



## **SALMONES CAMANCHACA S. A. Y FILIALES**

### **Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados**

Para el período terminado al 31 de marzo 2019

#### **Acerca de Salmones Camanchaca**

*Salmones Camanchaca S.A. es un productor de salmón integrado verticalmente con operaciones en producción de ovas, reproductores, piscicultura de recirculación para salmón Atlántico y de pasada para otras especies, centros de cultivo en mar tanto de aguas estuarinas como oceánicas, procesamientos primarios y secundarios, y comercialización y venta de salmón Atlántico. La Compañía participa del cultivo de trucha en sus centros de cultivo de aguas estuarinas, y actualmente lo hace a través de una operación conjunta (donde posee 1/3 de participación en el resultado) que tiene un plazo remanente de 4 años y una cosecha promedio anual estimada en 12.000 toneladas WFE. En su actividad principal de salmón Atlántico, la Compañía tiene una cosecha anual estimada de 52.000 toneladas WFE para 2019 y se espera llegar a las 60.000 toneladas WFE para el año 2021-2022, a lo que se agregará un aproximado de 4.000 ton WFE de salmón del Pacífico a partir de 2019. Así, la producción total en los centros de cultivo de todas las especies salmónidas llegará a aproximadamente 75.000 toneladas WFE. Salmones Camanchaca tiene un promedio anual aproximado de 1.200 empleados, 55% de los cuales están en su planta de proceso secundario y valor agregado. Los destinos de ventas de salmón Atlántico están encabezados por EE.UU., México, Rusia, Brasil, Japón, China y Argentina, siendo más de 50% de las ventas en mercados emergentes y en diferentes formatos fresco y congelado.*

## Hechos destacados del 1er trimestre 2019

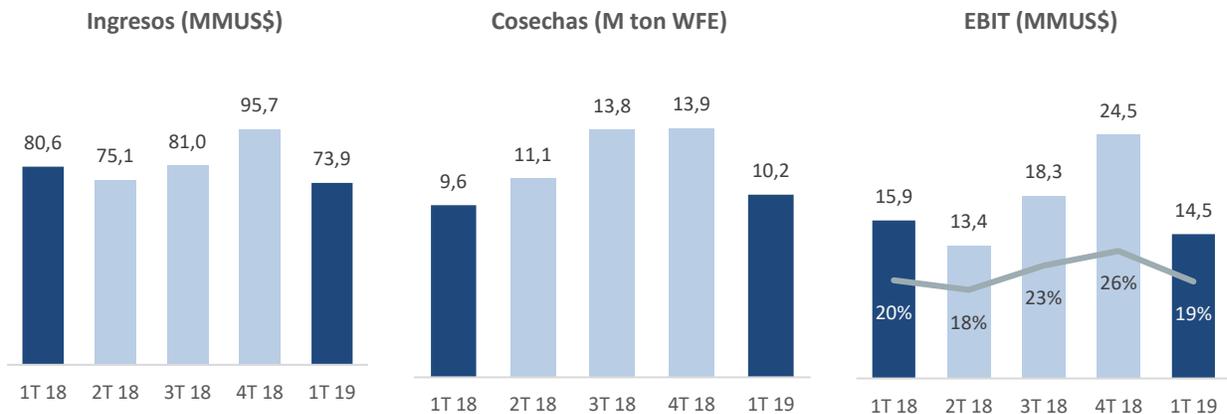
- **Cosechas aumentan 6,3% en línea con lo estimado.** Las cosechas del 1T 2019 alcanzaron 10.191 toneladas WFE, lo que se compara con 9,589 toneladas en 1T 2018.
- **Aumento de ingresos provenientes del salmón propio, compensado por menores ingresos de trucha y nulas ventas de terceros.** Los ingresos por ventas de salmón del Atlántico propio aumentaron 4,6% debido a los mayores volúmenes de ventas (11.622 toneladas WFE, +9,9%). Una leve pérdida neta en la Asociación de Cuentas en Participación (ACP) de truchas combinada con nulas ventas de materia prima de terceros en el 1T 2019, en comparación con los US\$ 9 millones en el 1T 2018, dio lugar a una disminución de los ingresos totales del 8,3% en comparación con el 1T 2018.
- **Precios con leve baja.** Precio medio de venta fue de US\$ 5,96/Kg WFE, 4,9% menor que los US\$ 6,27/Kg WFE en el 1T 2018.
- **EBIT/Kg levemente superior, impulsado por una mayor eficiencia y menores costos de distribución.** El EBIT/Kg WFE para el salmón Atlántico fue de US\$ 1,30, un 3,8% más en comparación con el 1T 2018.
- **El costo ex jaula peso vivo fue más alto de lo esperado debido a fenómenos ambientales desfavorables.** El costo ex jaula peso vivo fue de US\$ 3,47/Kg. Esto es 15,7% más alto que el objetivo a largo plazo de US\$3/Kg, causado por períodos con bajas de oxígeno y altos niveles de algas durante el verano.
- **Costos de procesamiento levemente más altos.** Los costos de procesamiento primario y de valor agregado aumentaron a US\$ 1.06 / Kg WFE, o +2,9% en comparación con el 1T 2018, principalmente debido a un mix con mayor producto de valor agregado y un menor peso promedio de cosecha.
- **Mejora la rentabilidad del negocio del salmón Atlántico.** El EBITDA neto antes del ajuste fair value (FV), sin considerar el negocio de truchas, fue de US\$ 18 millones, 12,3% más que en el 1T 2018, mientras que el EBIT antes de FV fue de US\$ 15,1 millones, que es 12,7% más que en el 1T 2018. La ACP de truchas tuvo una pérdida de US\$ 589 mil para Salmones Camanchaca en el 1T 2019.
- **Reducción de deuda.** Deuda financiera neta se redujo un 38% respecto al 1T 2018, con un saldo de US\$ 41,3 millones. Patrimonio sustenta 51% de los activos totales.
- **Leve disminución en las estimaciones de cosechas 2019 luego de las restricciones de alimentación causadas por condiciones ambientales desfavorables durante el verano.** Las cosechas esperadas de salmón Atlántico para 2019 se ajustan a 52.000 toneladas WFE, un 5% menos que la estimación anterior. La cosecha estimada de salmón del Pacífico para 2019 se ha mantenido sin cambios en 4.000 toneladas. La estimación de cosechas de truchas de Caleta Bay se mantiene en 6.000-8.000 toneladas WFE.
- **Pago de dividendos de aproximadamente US\$ 0,36 por acción el 13 de mayo, totalizando US\$ 23,8 millones.** El dividendo fue del 50% de la utilidad líquida distributable de 2018, que es seis veces el dividendo pagado el año pasado.

## Cifras Claves

MUS\$	1T 2019	1T 2018	Δ%
Ingresos de actividades ordinarias	73.876	80.560	-8,3%
Margen bruto antes de Fair Value	18.833	21.511	-12,4%
EBITDA antes de Fair Value	17.352	18.481	-6,1%
EBIT antes de Fair Value	14.495	15.867	-8,6%
Margen EBIT %	19,6%	19,7%	-0,4%
Resultado ACP truchas (33%)	-589	2.510	-
EBIT sin ACP truchas	15.084	13.357	12,9%
Fair Value	-9.022	6.124	-
Ganancia (pérdida) del periodo	3.588	15.741	-77,2%
Ganancia por acción (US\$)	0,0544	0,2385	-77,2%
Cosechas (ton WFE)	10.191	9.589	6,3%
Cosechas (ton GWE)	9.172	8.630	6,3%
Ventas (ton WFE salmón propio)	11.622	10.575	9,9%
Ventas (ton GWE salmón propio)	10.460	9.517	9,9%
Costo ex jaula (US\$/Kg Pez vivo)	3,47	2,90	19,7%
Costo ex jaula (US\$/Kg WFE)	3,73	3,12	19,7%
Costo ex jaula (US\$/Kg GWE)	4,15	3,46	19,7%
Costo de proceso (US\$/Kg WFE)	1,06	1,03	2,9%
Costo de proceso (US\$/Kg GWE)	1,18	1,14	2,9%
Precio (US\$/Kg WFE)*	5,96	6,27	-4,9%
Precio (US\$/Kg GWE)*	6,62	6,97	-4,9%
EBIT/Kg WFE (US\$)**	1,30	1,25	3,8%
EBIT/Kg GWE (US\$)**	1,44	1,39	3,7%
Deuda Financiera	50.885	80.165	-36,5%
Deuda Financiera Neta	41.348	66.322	-37,7%
Razón de patrimonio	51%	52%	-2,4%

\*Corresponde a Facturación en US\$ divididos por toneladas vendida excluyendo operaciones con materia prima de terceros

\*\*Excluye resultado de la cuenta en participación del negocio de truchas y operaciones con materia prima de terceros



## Aspectos Financieros

### Resultados del 1T 2019

Salmones Camanchaca cosechó 10.191 toneladas WFE de salmón Atlántico en el 1T 2019, 6,3% superior a la cosecha del 1T 2018 que fue de 9.589 toneladas. El volumen vendido fue 11.622 ton WFE, 10% superior al 1T 2018, mientras los precios fueron 4,9% inferiores.

Los ingresos totales se vieron afectados por US\$ 3,1 millones menos de ganancia en el negocio conjunto de trucha (pérdida de US\$ 0,6 millones en 1T 2019), y US\$ 9 millones de ventas extraordinarias en 1T 2018 por materia prima comprada a terceros (que generó un margen de 0,2% en 1T 2018).

El Margen Bruto antes de los ajustes de fair value (FV) fue de US\$ 18,8 millones, 12,4% inferior a los US\$ 21,5 millones del 1T 2018. Este Margen Bruto fue el 25,5% de los ingresos en el 1T 2019, levemente menor al 26,7% del 1T 2018.

Los Gastos de Administración como porcentaje de los Ingresos disminuyeron desde 3,9% en 1T 2018, a un 3,4% en este 1T 2019, debido a ahorros obtenidos por ajustes en las dotaciones realizadas al final del año 2018, mientras que los Costos de Distribución y Venta disminuyeron de 3,1% a 2,5%. Consecuentemente, los gastos combinados de administración y distribución (GAV) de la Compañía bajaron desde 7% de los ingresos en 1T 2018 hasta 5,9% en 1T 2019, una reducción de US\$ 1,3 millones.

El EBIT antes de ajustes de Fair Value, fue US\$ 14,5 millones en 1T 2019, 8,6% inferior a los US\$ 15,9 millones del 1T 2018. Excluida la Asociación de Cuentas en Participación (ACP) de trucha operada por Caleta Bay, el EBIT antes de FV subió de US\$ 13,4 millones a US\$ 15,1 millones, o 12,7%.

Salmones Camanchaca participa con un tercio del desempeño financiero de la ACP y registró una pérdida de US\$ 0,6 millones como ingreso neto negativo. En el 1T 2018, la ACP obtuvo una ganancia neta de US\$ 7,5 millones, por lo que la participación de la Compañía fue un ingreso neto de US\$ 2,5 millones. Los motivos fueron el volumen total de la cosecha en el 1T 2019 de 1.085 toneladas WFE, muy inferior a las 4.442 toneladas WFE cosechadas en el 1T 2018, junto con productos de menor calidad, debido a problemas de madurez, que dieron lugar a un precio más bajo.

La cosecha de salmón Atlántico propio y su posterior venta, dejó un EBIT/Kg WFE de US\$ 1,30 en 1T 2019, que se compara favorablemente con US\$ 1,25/Kg WFE del 1T 2018 (aumento de 3,8%), originado en el menor costo unitario de las unidades vendidas, y la baja en los GAV.

El ajuste a Fair Value de los Activos Biológicos (biomasa) fue de US\$ 11,3 millones positivos en el 1T 2019, US\$ 15,5 millones inferior al del 1T 2018 debido a un menor precio de valorización y a mayores costos de cultivo para los meses siguientes. Para los peces cosechados y vendidos, el ajuste a Fair Value fue US\$ 20,3 millones negativos en el 1T 2019, en comparación a los US\$ 20,7 millones negativos en el 1T 2018. Este último ajuste conlleva la reversa de los márgenes estimados anteriormente en los peces vendidos efectivamente. En consecuencia, el resultado del ajuste neto de Fair Value para el 1T 2019 fue de US\$ 9,0 millones negativos, en comparación a los US\$ 6,1 millones positivos en el 1T 2018, una diferencia de signo negativo de US\$ 15,1 millones.

Los Gastos Financieros netos alcanzaron US\$ 0,7 millones en comparación a los US\$ 1,2 millones registrados en el 1T 2018, inferiores este 1T 2019 por la reducción de la deuda financiera de un 37% respecto del mismo período del año 2018.

Producto de todo lo anterior, la Ganancia antes de impuestos disminuyó desde US\$ 20,9 millones en el 1T 2018, a US\$ 4,8 millones en el 1T 2019, una disminución de US\$ 16,2 millones explicado principalmente por el menor Fair Value neto indicado. Después de impuestos, la Ganancia neta alcanzó los US\$ 3,6 millones en el 1T 2019, disminuyendo desde los US\$ 15,7 millones del 1T 2018.

## Flujo de Efectivo 1T 2019

En el 1T 2019, el Flujo de Caja Operativo fue positivo y alcanzó los US\$ 6,2 millones, un aumento respecto de los US\$ 1,2 millones negativos del 1T 2018, explicado principalmente por el aumento de las ventas y márgenes, y ajustes a las condiciones de pagos a proveedores realizados en 2018 después del IPO.

El uso de caja para las Actividades de Inversión alcanzó un total de US\$ 9,9 millones en el período, mayor a los US\$ 6,7 millones del 1T 2018, explicado por el uso de fondos para el plan de inversiones que soportan el crecimiento de la Compañía para el período de 2019-2021.

El Flujo de Caja de las Actividades de Financiamiento en el 1T 2019, fue nulo en comparación a los US\$ 21,0 millones positivos del 1T 2018 el que considera en dicho año los fondos obtenidos en el IPO.

De esta forma, el resultado del Flujo de Caja para el 1T 2019 dejó un saldo de caja de US\$ 9,5 millones.

## Balance

### Activos

En el 1T 2019, los Activos Totales de la Compañía aumentaron 1,2% o US\$ 4,2 millones, alcanzando US\$ 345 millones. Este crecimiento está explicado principalmente por un aumento de US\$ 6,6 millones en las cuentas por cobrar a entidades relacionadas por mayores ventas a EE.UU. que se realiza a través de la comercializadora de la empresa matriz en dicho país (Camanchaca Inc.); un aumento de US\$ 7,1 millones en propiedades, plantas y equipos asociadas a mayores inversiones; y un aumento de US\$ 3,2 millones en el activo biológico consistente con aumento de cosechas estimadas para 2019. Lo anterior fue parcialmente compensado por una baja de US\$ 5,3 millones en los deudores comerciales, una reducción de US\$ 4,4 millones de inventarios, y una disminución de efectivo y equivalentes por US\$ 3,7 millones.

Los Activos Corrientes totales alcanzaron US\$ 211 millones, una reducción de 2,5% desde los US\$ 216 millones al cierre de 2018, principalmente atribuidos a la baja de US\$ 5,3 millones en cuentas por cobrar con terceros por cobros efectivos de ventas realizadas en el 4T 2018; a la baja de US\$ 4,4 millones en los inventarios por mayores ventas en 1T 2019 en relación a las cosechas; compensado parcialmente con el ya mencionado aumento de US\$ 6,6 millones en las cuentas por cobrar a entidades relacionadas. Los inventarios de los productos terminados de la Compañía valorados al costo el 31 de marzo de 2019, fueron de US\$ 13,3 millones, equivalente a 1.600 toneladas de producto terminado.

Los Activos no corrientes aumentaron en US\$ 9,6 millones (+7,7%) y alcanzaron los US\$ 134 millones, mayoritariamente debido al aumento de US\$ 7,1 millones en las propiedades, plantas y equipos y al aumento de

US\$ 1,8 millones en los activos biológicos no corrientes, asociado a las inversiones llevadas a cabo por la Compañía y sus planes de crecimiento.

#### Pasivos y Patrimonio

Los Pasivos corrientes aumentaron en US\$ 15,8 millones o 17%, debido principalmente al aumento de US\$ 7,7 millones en las cuentas por pagar con entidades relacionados, las que consideran la provisión que debe hacerse del dividendo mínimo legal de 30% que Salmones Camanchaca deberá pagar al accionista controlador (Compañía Pesquera Camanchaca S.A., que posee el 70% de las acciones de Salmones Camanchaca S.A.); y al aumento de US\$ 3,8 millones en las cuentas por pagar comerciales, que también contiene la provisión del 30% del dividendo a pagar a los accionistas no relacionados al controlador.

Los Pasivos no corrientes no tuvieron variaciones significativas y cayeron en este trimestre US\$ 2,8 millones (-4,4%).

Con todo lo anterior, el Patrimonio de Salmones Camanchaca disminuyó en US\$ 8,9 millones al cierre del 1T 2019 con respecto al 31 de diciembre de 2018, y alcanzó los US\$ 175 millones, ello producto del aumento de la provisión del dividendo a pagar desde la provisión original de 30% al 50% de la utilidad líquida distributable, parcialmente compensado por la utilidad obtenida el 1T 2019.

## Desempeño Operativo

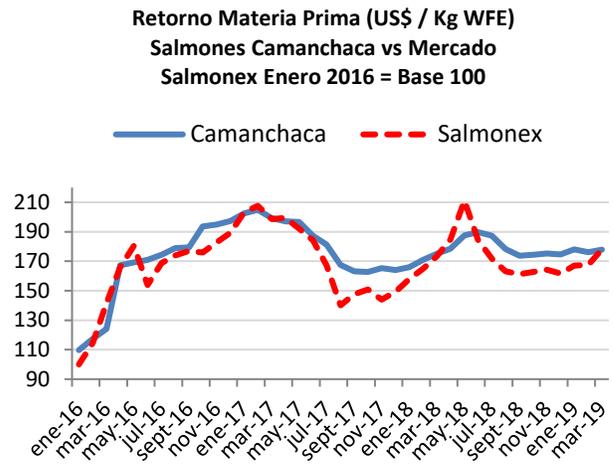
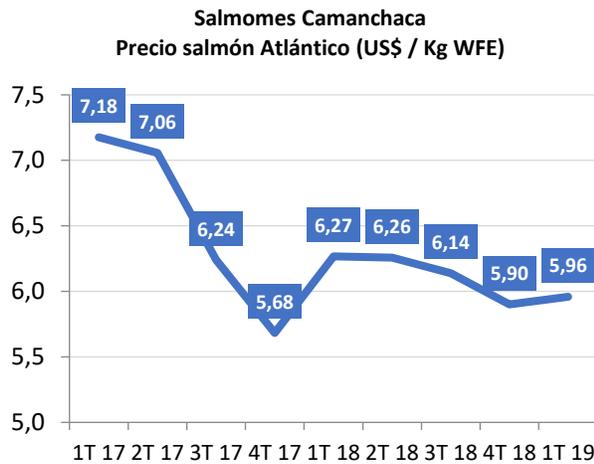
Los resultados de Salmones Camanchaca están muy relacionados a tres factores claves:

1. **El precio del salmón Atlántico**, el cual es muy sensible a las condiciones de oferta noruega y chilena, y de las tasas de tipo de cambio de sus principales socios comerciales;
2. **Las condiciones sanitarias del salmón Atlántico** que afectan los factores de conversión, el uso de herramientas farmacéuticas y mecánicas para mejorar la salud y bienestar de los peces, y la biomasa final sobre las que asignan los costos.
3. **El costo de los alimentos**, que explican aproximadamente la mitad del costo unitario del pez vivo a cosecha.

### I. Precios del Producto

El precio promedio del salmón Atlántico vendido por Salmones Camanchaca durante el 1T 2019 fue de US\$ 5,96 por Kg WFE, esto es 4,9% menor que el precio del mismo período en 2018. Después de la depresión de precios de 2015, se observa una tendencia alcista en los precios del salmón Atlántico con expansiones de oferta más limitadas que las de demanda. Contrariamente a 2015, el fortalecimiento del dólar durante 2018 no contrajo la demanda por salmón en los mercados de destino de Salmones Camanchaca. El nivel de precios en el 1T 2019 y en general durante la segunda mitad del año pasado, ha mostrado gran estabilidad y fluctuaciones menores, en línea con una oferta global y chilena estable.

Durante el 1T 2019 Salmones Camanchaca obtuvo un retorno promedio de la materia prima (RMP) de salmón Atlántico de 20 centavos de dólar superior respecto al retorno estimado para el mercado de referencia, Salmonex, el que tuvo un aumento temporal en entre abril y junio del año 2018. Durante los meses de enero y febrero de 2019, la Compañía obtuvo un RMP por sobre Salmonex de 34 y 27 centavos de dólar por Kg, respectivamente, diferencial consistente con la tendencia histórica de la Compañía. Si embargo, por razones de estacionalidad, los precios de mercado aumentaron en marzo 2019 y el diferencial desapareció debido a los 60-90 días de deface para reconocer ventas provenientes de contratos y ventas de productos congelados principalmente a China y Rusia.



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 Compañías 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".

## Volúmenes

		1T 2019	1T 2018	Δ	Δ %
Cosechas	tons WFE	10.191	9.589	602	6,3%
Producción	tons WFE	10.185	9.637	548	5,7%
Ventas (Salmón propio)	tons WFE	11.622	10.575	1.047	9,9%
Ventas (Salmón propio)	MUS\$	69.289	66.269	3.020	4,6%
Precios Promedios de Venta	US\$/Kg WFE	5,96	6,27	-0,30	-4,9%
Variación de Ingresos por Efecto Precio*	MUS\$	69.289	72.831	-3.542	-4,9%

\* Con volumen constante 2019

Salmones Camanchaca cosechó 10.191 toneladas WFE en 1T 2019, aumentando 6,3% respecto de 1T 2018. Las ventas de 11.622 toneladas WFE del trimestre, por su parte, reflejan una reducción de cerca de 1.500 toneladas WFE en inventarios.

## Ingresos

### Ventas por segmento de mercado a marzo 2019

Producto o Especie	EE.UU.	Europa + Eurasia	Asia ex Japón	Japón	LATAM ex Chile	Mercado Nacional	Otros	TOTAL
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$
Salmón Atlántico	26.846	9.680	4.858	4.779	18.737	3.410	978	69.289
Trucha (33%)	(62)	0	(40)	(416)	0	(9)	(61)	(589)
Otros	0	0	0	0	0	5.176	0	5.176
<b>TOTAL</b>	<b>26.784</b>	<b>9.680</b>	<b>4.818</b>	<b>4.363</b>	<b>18.737</b>	<b>8.577</b>	<b>917</b>	<b>73.876</b>

### Ventas por segmento de mercado a marzo 2018

Producto o Especie	EE.UU.	Europa + Eurasia	Asia ex Japón	Japón	LATAM ex Chile	Mercado Nacional	Otros	TOTAL
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$
Salmón Atlántico	24.026	22.190	5.232	5.131	16.678	1.597	507	75.361
Trucha (33%)	765	0	18	1.727	0	0	0	2.510
Otros	0	0	0	0	0	2.690	0	2.690
<b>TOTAL</b>	<b>24.762</b>	<b>22.190</b>	<b>5.249</b>	<b>6.858</b>	<b>16.678</b>	<b>4.287</b>	<b>508</b>	<b>80.560</b>

La estrategia de marketing y ventas de la Compañía es diversificar sus productos y mercados objetivos, focalizándose en los mercados más atractivos para su materia prima, bajo condiciones de mediano plazo y, en esos mercados, privilegiando relaciones estables con clientes.

Para el mercado chino, Salmones Camanchaca participa desde el año 2013, con un 25% de la propiedad en la comercializadora “New World Currents”, sociedad creada junto con otros tres productores chilenos para satisfacer la demanda de salmón Atlántico en este importante mercado, donde ha habido un aumento significativo de ventas de productos frescos, enviados por vía aérea.

La Compañía define sus productos de valor agregado como aquellos que contengan algún grado de procesamiento secundario, incluido el congelamiento, todos los cuales correspondieron al 85,3% de las ventas del 1T 2019, que se compara con el 82,9% del 1T 2018.

El volumen restante está compuesto de ventas de salmón fresco entero con cabeza y eviscerado, destinado a los mercados de Sudamérica y China. En el mercado norteamericano se comercializa preferentemente filetes de salmón Atlántico fresco, mientras que en Europa, filetes y porciones de salmón Atlántico congelado. En Asia, Japón recibe preferentemente filetes congelados, mientras China tanto fresco como congelado. Otros países de América Latina, preferentemente filetes congelados.

El porcentaje de ingresos totales provenientes del mercado norteamericano subió de 30,7% a 36,3% en el 1T 2019, mientras que Europa y Eurasia bajaron de 27,5% a 13,1%, explicado por una baja pronunciada en Rusia, que ofreció condiciones menos atractivas por el producto entero congelado. Asia excluido Japón (principalmente China), se mantuvo en 6,5%, mientras en Japón hubo una disminución de 8,5% a 5,9%. América Latina excluyendo Chile, subió de 20,7% a 25,4%. En resumen, las menos atractivas condiciones de Rusia movieron producto a los mercados tradicionales de Brasil y EE.UU.

La proporción de Salmones Camanchaca en el resultado de la cuenta de participación a tercios en el negocio de truchas está registrada en la línea de Trucha de la tabla anterior y los otros ingresos corresponden principalmente a la venta de smolts, al procesamiento y servicios a terceros de nuestra planta de proceso primario, y al arriendo de centros de cultivo.

## Otros negocios

Al 31 de marzo 2019 Salmones Camanchaca mantiene 9 concesiones de cultivo arrendadas, 7 de ellas en el Estuario de Reloncaví (X región) para el cultivo de truchas. Estos arriendos son el aporte que la Compañía hace a una Asociación de Cuentas en Participación, desde la cual la Compañía recibe un tercio de los resultados que se generen. El barrio en que se ubican estas concesiones estuarinas tiene descanso obligatorio (fallow period) en el primer trimestre de los años impares, años en que las cosechas son menores.

Las cosechas totales de esta Cuenta en Participación en 1T 2019 fueron de 1.085 toneladas WFE, un 76% menor a las registradas en el mismo período del año anterior, y sus ventas fueron de 3.016 toneladas WFE con una pérdida para Salmones Camanchaca de US\$ 0,6 millones. Esta pérdida se explica por una caída de más de 1 dólar por Kg WFE (-18,1%) en el precio de venta asociado a materia prima de menor calidad (madurez), y un aumento de los costos de US\$ 0,69/Kg WFE por pesos de cosecha inferiores a los esperados.

A esta fecha, las estimaciones que se tuvieron para desarrollar este negocio de cuentas en participación no han variado, y el operador Caleta Bay sigue estimando un promedio anual de cosechas de 12 mil toneladas hasta el año 2022 en que termina el acuerdo (mayores en años pares y menores en los impares).

Para un mejor uso de los centros estuarinos de la X región y complementando la Asociación de Cuenta en Participación en esa zona, Salmones Camanchaca obtuvo en 2018 permisos de siembra de salmón del Pacífico o coho, los que han permitido sembrar 1,4 millones de smolts de esta especie, los que darán cosechas estimadas en 4 mil toneladas a fines del 4T 2019, la mayor parte de las cuales se registrarán como ingresos en el 1T 2020. Esta nueva iniciativa dará a la Compañía experiencia específica en los procesos productivos y comerciales de esta especie, representando en sus primeros años cerca del 3% de la oferta chilena de esta especie que, en Chile, presenta mejores condiciones de desempeño biológico que otras especies. Por la condición de densidad que la regulación permite para crecimientos de siembras, Salmones Camanchaca estima márgenes negativos durante los primeros 2 ciclos de producción.

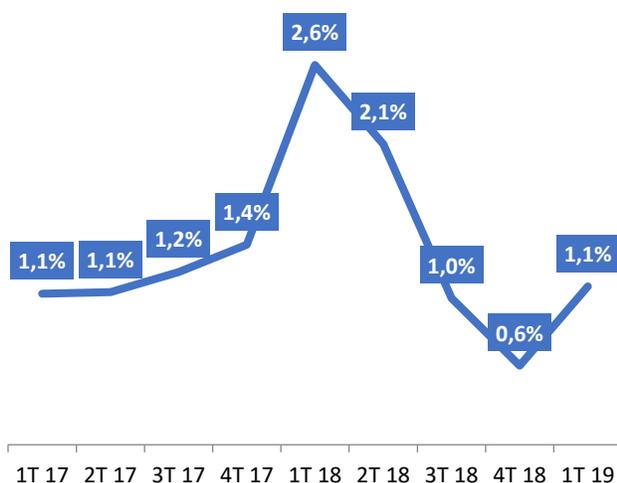
## II. Condiciones Sanitarias y Productivas

La mortalidad de la población de salmón Atlántico durante el 1T 2019 fue de 1,09%, igual que aquella que hubo en el ciclo anterior (1T 2017), mientras la mortalidad acumulada de aquellos centros que completaron su ciclo en 1T 2019 fue de 11.0%, principalmente por peces desadaptados en un centro al momento de la siembra, situación extraordinaria que ya se encuentra controlada.

El costo de los peces vivos (ex-jaula peso vivo) cosechados durante el 1T 2019 fue de US\$ 3,47 por Kg, que es 57 centavos superior al exhibido en el 1T 2018, y 68 centavos superior al registrado en el ciclo anterior (1T 2017) con similares zonas geográficas. Las razones del mayor costo están vinculadas a dos situaciones diferentes. Por un lado, las cosechas de centros sembrados a menor densidad y, por otro, a condiciones ambientales de primavera-verano (mayores temperaturas, luminosidad y falta de viento) que aumentan el crecimiento de algas y bajas de oxígeno, y cuyo impacto es reducir días de alimentación y en algunos casos, anticipar cosechas, todo lo cual hizo bajar el peso promedio de cosecha en aproximadamente 400 gramos respecto del 1T 2018. Estas condiciones ambientales no

tuvieron un impacto significativo en mortalidad, pero sí las faltas de oxígeno en peces con daño branquial por presencia de algas, tuvo impacto sobre el crecimiento de la biomasa y su costo. La Compañía estima que estas condiciones podrán ser mitigadas de mejor forma en las siguientes temporadas con el uso de tecnología de generación de oxígeno que permita un suministro continuo, y no esporádico como la usada en la temporada pasada. Asimismo, las condiciones de menor densidad de siembra afectaron a ciertos centros de cultivo en su primer ciclo, pero no se espera que lo hagan en los siguientes.

**Mortalidad salmón Atlántico\* (%)**



**Salmón Atlántico - Costo ex-jaula peso vivo (US\$/Kg)**



\* La mortalidad total (número de peces) trimestral incluye centros cerrados y abiertos. Se han incluido los centros cerrados que fueron afectados por FAN.

Respecto de las principales variables productivas y sanitarias, el siguiente cuadro muestra la evolución en el tiempo,

Q1	FCRb (Pez vivo)	Productividad Kg WFE/smolt	Peso promedio cosecha Kg WFE	Uso de Antibióticos Gr/Ton	Uso de antiparasitarios Gr/Ton
2016	1,37	3,63	4,26	513,9	4,3
2017	1,23	5,43	5,69	359,6	0,14
2018	1,19	4,86	5,34	370,6	8,63
2019	1,16	4,45	4,94	93,6	9,09

El factor de conversión biológico (FCRb, Kg de alimento/Kg peces vivos) mantiene una tendencia decreciente alcanzando para los centros cerrados durante 1T 2019, un valor de 1,16, valor que la Compañía considera muy favorable. Esta disminución es el resultado de las estrategias de Salmones Camanchaca de uso de micro raciones de mayor frecuencia, alimentación remota y uso de dietas de mayor energía (energía en alimento sube 10%, 22 MJ/Kg).

La productividad de smolts (Kgs de biomasa cosechada/número de smolts sembrados), por su parte, siguió la tendencia del menor peso medio de cosecha al alcanzar los 4,45 kg en el 1T 2019.

Las estrategias de protección y prevención de la salud de peces, tales como el uso de vacunas para SRS en todos nuestros centros de cultivo, permitió a Salmones Camanchaca bajar substancialmente el uso de antibióticos. En cuanto al parásito cáligus, a pesar del uso de Lufenuron cuya protección dura aproximadamente la mitad del ciclo,

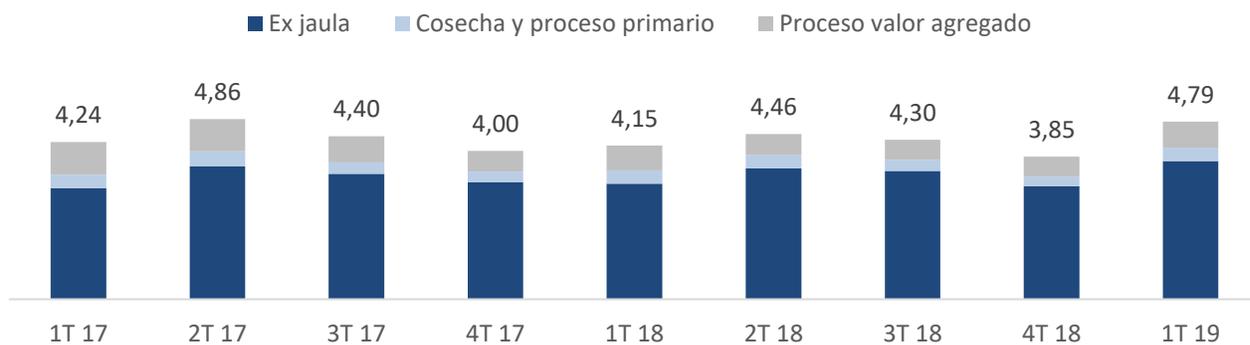
las condiciones ambientales y la tendencia a una menor efectividad de tratamientos farmacológicos tradicionales, ha hecho aumentar el uso de antiparasitarios.

En resumen, las condiciones ambientales del primer trimestre en algunos de los centros de cultivo de la X región, especialmente del fiordo del Reñihué, fueron más adversas de lo observado en los dos años anteriores y significaron un aumento de días sin alimentación de peces y, por lo tanto, ausencia de crecimiento, lo cual sumado a algunos centros sembrados a menor densidad, encareció las cosechas, las que en 1T 2019 tuvieron un costo del pez vivo (ex jaula) 57 centavos de dólar por Kg superior a 1T 2018. La Compañía estima que las condiciones que gatillaron un incremento de costos debieran ser mitigadas o eliminadas en los siguientes ciclos.

El costo total del producto terminado por Kg WFE, fue 64 centavos de dólar superior que 1T 2018 (+15,2 %), y 55 centavos de dólar superior al del 1T 2017 (+12,7%), que es una mejor comparación por tratarse del ciclo anterior en iguales zonas geográficas.

Costos (US\$/Kg WFE)	1T 17	1T 18	1T 19
Ex jaula	3,00	3,12	3,73
Cosecha y proceso primario	0,36	0,36	0,36
Proceso valor agregado	0,88	0,67	0,70
<b>Costo Total Producto Terminado</b>	<b>4,24</b>	<b>4,15</b>	<b>4,79</b>

#### Costo total de producto terminado 1T 2017 – 1T 2019

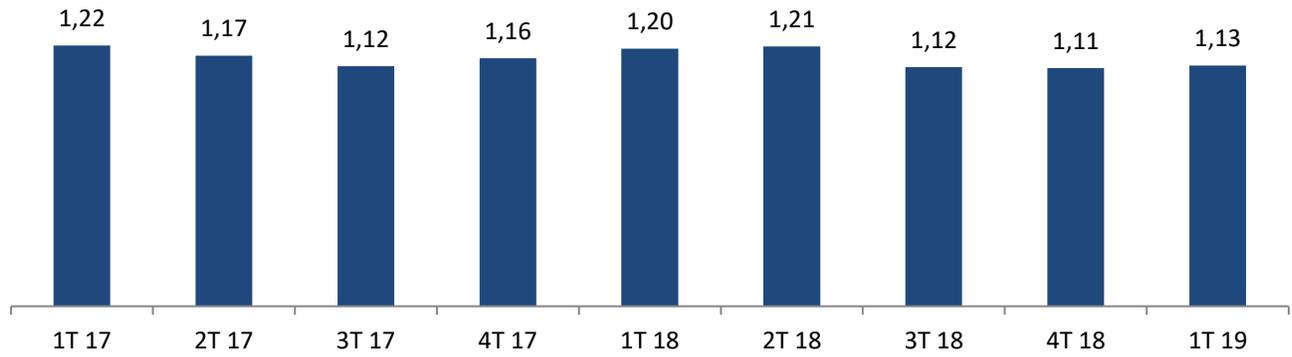


### III. Costo Alimentos

Debido a la estabilidad en los precios de los ingredientes principales, como la harina y aceite de pescado, y la soya, los costos de alimentación se han mantenido estables en los últimos años, aunque han disminuido levemente en el 2S 2018. En el 1T 2019, el precio de la soya ha bajado y ha aumentado ligeramente el precio del aceite de pescado y harina de pluma.

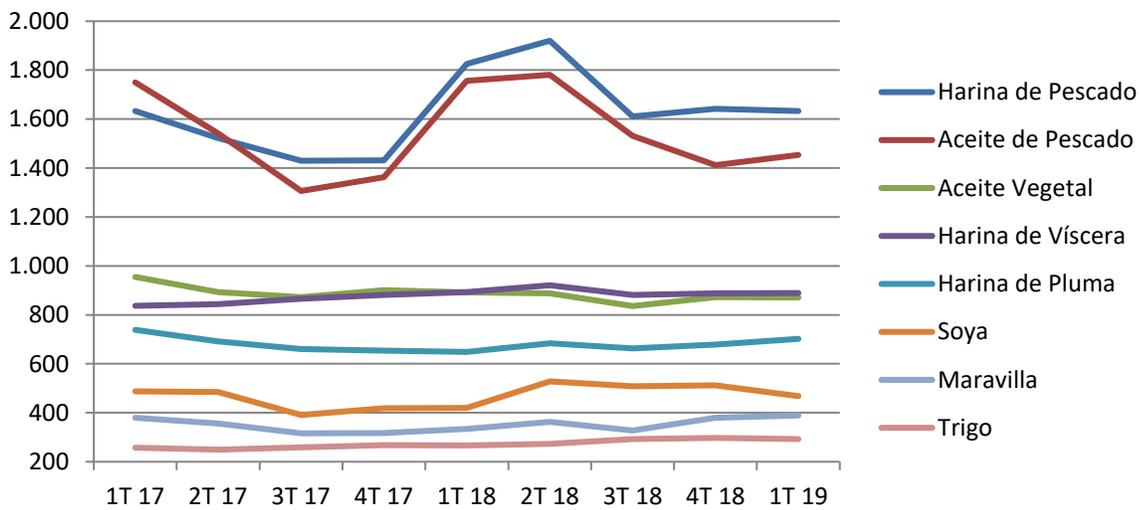
El alimento para peces que pesan más de 2,5 Kg representa cerca del 40% del costo total de alimentos de la Compañía. El precio de este alimento se mantuvo estable en el 1T 2019, alcanzando US\$ 1,13 por kg, solo 2 centavos más que en el trimestre anterior y un 6,6% menos que en el 1T 2018.

**Precio calibre 2500 (Salmones Camanchaca) US\$/Kg**



Precio incluye el pigmento. No se incluye alimentos medicados, aditivos ni suplementos alimenticios

**Precio de insumos principales US\$/ton**



## Eventos Posteriores

Con fecha 26 de abril de 2019, se llevó a cabo la Junta General Ordinaria de Accionistas, en donde fueron elegidos como directores de Salmones Camanchaca S.A., por un período estatutario de 2 años, los señores Jorge Fernández García, Francisco Cifuentes Correa, Ricardo García Holtz, Tore Valderhaug, Felipe Sandoval Precht, Rodrigo Errázuriz Ruiz-Tagle y Joaquín Villarino Herrera. Adicionalmente, la Junta de Accionistas determinó la designación de EY como auditor externo de la sociedad para el ejercicio 2019 en reemplazo de PWC.

## Perspectiva de la Compañía

El crecimiento de la oferta mundial de salmón Atlántico en 2018 fue cercano al 5%, esperándose en 2019 un crecimiento algo superior, por lo que la Compañía no estima cambios globales en la tendencia de precios, que es consistente con el marco regulatorio actual en los distintos países productores. El crecimiento de la oferta chilena para 2018 fue cercano al 20% y las estimaciones más recientes para 2019 están entre 4% y 5%. El crecimiento en 2018 fue resultado de una base anormalmente baja en 2017, sin grandes expansiones de capacidades potenciales en el país.

Una parte significativa del flujo producido por el EBITDA de 2018 fue utilizada en inversiones en crecimiento de biomasa y en los activos fijos, donde se sustentan las estimaciones de cosechas para los próximos años, en torno a 52 mil toneladas WFE de salmón Atlántico para 2019 y 4 mil toneladas WFE de Coho. La expectativa de Salmones Camanchaca para las cosechas de salmón Atlántico en este 2019 se ajustó a la baja, siendo inicialmente de 55 mil toneladas WFE, debido a las condiciones ambientales de la temporada primavera-verano pasadas y su impacto en el crecimiento esperado de la biomasa y cosechas anticipadas.

Para ver la totalidad de cosechas en centros de cultivo de propiedad de Salmones Camanchaca, debe sumarse aquella de trucha que, en 2019 se estima entre 6 y 8 mil toneladas WFE, por lo que la suma es cercana a 62 mil toneladas WFE. Las estimaciones preliminares para el año 2020, son de 55 mil toneladas WFE en Salar, 4 mil de Coho y entre 16 y 18 mil de trucha, esto es, un total de aproximadamente 75 mil toneladas.

El aumento de cosechas de salmón Atlántico para 2019 respecto de su nivel en zonas geográficas y centros de cultivo iguales en el ciclo anterior (2017), se estima en cerca de 18 mil toneladas WFE, 25% del cual corresponde a siembras con menor densidad (régimen de densidad) y el resto a densidad normal (régimen de PRS), y es producto de la utilización de historia de siembra de arrendadores terceros de ciertos centros utilizados en este ciclo. Por esta situación de densidad, y por las condiciones ambientales señaladas anteriormente, la Compañía estima costos de cultivo superiores para 2019 respecto de los dos años anteriores. En relación a las cosechas de Coho esperadas para fin de 2019 y 2020, el desempeño en el 1T 2019 es óptimo, pero dado la siembra a baja densidad, su primer ciclo debiera tener costos superiores a los siguientes.

## Principales Riesgos e Incertidumbres

Las variables externas pueden tener una incidencia significativa en el rendimiento anual de la Compañía. La principal variable que afecta a los Ingresos es el precio del salmón Atlántico, mientras que la variable que más afecta los costos es la condición ambiental de los centros de cultivo y sanitaria de las biomásas del salmón, que incluye la conversión biológica del alimento.

Los negocios acuícolas en forma individual y en el agregado están expuestos a diversos riesgos. Por consecuencia, Salmenes Camanchaca opera bajo una matriz de riesgo que da dirección a la Compañía con el objetivo de: i) revisar y actualizar el inventario de riesgos críticos y generar un mapa que ayude a la gestión de riesgo; ii) hacer una evaluación de estos riesgos basado en parámetros de impacto y probabilidad que dé sentido a la priorización; iii) implementar un plan de auditoría y control interno basado en el mapa de riesgo que focalice los recursos en áreas más vulnerables; iv) generar estrategias que puedan reducir la probabilidad y/o el impacto, incluyendo el uso de seguros cuando y donde sea económicamente factible y conveniente. Estos mapas de riesgos guían a la administración para que en forma continua puedan manejar y mitigar cada riesgo fijando las responsabilidades correspondientes, como también revisar la frecuencia y rigurosidad de los controles internos para validar la eficacia de las medidas de mitigación.

La misión, visión y valores de la Compañía; una planificación estratégica de corto y largo plazo; los riesgos conocidos propios del negocio; y el conocimiento y la experiencia del personal clave, entre otros factores son utilizados para detectar los riesgos críticos.

### **a. Riesgos Fitosanitarios**

La Compañía está expuesta al riesgo de enfermedad o parásitos que pueden afectar la biomasa, aumentando la mortalidad o reduciendo el crecimiento de las distintas especies, y por ende, afectar los volúmenes de producción y de ventas. Salmenes Camanchaca ha adoptado normas estrictas de control para minimizar estos riesgos, y así cumplir con los requerimientos de la autoridad referente a los períodos de descanso coordinados de las concesiones en cada barrio; densidad máxima de peces en las jaulas; un constante monitoreo e informe de la biomasa y su condición biológica y de salud; el proceso de producción de smolts en centros cerrados de recirculación que son abastecidos con agua subterránea; el transporte de sus reproductores y la cosecha de los peces en los wellboats; baños antiparasitarios coordinados por barrios; limpieza de redes en forma frecuente; plantas de oxígeno para suministro cuando hay un déficit pronunciado de éste en el agua; vacunaciones en la etapa del agua dulce; entre otros.

### **b. Riesgos de la Naturaleza**

La Compañía está expuesta a riesgos de la naturaleza que pueden afectar sus operaciones normales, tales como erupciones volcánicas, marejadas y tsunamis, terremotos, floración de algas nocivas, existencia de depredadores naturales, contaminación del agua u otros factores que pueden amenazar la biomasa y las infraestructuras de producción. En forma constante la Compañía está monitoreando estas variables usando últimas tecnologías disponibles en Chile, además de tener coberturas apropiadas de seguros para estos riesgos cuando existan disponibles.

### **c. Riesgo de variación de Precio de Venta de los Productos**

La Compañía exporta mayoritariamente sus productos a distintos mercados y evalúa los precios que se pueden obtener en ellos, para lo cual cuenta con una amplia red comercial. La Compañía 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, que afectan las condiciones de la demanda en esos mercados. Salmones Camanchaca ha buscado resguardarse de este riesgo a través de su diversificada presencia comercial y una flexibilidad de tipos de producto que permitan que la materia prima se destine a cualquier mercado.

#### **d. Riesgos de variación de precios de compra**

La Compañía está expuesta a los cambios de precio del alimento para salmón, que representa cerca de la mitad del costo de cultivo. Salmones Camanchaca define sus dietas buscando tener un equilibrio entre el costo del alimento y la calidad nutricional en cada etapa de desarrollo del pez. El objetivo de la Compañía es producir un producto final que contenga la misma cantidad de Omega 3 que un salmón silvestre, y un ratio de utilización de fuentes marinas en el alimento respecto del pez cultivado (ratio fish in-fish out) no mayor a 1,0. La Compañía tiene contratos de alimento que se ajustan trimestralmente, en base a costo más un margen.

#### **e. Riesgos Regulatorios**

La acuicultura está estrictamente regulada por leyes, normas y reglamentos dictados por las autoridades correspondientes. Cambios significativos en éstos podrían tener un impacto en los resultados de la Compañía. Estas normativas están establecidas principalmente por la Ley General de Pesca y Acuicultura, y sus Reglamentos asociados que asignan concesiones, el manejo de la biomasa y la fijación de normativas sanitarias preventivas. Constantemente la Compañía está monitoreando cualquier posible cambio en las normativas para así anticipar y mitigar posibles impactos.

A partir del 2T 2016, se hicieron cambios en la normativa referentes a la densidad de cultivo del salmón, y se introdujo un programa de reducción de siembra de smolts (PRS), alternativo al régimen general de densidad. Este último obliga a reducir las densidades de siembra y cultivo cuando se haya registrado un bajo rendimiento sanitario y/o cuando se esperan crecimientos de siembras en la zona. El mecanismo PRS ofrece a los productores optar por reemplazar la baja en densidad cuando corresponda, por un plan de siembra que considere una contención del crecimiento respecto al ciclo anterior, manteniendo las densidades en los máximos permitidos.

Dado que la Compañía ha tenido una política de usar sus activos para proveer servicio a terceros/productores, ha tenido y tiene centros de cultivo arrendados. La normativa otorga al propietario de la concesión, la historia de uso de la misma, posibilitando a la Compañía para usar en sus planes de siembras futuras, la historia de siembras de los centros de cultivos arrendados a terceros, sin afectar por ello el crecimiento de siembras de las zonas involucradas. Por ello y a medida que los contratos de arriendo expiran más allá de 2020, la Compañía estima cosechas de 60.000 toneladas WFE de salmón Atlántico en sus propios centros de cultivo, más otras 15 a 16 mil toneladas WFE de otras especies.

La gran mayoría de las concesiones que posee Salmones Camanchaca para el cultivo de peces, tienen un plazo de duración indefinido, y para su preservación, la actual legislación obliga a un mínimo de uso de las mismas. Cuando ese uso mínimo no se da, existe causal de caducidad. Ello ha llevado a la Compañía a operar en condiciones de mínima capacidad algunos de sus centros que están en riesgo de caducidad, lo que se traduce en cada oportunidad como un gasto. Esta situación genera una contradicción regulatoria entre una obligación al uso y una normativa que promueve la contención del crecimiento de siembras para preservar la situación sanitaria favorable.

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 o descalces 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 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 conservadora y prudente este factor, manteniendo una liquidez suficiente además de líneas de financiamiento con terceros, poniendo especial atención al cumplimiento de sus obligaciones financieras.

#### **g. Riesgo de tasa de interés**

La Compañía 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, pero no las ha tenido en los últimos cinco años.

#### **h. Riesgo de Tipo de Cambio**

Parte sustancial de los ingresos de Salmones Camanchaca son producto de contratos y acuerdos comerciales fijados en dólares estadounidenses. Sin embargo, dada la diversidad y la importancia de los mercados distintos del Norteamericano, que han representado históricamente más del 50% del total exportado, las posibles devaluaciones del dólar frente a las monedas de estos países y/o al peso Chileno, podrían tener impacto en las demandas de esos mercados, y por lo tanto en precios, afectando los resultados financieros de la Compañía.

La política corporativa es acordar ingresos, costos y gastos en dólares norteamericanos cuando sea posible, pero de no ser así, hay gastos en moneda chilena que convertidos a dólares norteamericanos, se pueden hacer superiores en un contexto de apreciación del peso. Ocasionalmente, la Compañía evalúa instrumentos de cobertura del tipo de cambio para sus gastos denominados en pesos de acuerdo con las condiciones del mercado, lo que genera un resultado no operacional de signo inverso al que se genera en el resultado operacional.

La Compañía contrata pasivos con instituciones financieras en dólares estadounidenses.

#### **i. Riesgo de Crédito**

##### **1. Riesgo de inversiones de excedentes de tesorería**

La Compañía tiene una política altamente conservadora de invertir excedentes de tesorería. Esta política abarca la calidad de las instituciones financieras y el tipo de productos financieros usados.

##### **2. Riesgo de operaciones de venta**

La Compañía tiene cobertura de pólizas de seguro de crédito que cubren la mayoría de las ventas de sus productos que no son vendidos con pago al contado. Las ventas restantes corresponden a operaciones respaldadas con cartas de créditos, pagos adelantados o bien a clientes de buen comportamiento 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.

## Estados Financieros

### Estado de Resultado (MUS\$)

	1T 2019	1T 2018
<b>Ingresos de actividades ordinarias</b>	<b>73.876</b>	<b>80.560</b>
Costo de venta	(55.043)	(59.049)
<b>Margen bruto antes de Fair Value</b>	<b>18.833</b>	<b>21.511</b>
Gastos de administración	(2.521)	(3.143)
Costos de distribución	(1.817)	(2.501)
<b>EBIT antes de Fair Value</b>	<b>14.495</b>	<b>15.867</b>
Depreciación	(2.857)	(2.614)
<b>EBITDA antes de Fair Value</b>	<b>17.352</b>	<b>18.481</b>
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos	11.318	26.855
Costo activos biológicos cosechados y vendidos	(20.340)	(20.731)
<b>EBIT con ajuste Fair Value</b>	<b>5.473</b>	<b>21.991</b>
<b>EBITDA con ajuste Fair Value</b>	<b>8.330</b>	<b>24.605</b>
Costos financieros	(710)	(1.193)
Participación de asociadas	554	316
Diferencia de cambio	(126)	(211)
Otras ganancias (pérdidas)	(416)	11
Ingresos financieros	0	17
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>4.775</b>	<b>20.931</b>
(Gasto) ingreso por impuesto	(1.187)	(5.190)
<b>Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas</b>	<b>3.588</b>	<b>15.741</b>
(Gasto) ingreso procedente de operaciones discontinuadas	0	0
<b>Ganancia (pérdida) del periodo</b>	<b>3.588</b>	<b>15.741</b>
Participación de minoritarios	0	0
<b>Ganancia (pérdida) del periodo controladores</b>	<b>3.588</b>	<b>15.741</b>

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

## Balance General (MUS\$)

	31/03/2019	31/12/2018	31/03/2018
Efectivo y equivalentes al efectivo	9.464	13.143	13.811
Otros activos financieros, corrientes	73	50	32
Otros activos no financieros, corrientes	5.469	5.990	6.003
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	27.443	32.781	23.236
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	33.588	26.952	25.353
Inventarios	18.554	22.959	29.847
Activos biológicos, corrientes	114.599	113.237	112.266
Activos por impuestos corrientes	1.682	1.136	1.866
<b>Total activos corrientes</b>	<b>210.872</b>	<b>216.248</b>	<b>212.414</b>
Otros activos financieros, no corrientes	27	27	27
Otros activos no financieros no corrientes	112	112	112
Derechos por cobrar no corrientes	1.737	1.349	5.548
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	0	0	564
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	5.348	4.682	5.986
Activos intangibles distintos de la plusvalía	6.948	6.948	7.083
Propiedades, plantas y equipos	99.349	92.269	77.720
Activos biológicos, no corrientes	20.436	18.607	17.420
Impuestos diferidos a largo plazo	0	373	430
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>133.957</b>	<b>124.367</b>	<b>114.890</b>
<b>Total activos</b>	<b>344.829</b>	<b>340.615</b>	<b>327.304</b>
Otros pasivos financieros, corrientes	885	243	165
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corrientes	73.980	70.134	47.497
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	22.990	15.296	7.842
Pasivos por impuestos corrientes	10.280	6.509	5.508
Provisiones por beneficios a empleados, corrientes	943	1.056	769
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>109.078</b>	<b>93.238</b>	<b>61.781</b>
Otros pasivos financieros, no corrientes	50.000	50.000	80.000
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, no corrientes	0	0	70
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	593	591	99
Pasivos por impuestos diferidos	9.956	12.733	14.765
Provisiones por beneficios a los empleados, no corrientes	160	152	162
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>60.709</b>	<b>63.476</b>	<b>95.096</b>
<b>Total pasivos</b>	<b>169.787</b>	<b>156.714</b>	<b>156.877</b>
Capital emitido	91.786	91.786	91.786
Primas de emisión	27.539	27.539	27.539
Ganancias (pérdidas) acumuladas	32.479	41.450	27.436
Dividendos provisorios	0	0	0
Otras reservas	23.238	23.126	23.666
<b>Total patrimonio neto</b>	<b>175.042</b>	<b>183.901</b>	<b>170.427</b>
<b>Total patrimonio neto y pasivos</b>	<b>344.829</b>	<b>340.615</b>	<b>327.304</b>

## Estado de Flujo de Efectivo (MUS\$)

	1T 2019	1T 2018
<b>FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>		
<b>Clases de Cobro</b>		
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	84.787	94.338
<b>Clases de Pago</b>		
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	-71.247	-85.575
Pagos a y por cuenta de los empleados	-7.305	-8.597
Dividendos pagados	0	0
Dividendos recibidos	0	0
Intereses pagados	0	-1.396
Intereses recibidos	0	15
Impuesto a las ganancias reembolsados (pagados)	1	0
Otras entradas (salidas) de efectivo	0	0
<b>Flujo (utilizado en) procedente de actividades de operación</b>	<b>6.236</b>	<b>-1.215</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>		
Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	213	155
Compras de propiedades, plantas y equipos	-10.157	-6.831
Otras entradas (salidas) de efectivo	0	0
<b>Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedente de actividades de inversión</b>	<b>-9.944</b>	<b>-6.676</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>		
Importes procedentes de la emisión de acciones	0	45.903
Pagos de préstamos	0	-20.000
Cobros/Pagos a entidades relacionadas	0	-4.939
<b>Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedente de actividades de financiamiento</b>	<b>0</b>	<b>20.964</b>
Efecto de las variaciones en las tasas de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	29	-108
<b>INCREMENTO (DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO</b>	<b>-3.679</b>	<b>12.965</b>
<b>EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL PERIODO</b>	<b>13.143</b>	<b>846</b>
<b>EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO AL FINAL DEL PERIODO</b>	<b>9.464</b>	<b>13.811</b>

## Estado de Cambios en el Patrimonio (MUS\$)

	Capital pagado	Primas de emisión	Reservas por diferencia por conversión	Otras Reservas	Total otras reservas	(Pérdidas) ganancias acumuladas	Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora
Saldo inicial al 1 de enero de 2018	73.422		90	23.471	23.561	11.695	108.678
Aumento Capital	18.364	27.539					45.903
<b>Cambio en el patrimonio</b>							
Dividendos devengados							
Resultado Integral							
Utilidad del período						15.741	15.741
Otros resultados integral			105		105		105
<b>Saldo final al 31 de marzo de 2018</b>	<b>91.786</b>	<b>27.539</b>	<b>195</b>	<b>23.471</b>	<b>23.666</b>	<b>27.436</b>	<b>170.427</b>
Saldo inicial al 1 de enero de 2018	73.422		90	23.471	23.561	11.695	108.678
Aumento Capital	18.364	27.539					45.903
<b>Cambio en el patrimonio</b>							
Dividendos devengados						-14.262	-14.262
Resultado Integral							
Utilidad del período						44.017	44.017
Otros resultados integral			-435		-435		-435
<b>Saldo final al 31 de diciembre de 2018</b>	<b>91.786</b>	<b>27.539</b>	<b>-345</b>	<b>23.471</b>	<b>23.126</b>	<b>41.450</b>	<b>183.901</b>
Saldo inicial al 1 de enero de 2019	91.786	27.539	-345	23.471	23.126	41.450	183.901
Aumento Capital							
<b>Cambio en el patrimonio</b>							
Dividendos devengados						-12.559	-12.559
Resultado Integral							
Utilidad del período						3.588	3.588
Otros resultados integral			112		112		112
<b>Saldo final al 31 de marzo de 2019</b>	<b>91.786</b>	<b>27.539</b>	<b>-233</b>	<b>23.471</b>	<b>23.238</b>	<b>32.479</b>	<b>175.042</b>

# Información Adicional

## Análisis de los Indicadores Financieros Claves

Esta sección realiza una comparación de los indicadores financieros claves de la Compañía basada en los estados financieros consolidados al 31 de marzo de 2019 y al 31 de diciembre de 2018.

	31/03/2019	31/12/2018
<b>Indicadores de liquidez</b>		
1) Liquidez corriente	1,93	2,32
2) Razón ácida	0,71	0,86
3) Capital de trabajo US\$ millones	101,8	123,0
<b>Indicadores de endeudamiento</b>		
4) Razón de endeudamiento neto	0,92	0,78
5) Pasivo corto plazo/pasivo total	0,64	0,59
6) Pasivo largo plazo/pasivo total	0,36	0,41
<b>Indicadores de rentabilidad</b>		
	(3 meses)	(12 meses)
7) Rentabilidad del patrimonio	2,05%	23,94%
8) Rentabilidad del activo	5,46%	27,23%

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.

La disminución de 0,39 en la liquidez corriente tiene principalmente su origen en la baja de US\$ 5,4 millones del activo corriente y en un aumento de los pasivos corrientes de US\$ 15,8 millones, variaciones ya explicadas en el análisis del Balance. Como consecuencia de estos movimientos, el capital de trabajo disminuyó US\$ 21,2 millones.

La disminución de 0,15 en la razón ácida tiene principalmente su origen por el aumento de en los pasivos corrientes en US\$ 15,8 millones. Estas variaciones fueron explicadas anteriormente en el análisis del Balance.

El aumento de la razón de endeudamiento neto de 0,78 a 0,92 se debe principalmente al aumento del total de los pasivos en US\$ 13,1 millones, la disminución del efectivo de US\$ 3,7 millones y a la reducción del patrimonio por US\$ 8,9 millones. Estas variaciones han sido explicadas anteriormente en el análisis del Balance. La disminución de la proporción de pasivos de largo plazo de 0,41 a 0,36 se debe al aumento en los pasivos corrientes por US\$ 15,8 millones. Estas variaciones ya han sido explicadas anteriormente en el análisis de la posición financiera.

La rentabilidad del patrimonio y del activo, se explican principalmente por los márgenes y resultados de la Compañía en los períodos respectivos.

## Indicadores Acumulados

	AI 31/03/2019	AI 31/03/2018
a. Cosechas Salar del Período (toneladas WFE)/ Centro	2.038	2.578
b. Densidad del Cultivo (kg/m3) Salar	7,0	6,7
c. Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) salmón Atlántico	90,7%	93,5%
d. Densidad del Cultivo (kg/m3) Coho	1,2	n/a
e. Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) salmón Coho	n/a	n/a
f. EBIT antes de Fair Value (millones de US\$)	14,5	15,9
g. EBIT/Kg WFE antes de Fair Value	1,30	1,25

### Notas:

a. Cosechas del período (en toneladas ex jaula) / Número de Centros cosechados, expresado en Toneladas ex jaula por Centro.

b y d. Densidad del Cultivo Promedio, expresado en Kg por Metros Cúbicos en Centros cosechados durante el período en análisis.

c y e. 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.

f. Margen Bruto antes de Fair Value - Gastos de Administración - Costos de Distribución Negocio Salmón

g. (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

## Fair Value de la Biomasa

### Fair Value para el período finalizado el 31 de marzo (MUS\$)

	Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		Costo activos biológicos cosechados y vendidos	
	2019	2018	2019	2018
Salar	11.318	26.855	-20.340	-20.731

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

- “Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos” donde se registra la utilidad o pérdida estimada del período, producto de valorizar la biomasa de peces aún vivos y cosechados al cierre de cada mes, que se venderán en el futuro, y que puede ser positivo o negativo según las variaciones de la biomasa calificada y su precio de mercado. Así, la utilidad por ajuste de Fair Value de biomasa viva y cosechada al 31 de marzo de 2019, ascendió a US\$ 11,3 millones frente a una utilidad de US\$ 26,9 millones a la misma fecha del año anterior.
- “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 al 31 de marzo de 2019 fue una pérdida de US\$ 20,3 millones al reversar un margen positivo estimado en los períodos anteriores, en contraste con la pérdida de US\$ 20,7 millones al 31 de marzo de 2018.

De esta forma, el efecto neto de valorización justa del activo biológico de salmones al 31 de marzo de 2019 es de US\$ 9 millones negativos en contraste con los US\$ 6,1 millones positivos a marzo 2018.

### Diferencias entre los valores libro y valor económico de los principales activos

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 Atlántico. 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	Valoración
Agua dulce	Ovas, alevines, smolts y reproductores	Costo acumulado directo e indirecto en sus diversas etapas.
Agua del mar	Salmón y Coho	Valor justo, sobre la base que existe un mercado donde se obtienen precios referenciales y Compañías que se dedican a vender/comprar estos activos. Históricamente hemos considerado que esto ocurre para peces de 4 Kg o más en el caso del salar y 2,5 Kg en el Coho. De no existir, costo acumulado.

La Compañía ha desarrollado un modelo de valoración que incorpora las recomendaciones propuestas por la Autoridad de Supervisión Financiera de Noruega, que están detallados en la Nota 35 de los estados financieros de la Compañía. Este modelo de valoración de la biomasa toma el precio del mercado de los peces sobre 1,0 Kg como Fair Value. Este modelo tiene los siguientes efectos en los estados financieros para el período finalizado el 31 de marzo de 2019:

1. Un incremento de la utilidad del período por un monto ascendente a US\$ 27,6 millones, incremento neto de los efectos de impuestos diferidos.
2. Incremento de la utilidad que se presenta bajo la línea Utilidad (pérdida) valor justo del período del estado de resultados por función, por un monto ascendente a US\$ 37,8 millones.
3. Un incremento del activo corriente en la línea activo biológico de US\$ 37,8 millones, además genera un aumento en pasivos por impuesto diferido por US\$ 10,2 millones y del patrimonio por US\$ 27,6 millones.
4. Este criterio alternativo de valorización de biomasa, no tiene efecto en el EBITDA o EBIT, ni en sus indicadores por Kg (antes de ajustes por Fair Value).