Incremento de la utilidad que se presenta bajo la línea Utilidad (pérdida) valor justo del ejercicio del estado de resultados por función, por un monto ascendente a US\$ 13,1 millones.
- c) Un incremento del activo corriente en la línea activo biológico de US\$ 13,1 millones, además de un aumento en pasivos por impuesto diferido por US\$ 3,5 millones y del patrimonio por US\$ 9,6 millones.
- d) Este criterio alternativo de valorización de biomasa, no tiene efecto en el EBITDA o EBIT, ni en sus indicadores por kilo (antes de ajustes por fair value).

8. ANÁLISIS DE LOS PRINCIPALES RIESGOS

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 precio del salar. Por el lado de los costos, la situación sanitaria de la biomasa de salmones, incluida la conversión biológica de alimentos.

Complementariamente y en su conjunto, las empresas acuícolas están expuestas a riesgos de diversos tipos, para lo cual Salmones 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. Salmones Camanchaca posee exigentes estándares de control para minimizar dichos riesgos, cumpliendo lo que exige la autoridad respecto al descanso coordinado de las concesiones para cada barrio, densidad máxima de peces por jaulas, monitoreo y reporte constante de las biomásas y su estado biológico y sanitario, la realización del proceso de smoltificación en centros de recirculación cerrados alimentados con aguas de napas subterráneas, transporte de peces para siembras y cosechas en wellboats, baños antiparasitarios coordinados por barrios, limpieza frecuente de redes, plantas de oxígeno para suplir casos de déficit de éste en el agua, vacunaciones en etapa agua dulce, entre otros.

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, contaminación de las aguas u otros factores que pueden poner en riesgo las biomásas 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 reciben monitoreo desde una unidad centralizada y especializada. Esta unidad no solo analiza 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.

Los precios son altamente dependientes tanto de la oferta noruega y chilena como de las fluctuaciones en el tipo de cambio de los principales socios comerciales de la compañía. Salmones Camanchaca ha buscado resguardarse de este riesgo a través de su capacidad comercial y en la fabricación de productos de mayor valor agregado.

La Compañía tiene la política de diversificar sus ventas entre distintos compradores en cada mercado, y entre mercados, de forma de contar con opciones de reasignación en caso de necesidad o conveniencia.

d) Riesgo de variación de precios de compras

La empresa está expuesta a las variaciones en los precios de compra del alimento del salmón, donde los insumos son muy diversificados, tanto en ingredientes como en proveedores. Salmones Camanchaca varía en ciertas condiciones las dietas buscando el balance entre costos y calidad nutricional para cada etapa del pez. En relación a los ingredientes marinos, la Compañía busca que el producto final contenga tanto omega 3 como un salmón silvestre, y que la cantidad necesaria de peces de forraje para las inclusiones de harina y aceite de pescado, no supere la cantidad producida de salmón. La Compañía mantiene contratos de alimento que se ajustan trimestralmente.

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, 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.

Durante 2016 se publicaron cambios al reglamento de densidades de la salmonicultura, introduciendo los conceptos de programa de reducción de siembra, concepto que da al salmonicultor la opción de sustituir densidades en las jaulas, cuando por razones de desempeño histórico o expectativas de crecimiento de siembras, las densidades exigidas son muy bajas. En estos casos, se puede optar por reducciones de siembra, e introduce fuertes restricciones al crecimiento de siembras e incentivos al buen desempeño sanitario. Dado que la Compañía ha mantenido una política de uso y arriendo de activos para terceros, esta regulación dejó 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, y una vez que los contratos concluyan. Bajo esta regulación, la Compañía estima en aproximadamente 60 mil las toneladas anuales cosechables de salmón atlántico en sus propios centros, más un aproximado de 12-13 mil de truchas, sin introducir crecimiento al sistema o generar reducciones de densidades.

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.

Salmones Camanchaca mantiene una política de gestionar en forma prudente este factor, manteniendo una suficiente liquidez, y financiamiento con terceros, poniendo especial atención al cumplimiento de sus covenants financieros.

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 producto de contratos y acuerdos fijados en dólares estadounidenses. Sin embargo, dada la diversidad y la importancia de los mercados distintos del Norteamericano, que representan más del 50% del total exportado, las posibles devaluaciones del dólar frente al peso Chileno, deben evaluarse en el contexto del movimiento cambiario del conjunto de países con los cuales se hace comercio.

Para los costos y gastos que están indexados en pesos chilenos, aproximadamente la mitad 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 ocasionalmente alternativas de coberturas de tipo de cambio, según las condiciones de mercado y solo si éste presenta variaciones muy bruscas. Durante el año 2017, no se realizaron coberturas cambiarias.

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

Salmones 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.