



## COMPAÑÍA PESQUERA CAMANCHACA S. A. Y FILIALES

### Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados Para los períodos terminados al 31 de marzo 2019

#### **Acerca de Camanchaca**

*Actualmente participa en tres líneas de negocios:*

- 1. Salmonicultura: A través de las operaciones de su filial Salmones Camanchaca en la VIII, X y XI región de Chile, que cubren la genética y producción de ovas propias; las pisciculturas de recirculación para salmón Atlántico y de agua dulce para otras especies; 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.*
- 2. Pesca Extractiva: A través de las operaciones pesquera-industriales en la zona norte y centro-sur de Chile, orientadas a consumo humano (aceites de pescado con alto omega 3, conservas y congelados de jurel y langostinos), y a proteínas para consumo animal a través de harina y aceite de pescado de pelágicos pequeños.*
- 3. Otros Cultivos: A través de las operaciones en Chiloé, orientadas a la compra de semillas y al cultivo de mejillones en tres centros de engorda propios, más la planta y frigorífico ubicado en Rauco, orientada al consumo humano. En la región de Atacama, un cultivo en tierra para producción de semillas y engorda de abalones para consumo humano.*

*Camanchaca está integrada verticalmente en su cadena productiva y de distribución, exportando sus productos a más de 50 países a través de sus 7 oficinas y representaciones comerciales en sus principales mercados. La Compañía tiene aproximadamente 3.000 empleados.*

## Hechos destacados del período

- **4,7% disminuyeron los Ingresos** respecto al 1T 2018, registrando US\$ 131 millones en el primer trimestre de 2019, debido a una leve pérdida neta en la Asociación de Cuentas en Participación (ACP) de truchas combinada con la ausencia de compra y venta de salmón de terceros en la filial Salmones Camanchaca S.A. durante el 1T 2019, factores que explican US\$ 12,1 millones de dólares de diferencia respecto del 1T 2018. Los ingresos generaron un Margen Bruto antes de Fair Value (FV) de US\$ 21 millones, o 16% de los ingresos, inferior al 17,6% obtenido en el 1T 2018.
- **4,3% disminuyó el EBITDA** registrando US\$ 13,6 millones en el 1T 2019 equivalente a un 10,4% de los Ingresos, generando después de depreciación, un EBIT de 5,9% de los ingresos levemente inferior al 6,2% del 1T 2018. En la división de Salmones, el EBITDA antes de Fair Value disminuyó un 4,9% a US\$ 16,9 millones, mientras que en la de Pesca el EBITDA pasó de una pérdida de US\$ 2,6 millones en 1T 2018 a una de US\$ 3,0 millones, mientras en el negocio de Cultivos el resultado EBITDA fue cercano a cero, mejorando frente al ejercicio anterior en US\$ 0,6 millones.
- **Fair Value neto US\$ 15 millones menor que el del 1T 2018** explican mayoritariamente los US\$8,4 millones de menores resultados del 1T 2019, generando en 1T 2019 una pérdida de US\$3 millones.
- **EBIT/Kg del salmón Atlántico vendido durante el trimestre fue superior al de igual período del año anterior**, impulsado por mayores precios, mayores ventas y una mayor eficiencia operacional, lo que generó menores costos y gastos en las unidades vendidas. El EBIT/Kg WFE para el salmón Atlántico fue de US\$ 1,27, un 11,1% más en comparación con el 1T 2018.
- **6,3% aumentó el volumen cosechado de salmón** (propio) alcanzando 10.191 toneladas WFE en el primer trimestre 2019.
- **Precios del salmón Atlántico superiores.** Precio medio de venta fue de US\$ 6,23/Kg WFE, 1,5% mayor que los US\$ 6,13/Kg WFE en el 1T 2018.
- **Costos ex jaula del pez vivo que fue cosechado** durante el trimestre fue más alto de lo esperado debido a dos factores: centros cultivados en el primer trimestre de 2019 tienen densidad inferior a la habitual reglamentaria de 17 kg por metro cúbico, y fenómenos de bajas de oxígeno y presencia de algas observados desde la primavera 2018 que siguieron hasta el mes de abril 2019. Así, el costo del pez vivo y cosechado en el 1T 2019 fue de US\$ 3,47/Kg, esto es, 15,7% más alto que el objetivo a largo plazo de US\$ 3/Kg.
- **62% aumentaron las capturas de Jurel** en 1T 2019, alcanzando las 30 mil toneladas o algo más de la mitad de la cuota anual, un reflejo de la importante recuperación del recurso. Ello permitió producir 15 mil toneladas de producto congelado, el doble que en 1T 2018, y 478 mil cajas de conservas (-1,7%), con un aumento en las ventas de jurel congelado de 87%, alcanzando las 10 mil toneladas, con un favorable aumento de 5,2% en el precio de este producto, que llegó a US\$ 929/ton en el 1T 2019.
- **56% de reducción en capturas de anchoveta** en el norte de Chile en 1T 2019, debido a restricciones a la actividad pesquera producto de la alta presencia de peces de tamaño pequeño, limitación que favorece la adecuada preservación de la biomasa, la que muestra una abundancia mayor que otros años.

- **15% y 24% cayeron los precios de harina y aceite** de pescado respectivamente en 1T 2019, debido a la recuperación de capturas de Perú, en su primera y segunda temporada 2018 (98% de captura).
- **Disminución de 5% en las estimaciones de cosechas 2019 luego de las restricciones de alimentación causadas por condiciones ambientales desfavorables durante el verano y mortalidades.** 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.
- **30% aumentó la Deuda Neta** de Compañía Pesquera Camanchaca durante el primer trimestre, desde US\$ 51 millones en diciembre de 2018, a US\$ 66 millones a marzo de 2019, debido principalmente a requerimientos de capital de trabajo en Pesca, situación normal para los primeros trimestres. Respecto de un año atrás, la deuda neta se redujo en US\$ 21 millones.
- **Pago de dividendos de US\$ 0,0024 por acción el 15 de mayo, totalizando US\$ 10 millones.** El dividendo fue del 30% de la utilidad líquida distribuible de 2018, siendo el primer dividendo desde la apertura en bolsa de la sociedad en 2010.

## Cifras Claves

		1T 2019	1T 2018	Δ%
Ingresos de actividades ordinarias	MUS\$	131.121	137.581	-4,7%
Margen bruto antes de Fair Value	MUS\$	20.991	24.264	-13,5%
EBITDA antes de Fair Value	MUS\$	13.641	14.255	-4,3%
EBIT antes de Fair Value	MUS\$	7.679	8.477	-9,4%
Margen EBIT %	%	5,9%	6,2%	-4,9%
Fair Value	MUS\$	-9.021	6.124	-247,3%
Ganancia (pérdida) del período controladores	MUS\$	-3.056	5.351	-157,1%
Ganancia por acción	US\$	-0,05	0,08	-157,1%
Capturas pelágicas	tons.	70.986	78.641	-9,7%
Pesca Norte	tons.	14.202	30.071	-52,8%
Pesca Sur	tons.	56.784	48.570	16,9%
Precio harina de pescado	US\$/ton	1.477	1.737	-14,9%
Cosechas salar	ton WFE	10.191	9.589	6,3%
Ventas propias salar	ton WFE	11.026	10.575	4,3%
Costo ex jaula salar cosechado***	US\$/Kg pez vivo	3,47	2,90	19,6%
Costo de proceso	US\$/Kg WFE	1,06	1,03	2,9%
Precio salar*	US\$/Kg WFE	6,23	6,13	1,5%
EBIT/Kg WFE salar**	US\$/Kg WFE	1,27	1,14	11,1%
Deuda Financiera	MUS\$	92.894	112.250	-17,2%
Deuda Financiera Neta	MUS\$	66.460	87.488	-24,0%
Razón de patrimonio	%	65,0%	66,1%	-1,7%

\*Corresponde a Facturación en US\$ divididos por toneladas vendidas 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

\*\*\* Pescado cosechado que afecta costo de venta cuando se registra la venta

## Resumen Estado de Resultados por Negocio

MUS\$	Pesca		Salmones		Cultivos		Total	
	1T 2019	1T 2018	1T 2019	1T 2018	1T 2019	1T 2018	1T 2019	1T 2018
Ingresos de actividades ordinarias	28.597	22.803	96.309	107.509	6.215	7.268	131.121	137.581
Margen bruto antes de Fair Value	(523)	597	20.486	22.756	1.028	911	20.991	24.264
EBITDA antes de Fair Value	(3.000)	(2.610)	16.865	17.731	(224)	(866)	13.641	14.255
<b>Ganancia (pérdida) del período controladores</b>	<b>(4.774)</b>	<b>(4.090)</b>	<b>2.103</b>	<b>10.372</b>	<b>(385)</b>	<b>(931)</b>	<b>(3.056)</b>	<b>5.351</b>

# Aspectos Financieros

## Resultados 1T 2019

El resultado al cierre del primer trimestre 2019 fue una pérdida de US\$ 3,1 millones, US\$ 8,4 millones menor a los US\$ 5,4 millones de ganancia el 1T 2018, explicado principalmente por un Fair Value neto menor en el segmento de Salmones, que alcanzó US\$ 9,0 millones de pérdida neto en contraste con los US\$ 6,1 millones netos positivos del 1T 2018, una variación desfavorable de US\$ 15,1 millones. En el caso de Pesca, ésta tuvo US\$ 0,7 millones menos que el 1T 2018, mientras que Cultivos tuvo una mejora de US\$ 0,5 millones. Los resultados de Pesca se vieron afectados por la venta de un barco no operativo, que dejó una pérdida contable y no recurrente de US\$ 1,9 millones.

El EBITDA antes de este Fair Value fue de US\$ 13,6 millones, 4,3% inferior a los US\$ 14,2 millones del 1T 2018. Esta reducción de US\$ 0,6 millones se explica por una baja de US\$ 3,3 millones en el Margen bruto, 70% explicado por el resultado en la participación que Salmones Camanchaca tiene el negocio de trucha, el que tuvo una pérdida de US\$ 0,6 millones en el 1T 2019 frente a una utilidad de US\$ 2,5 millones en el 1T 2018. El resto (US\$ 1,1 millones) se explica en la división Pesca, afectada por una baja de precios de harina y aceite (15% y 24% respectivamente), y por la menor actividad de Pesca Norte por alta presencia de peces de bajo calibre.

Los Ingresos Consolidados totales disminuyeron un 4,7%, alcanzando los US\$ 131 millones, con una disminución de US\$ 11,2 millones en el negocio de salmones y de US\$ 1 millón del negocio cultivos, lo que se compensa parcialmente con el aumento de US\$ 5,8 millones en el negocio de pesca. La baja en salmones se explica principalmente por US\$ 3,1 millones menos de ganancia en el negocio conjunto de trucha, que se explica en parte por el descanso obligatorio de los centros en los primeros trimestres de los años impares, como 2019, y US\$ 9 millones de ventas extraordinarias en 1T 2018 por compra y venta de salmón a terceros. Los ingresos de Pesca, por su parte, fueron impulsados por aumentos de volúmenes vendidos de jurel congelado y de harina de pescado que se encontraban, al inicio del año, en inventario, pero mitigados por rebajas de precios de harina y aceite de 14,9% y 23,8% respectivamente.

### División Salmones.

El EBIT antes de ajustes de Fair Value fue US\$ 14,0 millones en 1T 2019, una disminución de un 7,3% respecto a los US\$ 15,1 millones del 1T 2018. Pero, excluyendo las ganancias de la participación en trucha no operada por la Compañía, el EBIT del negocio del salmón Atlántico propio generó US\$ 14,6 millones, un 17,3% mayor a los US\$ 12,4 millones generados en 1T 2018.

Durante 2019, el precio del salmón Atlántico cosechado y vendido por Camanchaca creció un 1,5%, 9 centavos de dólar por kg WFE. En ese contexto, el EBIT/Kg WFE fue de US\$ 1,27, mayor a los US\$ 1,14 de 1T 2018, lo cual se debe a las mejoras de precios y en los costos de los productos vendidos algunos de los cuales vienen de trimestres anteriores a menor costo.

El ajuste a Fair Value de los Activos Biológicos (biomasa) en 1T 2019 fue de US\$ 11,3 millones, en comparación a los US\$ 26,8 millones en 1T 2018 debido a un menor precio de valorización y a mayores costos de cultivo para los peces que se cosecharán en los siguientes meses. Por otra parte, el ajuste del Fair Value para el volumen de productos ya vendido, fue US\$ 20,3 millones negativos en 1T 2019, en comparación a los US\$ 20,7 millones negativos en 1T 2018. Este último ajuste revierte los márgenes estimados y contabilizados por los peces vendidos en este período, pero cuyos márgenes ya habían sido reconocidos en períodos anteriores cuando aún eran

biomasa. Así, el resultado del Ajuste Neto de Fair Value para 1T 2019 fue de US\$ 9 millones negativos, en comparación a los US\$ 6,1 millones positivos en 1T 2018, una diferencia desfavorable de US\$ 15,1 millones este 2019, pero que no afecta el EBITDA, los impuestos, ni la ganancia líquida distribuible.

### **División Pesca**

- Pesca Norte, que tiene veda de juveniles durante todos los primeros meses de cada año, obtuvo una pérdida de US\$ 4,2 millones, que se compara con la pérdida de US\$ 3,4 millones en el 1T 2018, por un retraso en el término de las vedas, capturando 56% menos anchoveta, llevando gastos directamente a resultados de aquellos activos que no operaron (no se activan en costos de producto), los que alcanzaron US\$ 5,4 millones en el 1T 2019, superiores a los US\$ 4,0 millones del mismo período 2018. También la mayor presencia de juveniles hizo bajar los rendimientos del aceite (2,2% a 0,5%). Por último, el precio de harina y aceite de pescado tuvieron bajas de 9% y 39%, respectivamente.
- Pesca Sur:
  - Nuestra filial Camanchaca Pesca Sur obtuvo una pérdida de US\$ 0,7 millones que se compara con la utilidad de US\$ 0,3 millones en el 1T 2018, debido al reconocimiento de una pérdida no recurrente de US\$ 1,9 millones por la venta de un barco no operativo de esta filial. Los gastos de activos operativos pero que tuvieron días sin operación por vedas estacionales, alcanzaron los US\$ 5,8 millones en el 1T 2019, cifra similar a los US\$ 5,6 millones del 1T 2018.
  - El resultado de la participación del 70% de la filial Camanchaca Pesca Sur fue, en consecuencia, una pérdida de US\$ 0,5 millones. A ello se agrega US\$ 0,1 millón de pérdida generada por otros conceptos de la División Pesca Sur, no incluidas en la filial Camanchaca Pesca Sur, y asociadas principalmente a gastos financieros, dejando el resultado total de Pesca Sur en una pérdida de US\$ 0,6 millones en comparación con la pérdida de US\$ 0,7 millones del 1T 2018.
- En toda la división Pesca, por lo tanto, el efecto en resultados por gastos generados por activos operativos pero que tuvieron días sin uso por vedas estacionales, alcanzaron los US\$ 11,2 millones, US\$ 1,6 millones superior al registro del 1T 2018.

### **Actividades de Soporte**

A nivel consolidado en Cía. Pesquera Camanchaca, los gastos de administración como proporción de los ingresos disminuyeron desde 6,5% en el 1T 2018 a 4,9% en el 1T 2019, mientras que los de distribución pasaron de 5,0% a 5,3%. En el conjunto de actividades de administración y distribución, por lo tanto, la Compañía pasó de utilizar el 11,5% de los ingresos en 1T 2018, a emplear el 10,2% en 2018. Los gastos de administración bajaron desde US\$ 8,9 millones a US\$ 6,4 millones, mientras los de distribución se mantuvieron al mismo nivel a pesar de los mayores gastos de bodegaje de frío del jurel congelado.

En el caso de los gastos de administración, éstos tienen ahorros debido a que durante 2018 la Compañía realizó una revisión detallada de sus áreas de soporte (contabilidad, tecnología, recursos humanos, logística, distribución, entre otros), concluyendo en una serie de acciones de mejora en eficiencia y eficacia, que significaron la centralización de algunas funciones, su traslado a la VIII región, redefinición de procesos, y una disminución de los recursos empleados para llevarlas a cabo.

Los Gastos Financieros alcanzaron US\$ 1,2 millones en 1T 2019 en comparación a US\$ 1,9 millones en 1T 2018. Esta disminución tiene su origen en: i) la reducción de US\$ 19,4 millones de la deuda ente 1T 2019 y el 1T 2018 y ii) la mejora en el spread de la deuda, vinculado a la disminución del ratio de Deuda Neta sobre EBITDA.

### **Flujo de Efectivo 1T 2019**

En el 1T 2019, el flujo de efectivo de las Actividades Operacionales fue positivo en US\$ 3,6 millones, lo que se compara con los US\$ 14,6 millones negativos del 1T 2018, principalmente por una situación en 1T 2018 de reducciones en plazos de pago a proveedores, que buscaron optimizar los recursos provenientes del aumento de capital y venta de acciones de la filial Salmones Camanchaca.

El flujo de efectivo de las Actividades Financiamiento fue de US\$ 10,1 millones en el período, en comparación a los US\$ 42,0 millones del 1T 2018, explicado por la toma de préstamos bancarios a corto plazo en el 1T 2019 para el financiamiento de capital de trabajo requerido principalmente en las operaciones de pesca. Los flujos del 1T 2018 se explican por los fondos recaudados en el IPO (US\$ 101 millones) como consecuencia de la apertura del 30% de la filial Salmones Camanchaca a la bolsa de Santiago y Oslo.

El flujo de efectivo usado en las Actividades de Inversión fue de US\$ 18,2 millones en el período, en comparación con US\$ 12,8 millones del 1T 2018, estas inversiones corresponden a mejoras y automatizaciones en plantas, mejoras de flota pesquera y habilitación de nuevos centros de cultivos, las que soportarán el plan de crecimiento de la Compañía. De este flujo de inversiones, un 56% corresponde a salmones.

El resultado del flujo de caja neto para el período dejó un saldo de efectivo al 31 de marzo de 2019 de US\$ 26,4 millones.

### **Balance al 31/03/2019**

#### **Activos**

Entre diciembre 2018 y marzo de 2019, los Activos Totales de la Compañía aumentaron 3,6% o US\$ 24,7 millones, y alcanzaron los US\$ 710 millones. El crecimiento fue impulsado principalmente por un aumento de Inventarios de US\$ 12,8 millones principalmente asociados al negocio de Pesca Sur y de US\$ 9,8 millones en propiedades, plantas y equipos por inversiones neto de depreciación y venta de activos no utilizados.

Los Activos Corrientes totales alcanzaron US\$ 316 millones, un 3,6% de aumento del saldo de US\$ 305 millones al 31 de diciembre de 2018, atribuible al mayor Inventario, en especial de productos del negocio de Pesca por altos niveles de capturas en el 1T 2019.

Los Activos no Corrientes aumentaron 3,6% o US\$ 13,7 millones, alcanzando los US\$ 394 millones, principalmente por el aumento de US\$ 9,8 millones en las inversiones netas en activo fijo.

Sin incluir el Fair Value de la biomasa, los inventarios de productos terminados valorizados al costo al 31 de marzo de 2019 alcanzaron los US\$ 54,8 millones, superiores a los US\$ 40,3 millones de diciembre de 2018, con aumentos principalmente en volúmenes de harina y aceite de pescado, conservas y congelados de jurel por altas capturas. En el caso del salmón Atlántico, si bien disminuyó el inventario físico, su valor a costo aumentó por una producción con mayor foco en productos de valor agregado y mayores costos de cultivo durante el 1T 2019.

## Pasivos y Patrimonio

Los Pasivos Corrientes aumentaron un 28,2% o US\$ 33,9 millones, principalmente por las cuentas por pagar comerciales, y otras cuentas por pagar corrientes que aumentaron US\$ 18,3 millones y que se asocian a la provisión de los dividendos a pagar en mayo de 2019. También hubo un aumento de US\$ 11,3 millones en los pasivos financieros necesarios para el financiamiento temporal de las operaciones pesqueras producto del ciclo normal productivo de los primeros meses del año de construcción de inventarios.

A la fecha de este informe, la Compañía cuenta con líneas de financiamiento bancario comprometido de largo plazo de US\$ 140 millones, de los cuales mantenía usados US\$ 80 millones al 31 de marzo de 2019.

Desde diciembre 2018, el Patrimonio de Camanchaca, en consecuencia, se redujo en US\$ 5,8 millones al 31 de marzo de 2019, alcanzando US\$ 461 millones, disminución explicada por los resultados del período que disminuyeron en US\$ 3,1 millones y por una baja de US\$ 2,9 millones debido a la provisión de la filial Salmones Camanchaca de un dividendo definitivo del 50% de las utilidades líquidas distribuibles, en contraste con el 30% provisionado al cierre 2018.

## Desempeño Operativo de las Divisiones

### Negocio de Salmones

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

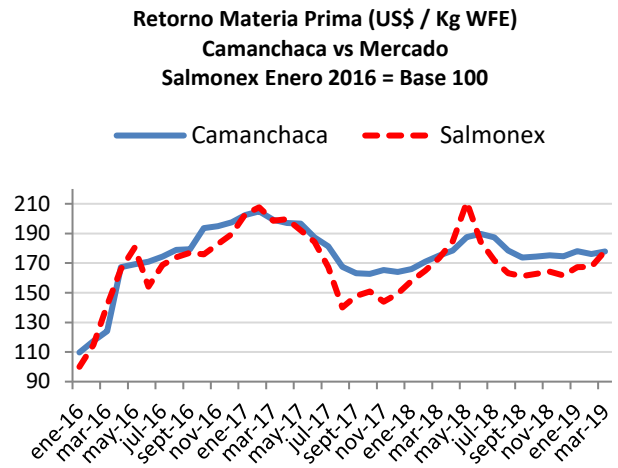
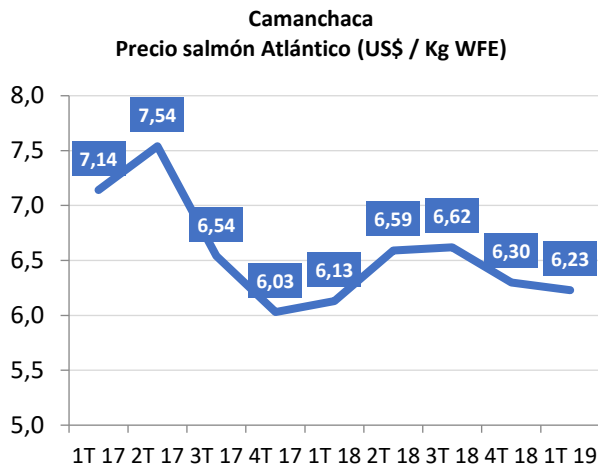
1. **El precio del salmón Atlántico**, el cual es muy sensible a las condiciones de oferta noruega y chilena, y de las tasas de tipo de cambio de sus principales socios comerciales;
2. **Las condiciones sanitarias del salmón Atlántico** que afectan los factores de conversión, el uso de herramientas farmacéuticas y mecánicas para el bienestar animal, 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 Camanchaca durante el 1T 2019 fue de US\$ 6,23 por Kg WFE, esto es 1,5% mayor que el precio del mismo período en 2018.

Durante el 1T 2019 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 Camanchaca. Así, se hace un índice comparable con el "RMP de Camanchaca".

## Volúmenes

Salmón Atlántico Propio		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	tons WFE	11.026	10.908	118	1,1%
Precio Promedio de Venta	US\$/Kg WFE	6,23	6,13	0,09	1,5%
Variación de Ingresos por Efecto Precio*	MUS\$	68.641	67.612	1.029	1,5%

\* Con volumen constante en 2019

El segmento salmónes cosechó 10.191 toneladas WFE en 1T 2019, aumentando 6,3% respecto de 1T 2018, pero con ventas superiores (11.026 toneladas WFE) que generaron una reducción de cerca de 800 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	26.595	9.589	4.812	4.735	18.562	3.378	969	68.641
Trucha (33%)	(62)	0	(40)	(416)	0	(9)	(61)	(589)
Otros	23.081	0	0	0	0	5.176	0	28.257
<b>TOTAL</b>	<b>49.614</b>	<b>9.589</b>	<b>4.772</b>	<b>4.319</b>	<b>18.562</b>	<b>8.545</b>	<b>908</b>	<b>96.309</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	24.223	22.371	5.274	5.173	16.815	1.611	511	75.977
Trucha (33%)	765	0	18	1.727	0	0	0	2.510
Otros	25.311	0	0	1.021	0	2.690	0	29.022
<b>TOTAL</b>	<b>50.300</b>	<b>22.371</b>	<b>5.292</b>	<b>7.921</b>	<b>16.815</b>	<b>4.300</b>	<b>511</b>	<b>107.509</b>

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

Para el mercado Chino y a contar de noviembre del 2013, Camanchaca participa a través de su filial Salmones Camanchaca 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 46,8% a 51,5% en el 1T 2019, mientras que Europa y Eurasia bajaron de 20,8% a 10,0%, explicado por una disminución de las ventas a Rusia, que tuvo condiciones menos atractivas por el producto entero congelado. Asia excluido Japón (principalmente China), se mantuvo en torno a 5%, mientras en Japón hubo una disminución de 7,4% a 4,5%. América Latina excluyendo Chile, subió de 15,6% a 19,3%. En resumen, las menos atractivas condiciones de Rusia movieron producto a los mercados tradicionales de Brasil y EE.UU.

Otros ingresos corresponden principalmente a compra-ventas de productos en las oficinas de EE.UU. y Japón, al procesamiento y servicios a terceros de nuestras plantas de proceso y al arriendo de centros de cultivo.

### Otros negocios de salmones

Al 31 de marzo 2019 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 en el primer trimestre de los años impares, años en que las cosechas son menores, esto es, este año 2019.

En consecuencia, 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 2.613 toneladas WFE con una pérdida para 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, 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, Camanchaca estima márgenes negativos durante los primeros 2 ciclos de producción, esto es, 2019 y 2020.

Los otros negocios de la Compañía como proveer a terceros servicios de procesamiento, el arriendo de centros de cultivo y la venta de subproductos, generó un margen operativo favorable de US\$ 2,5 millones en 1T 2019, el doble respecto al registrado en 1T 2018.

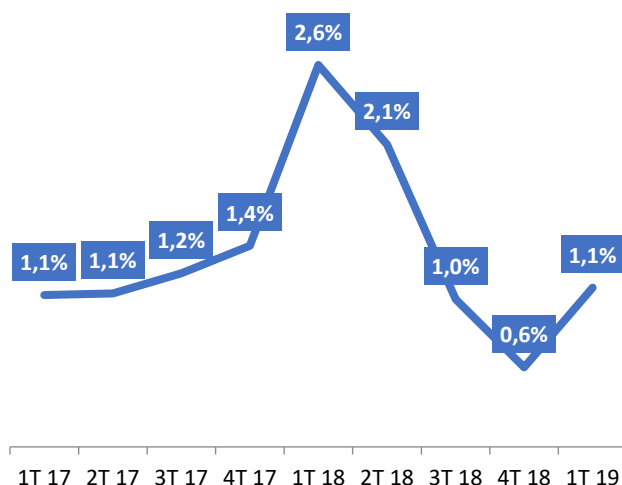
## II. Condiciones Sanitarias y Productivas

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 en todo el ciclo de aquellos centros que los completaron en 1T 2019 fue de 9,3%, principalmente por las condiciones ambientales de algas y faltas de oxígeno en los últimos dos trimestres.

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, centros sembrados a menor densidad y que serán cosechados en el 1T y 2T de 2019 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 los días de alimentación y mortalidades, lo que hace en algunos casos, anticipar cosechas. Lo anterior hace bajar el peso promedio de cosecha en aproximadamente 400 gramos respecto del 1T 2018. Estas condiciones ambientales tienen un impacto sobre el crecimiento de la biomasa y en menor medida sobre la mortalidad, todo lo cual impacta el costo de los peces cuando se cosechan. La Compañía estima que los riesgos asociados a estas condiciones podrán ser mitigados de mejor forma en las siguientes temporadas con el uso de otras 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 que afectaron a ciertos centros de cultivo, solo lo harán en el 1T y 2T del 2019.

**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,

1T	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, un valor que la Compañía considera muy favorable. Esta disminución es el resultado de las estrategias de 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.

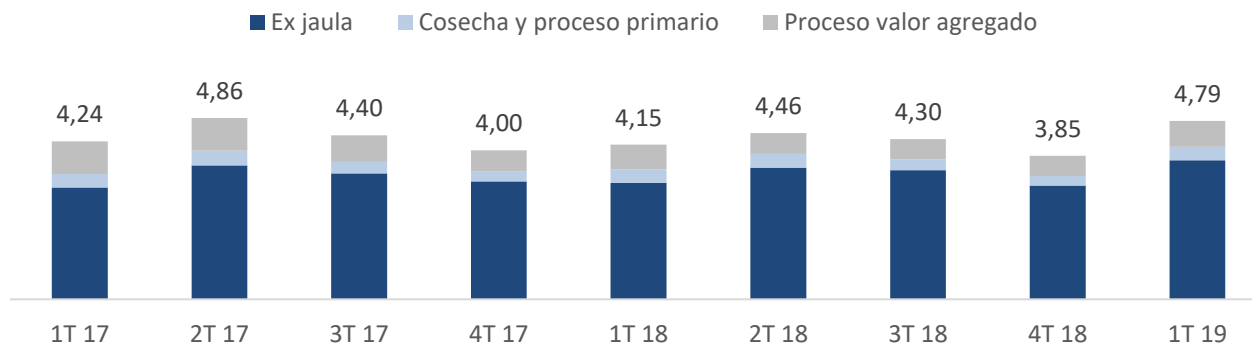
Las estrategias de protección y prevención de la salud de peces, tales como el uso de vacunas para SRS en todos nuestros centros de cultivo, permitió a Camanchaca bajar substancialmente el uso de antibióticos. En cuanto al parásito cáligus, a pesar del uso de Lufenuron, cuya protección dura aproximadamente 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, generó mayores costos en los peces cosechados, alcanzando en 1T 2019 un costo del pez vivo (ex jaula) de 57 centavos de dólar por Kg, superior a 1T 2018. La Compañía estima que las condiciones que gatillaron un incremento de costos podrían ser mitigadas 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%), este último 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

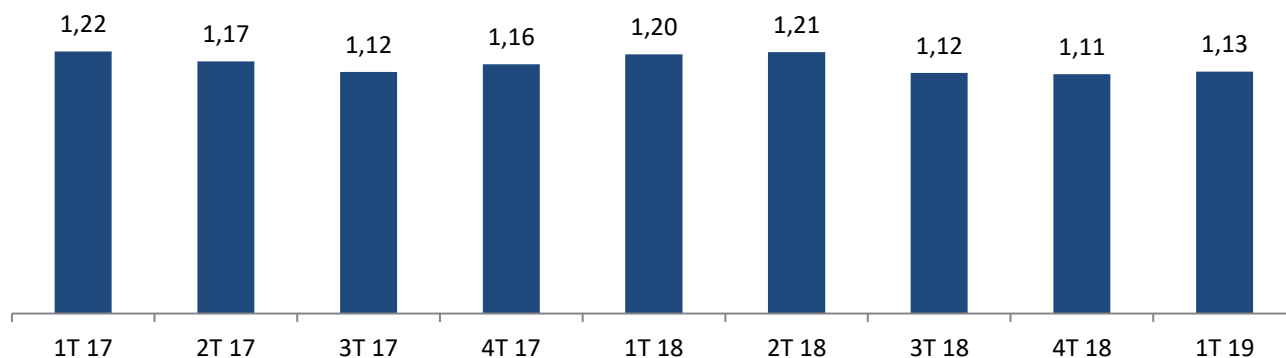


### III. Costo Alimentos

La diversidad de los ingredientes de los alimentos del salmón y la estabilidad en algunos de éstos, ha mantenido estable su costo en los últimos años, ligeramente inferiores al segundo semestre 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.

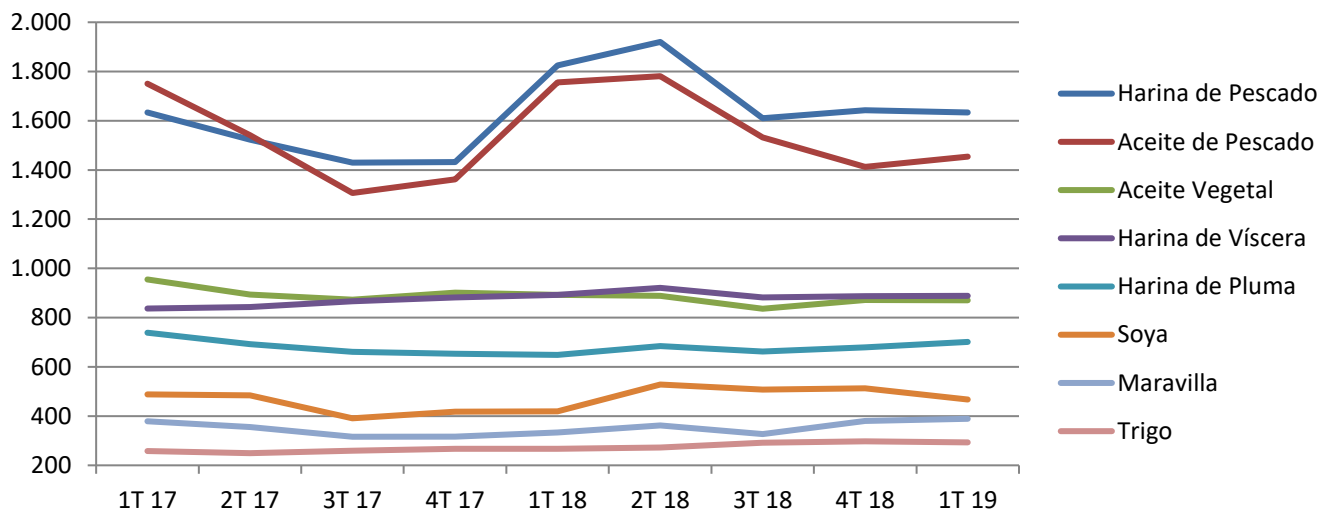
El alimento para peces que pesan más de 2,5 Kg representa cerca del 40% del costo total de alimentos de la Compañía. El precio de este alimento se mantuvo estable en el 1T 2019, alcanzando US\$ 1,13 por kg, solo 2 centavos más que en el trimestre anterior y un 6,6% menos que en el 1T 2018.

### Precio calibre 2500 (Camanchaca) US\$/Kg



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

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



## Negocio de Pesca

Los resultados del negocio de Pesca están estrechamente relacionados con tres factores principales:

1. **El nivel de capturas de pesca**, que afecta los costos unitarios por la escala de producción;
2. **El precio de la harina de pescado**, muy correlacionado con las capturas de Perú;
3. **Los costos de combustibles** que afectan los costos de pesca y procesos de las materias primas.

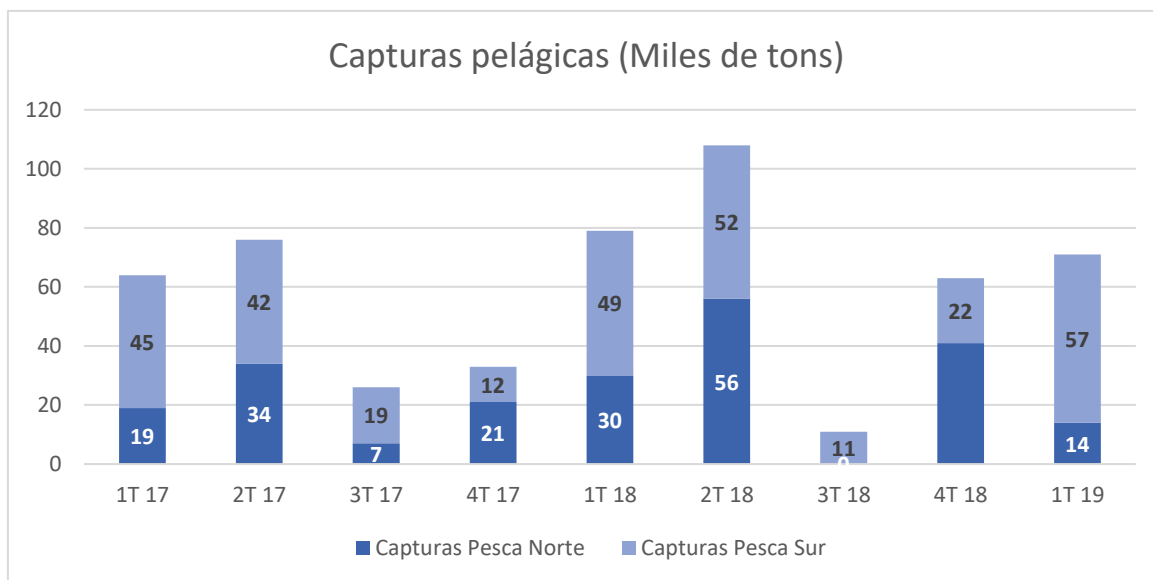
### I. Capturas y producción

Durante el primer trimestre 2019 las capturas de anchoveta en el norte alcanzaron las 13 mil toneladas, un 56% inferior a las de 1T 2018 principalmente debido a vedas estacionales de juveniles, que restringen las operaciones pesqueras por la permanencia de juveniles en las capturas. Por ello, la producción de harina disminuyó un 53% hasta las 3.315 toneladas. El rendimiento del aceite por su parte disminuyó un 75% pasando de 2,2% en el 1T 2018 a 0,5% en el 1T 2019, lo que sumado a las menores capturas, hicieron que su producción disminuyera 88% desde 655 a 77 toneladas. Este menor rendimiento de aceite es atribuido también al menor tamaño de los peces capturados, situación que debe aumentar conforme la presencia de juveniles en las capturas disminuya.

En la pesca de jurel de la zona centro-sur, las capturas alcanzaron las 30 mil toneladas, 62% superiores a las 18 mil de 1T 2018. A estas capturas, se suman aquellas de la especie acompañante caballa, las que en el 1T 2019 alcanzaron las 3 mil toneladas en comparación con las 4 mil en el mismo período del año anterior. Así, el total de pelágicos jurel y caballa (grandes) que se destina preferentemente (80%) a consumo humano, totalizó 33 mil toneladas, produciendo 15 mil toneladas de jurel congelado (versus 7 mil en 1T 2018) y 478 mil cajas de conservas (versus las 486 mil en 1T 2018).

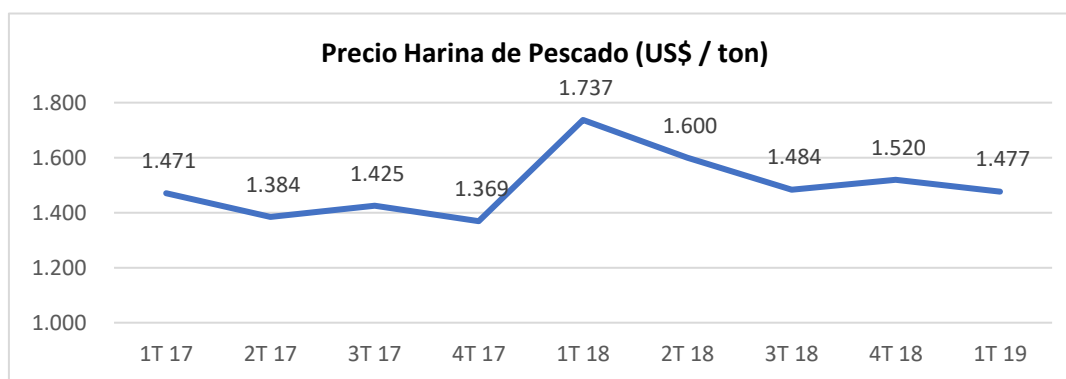
En la pesca de sardina de la zona centro-sur, el nivel de capturas industrial y artesanal fue 8% menor y alcanzaron las 24 mil toneladas en 1T 2019, impactando la producción de harina y aceite en el sur, que disminuyó 15,1% alcanzando las 6 mil toneladas. Por mayores rendimientos de aceite, esta producción bajó menos (-6,9%) alcanzando las 3 mil toneladas en 1T 2019.

En la pesca de langostino, se capturaron 642 toneladas en el 1T 2019 (-9% versus 1T 2018) y se produjeron 82 toneladas (94 en el 1T 2018) con un rendimiento de 12,9%, algo menor al 13,3% del 1T 2018.



## II. Precios y ventas

Durante el momento más fuerte de El Niño que afectó la costa del Pacífico en 2015-2017, esto es, a inicios de 2016, los precios de la harina de pescado alcanzaron niveles sobre la tendencia de largo plazo asociados a la escasez de capturas peruanas y chilenas que genera este fenómeno. Estas se fueron normalizando al final de 2017 conforme El Niño se extinguía y, así, en la primera y segunda temporada peruana 2018, se capturó toda la cuota de 3,3 millones y 2,1 millones de toneladas de anchoveta, respectivamente, bajando el precio a US\$ 1.477 por tonelada en el 1T 2019, en línea con lo esperado.



Las ventas consolidadas de harina aumentaron 56,9% en 1T 2019 alcanzando las 3.840 toneladas, y las de aceite disminuyeron 21,4% con 572 toneladas en 1T 2019. Hubo una producción de harina de pescado superior a las ventas, dejando inventarios en niveles más altos en torno a 10 mil toneladas (cerca de dos meses y medio de ventas).



En el caso del jurel congelado, las ventas de 1T 2019 aumentaron en cerca de 5 mil toneladas alcanzando las 10 mil toneladas, un 87,3% superior a las vendidas en 1T 2018, y a un precio 5,2% superior, mostrando recuperación en los mercados, principalmente África.

Los precios de la conserva fueron afectados al final de 2018 por presencia de parásitos en conservas Chinas, que alertaron a compradores e hicieron bajar los precios. En 1T 2019 se vendieron 222 mil cajas en 1T 2019, una disminución de 18,5% respecto a lo vendido en 1T 2018, a un precio 6% inferior (US\$ 21,2 por caja). En Camanchaca el inventario de conservas alcanzó las 573 mil cajas al cierre de marzo 2019, a un costo cercano a los US\$ 11,2 por caja, inventarios algo superiores a los esperados por mayores capturas durante el 1T 2019 (+62%) y restricciones de mercados asiáticos por las razones anteriores.

Las ventas de langostinos tuvieron un aumento de 3,5% en 1T 2019 alcanzando las 105 toneladas a un precio promedio de US 25,2/Kg (+5,7%).

#### Ingresos por segmento de mercado a marzo 2019

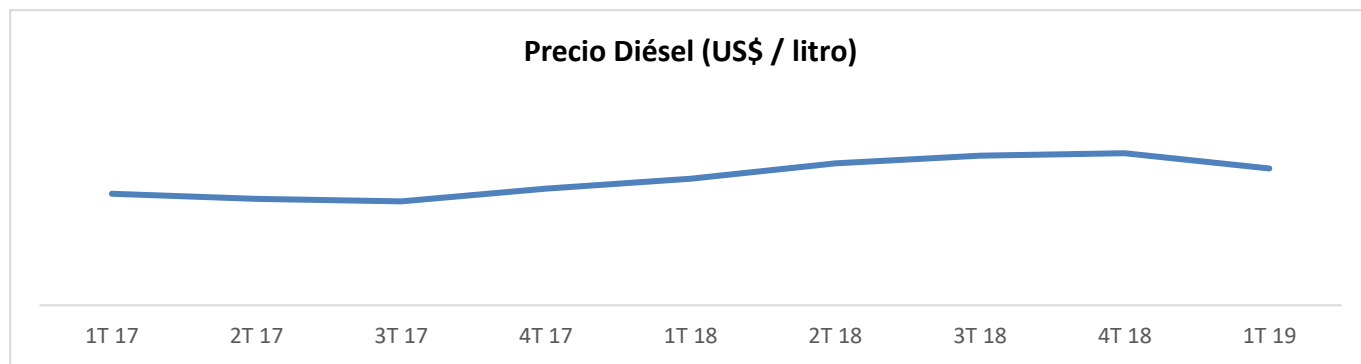
Producto	EE.UU. MUS\$	Europa + Eurasia MUS\$	Asia ex Japón MUS\$	Japón MUS\$	LATAM ex Chile MUS\$	Mercado Nacional MUS\$	Otros MUS\$	TOTAL MUS\$
<b>Norte</b>								
Harina	0	0	1.846	534	0	0	0	2.380
Aceite	0	148	99	0	0	127	0	374
<b>Sur</b>								
Harina	0	0	1.175	174	0	1.944	0	3.293
Aceite	0	0	0	0	0	535	0	535
Conservas	219	78	435	0	1.715	2.169	101	4.717
Congelado	0	99	0	0	404	9	9.019	9.531
Langostino	2.649	0	0	0	0	3	0	2.652
<b>Otros</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5.114</b>	<b>0</b>	<b>5.114</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2.869</b>	<b>325</b>	<b>3.554</b>	<b>709</b>	<b>2.119</b>	<b>9.900</b>	<b>9.120</b>	<b>28.597</b>

#### Ingresos por segmento de mercado a marzo 2018

Producto	EE.UU. MUS\$	Europa + Eurasia MUS\$	Asia ex Japón MUS\$	Japón MUS\$	LATAM ex Chile MUS\$	Mercado Nacional MUS\$	Otros MUS\$	TOTAL MUS\$
<b>Norte</b>								
Harina	0	0	457	437	0	0	0	894
Aceite	0	479	0	0	0	56	0	535
<b>Sur</b>								
Harina	0	0	1.895	978	0	484	0	3.356
Aceite	0	0	0	0	0	984	0	984
Conservas	273	88	662	0	901	2.743	1.504	6.170
Congelado	0	46	0	0	912	11	3.869	4.838
Langostino	2.338	0	0	0	0	87	0	2.424
<b>Otros</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3.602</b>	<b>0</b>	<b>3.602</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2.611</b>	<b>613</b>	<b>3.013</b>	<b>1.415</b>	<b>1.813</b>	<b>7.966</b>	<b>5.373</b>	<b>22.803</b>

### III. Costo de combustibles

El costo del petróleo adquirido por Camanchaca llegó a un mínimo en el primer trimestre de 2016 de 30 centavos de dólar por litro. En el 1T 2019 el precio alcanzó los 54 centavos por litro, 8% superior al mismo trimestre de 2018, generando un mayor costo de US\$ 0,1 millones.



## Volúmenes

		1T 2019	1T 2018	Δ	Δ %
<b>CAPTURAS</b>					
<b>Norte</b>	<b>tons.</b>	<b>14.202</b>	<b>30.071</b>	<b>-15.870</b>	<b>-52,8%</b>
Propias	tons.	13.173	29.905	-16.731	-55,9%
Terceros	tons.	1.028	167	861	516,9%
<b>Sur</b>	<b>tons.</b>	<b>56.784</b>	<b>48.570</b>	<b>8.214</b>	<b>16,9%</b>
Propias	tons.	33.051	26.387	6.664	25,3%
Terceros	tons.	23.733	22.183	1.550	7,0%
<b>Total</b>	<b>tons.</b>	<b>70.986</b>	<b>78.641</b>	<b>-7.656</b>	<b>-9,7%</b>
<b>PRODUCCIÓN</b>					
Harina de Pescado	tons.	9.377	14.203	-4.826	-34,0%
Aceite de Pescado	tons.	3.226	4.039	-813	-20,1%
Conservas	cajas	478.297	486.387	-8.090	-1,7%
Langostinos	Kgs.	82.000	93.541	-11.541	-12,3%
Jurel Congelado	tons.	14.698	6.996	7.702	110,1%
<b>VENTAS</b>					
Harina de Pescado	tons.	3.840	2.447	1.393	56,9%
Aceite de Pescado	tons.	572	728	-156	-21,4%
Conservas	cajas	222.143	272.546	-50.403	-18,5%
Langostinos	Kgs.	105.119	101.601	3.518	3,5%
Jurel Congelado	tons.	10.258	5.476	4.782	87,3%
<b>PRECIOS</b>					
Harina de Pescado	US\$/ton	1.477	1.737	-259	-14,9%
Aceite de Pescado	US\$/ton	1.590	2.087	-497	-23,8%
Conservas	US\$/caja	21,2	22,6	-1,4	-6,2%
Langostinos	US\$/Kg	25,2	23,9	1,4	5,7%
Jurel Congelado	US\$/ton	929	883	46	5,2%
<b>Variación de Ingresos por Efecto Precio*</b>					
Harina de Pescado	MUS\$	5.674	6.669	-996	-14,9%
Aceite de Pescado	MUS\$	909	1.193	-284	-23,8%
Conservas	MUS\$	4.717	5.029	-312	-6,2%
Langostinos	MUS\$	2.652	2.508	144	5,7%
Jurel Congelado	MUS\$	9.531	9.063	468	5,2%
<b>Total</b>	<b>MUS\$</b>	<b>23.483</b>	<b>24.463</b>	<b>-980</b>	<b>-4,0%</b>
<b>Variación Gasto de Combustible por efecto precio*</b>					
Petróleo Diesel	MUS\$	1.252	1.173	79	6,7%
Búnker	MUS\$	972	956	16	1,7%
<b>Total</b>	<b>MUS\$</b>	<b>2.224</b>	<b>2.129</b>	<b>95</b>	<b>4,5%</b>

\* Con volumen constante en 2019

## Negocio de Cultivos

Los ingresos de esta división disminuyeron 14,5% y alcanzaron los US\$ 6,2 millones en el 1T 2019, generando un resultado final equivalente a una pérdida de US\$ 0,4 millones, lo que se compara con la pérdida de US\$ 0,9 millones del 1T 2018.

La producción de mejillones de la filial Camanchaca Cultivos Sur fue 5,1% superior en 1T 2019, alcanzando las 2.910 toneladas de productos terminados, sobre una base de 9.600 toneladas de materia prima procesada, 48% de la cual fue comprada a terceros miticultores (53% en 1T 2018). Los ingresos disminuyeron 23,6% hasta los US\$ 5,1 millones por una disminución de 20,9% en el volumen vendido, al dejar mayores inventarios respecto al cierre de 2018, pero con un precio promedio 5,7% superior al 1T 2018. Estos resultados generaron un EBITDA negativo de US\$ 0,3 millones que se compara con US\$ 0,8 millones negativos del 1T 2018, y una Pérdida de US\$ 0,4 millones (pérdida de US\$ 0,8 millones del 1T 2018), explicada por más compras de materia prima a terceros con mayor costo asociado, y los menores rendimientos en el cultivo propio por menores nutrientes presentes en las aguas oceánicas donde la Compañía tiene concesiones.

El negocio de abalones tuvo un resultado levemente positivo de US\$ 48 mil en el 1T 2019, lo que se compara con una pérdida de US\$ 123 mil en el 1T 2018, y un EBITDA positivo de US\$ 91 mil, en comparación con los US\$ 111 mil negativos del 1T 2018.

## Volúmenes

		1T 2019	1T 2018	Δ	Δ %
<b>PRODUCCIÓN</b>					
Abalones	tons.	75	35	39	110,5%
Mejillones	tons.	2.910	2.770	140	5,1%
<b>VENTAS</b>					
Abalones	tons.	56	10	46	471,5%
Mejillones	tons.	1.855	2.346	-491	-20,9%
<b>PRECIOS</b>					
Abalones	US\$/Kg	20,0	20,4	-0,4	-1,8%
Mejillones	US\$/Kg	2,70	2,55	0,15	5,7%
<b>Variación de Ingresos por Efecto Precio*</b>					
Abalones	MUS\$	1.126	1.147	-21	-1,8%
Mejillones	MUS\$	5.007	4.738	269	5,7%
<b>Total</b>	<b>MUS\$</b>	<b>6.133</b>	<b>5.884</b>	<b>248</b>	<b>4,2%</b>

\* Con volumen constante en 2019

## Eventos Posteriores

Con fecha 26 de abril de 2019, se llevó a cabo la Junta General Ordinaria de Accionistas, en donde se determinó, entre otras materias, la designación de EY como auditor externo de la sociedad para el ejercicio 2019.

## Principales Riesgos e Incertidumbres

Existen variables externas que pueden tener una incidencia significativa en el rendimiento anual de la Compañía. Por el lado de sus ingresos, las principales variables son los niveles de captura de la pesca pelágica y las condiciones biológicas de las cosechas de salmón Atlántico, así como condiciones de mercado y precios de sus principales productos, harina de pescado y salmón Atlántico. Por el lado de los costos los factores más críticos son la situación ambiental de los centros de cultivo y sanitaria de la biomasa de salmónes, incluida la conversión biológica de alimentos; los niveles de captura pelágica que define la escala de producción; los costos del petróleo, de la energía, y los alimentos de salmónes.

Complementariamente y en su conjunto, las empresas pesqueras y acuícolas están expuestas a riesgos de diversos tipos, los que hacen que Camanchaca opere bajo una matriz de riesgos que contribuye a direccionar y priorizar las acciones para: i) la revisión y actualización del inventario de riesgos críticos y generar un mapa que ayude a la gestión de riesgos; ii) la evaluación de estos riesgos basado en parámetros de impacto y probabilidad que dé sentido a la priorización; iii) implementación de planes de auditoría y control interno basados en este mapa de riesgo que focalice los recursos en áreas más vulnerables; iv) generar estrategias que puedan reducir la probabilidad y/o impacto, incluyendo el uso de seguros cuándo y dónde sea económicamente factible o conveniente. Estos mapas de riesgos guían a la administración para que en forma continua pueda manejar y mitigar cada riesgo y fijar las responsabilidades correspondientes, como también la frecuencia y la 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 y propios del negocio; y el conocimiento y la experiencia del personal clave, entre otros factores, son utilizados para detectar y gestionar no solo los riesgos críticos, sino la gestión operativa cuando se producen eventos.

### a) Riesgos fitosanitarios

La Compañía está expuesta a los riesgos por enfermedades o parásitos que pueden afectar a la biomasa, aumentando la mortalidad o reduciendo el crecimiento de las distintas especies, y por ende, los volúmenes de producción y de ventas. Adicionalmente, la salmonicultura enfrenta riesgos asociados a floraciones algales nocivas y bajas de oxígeno en las áreas donde operan los centros de cultivos, especialmente en épocas estivales donde la radiación y temperatura favorecen la ocurrencia de estas situaciones.

Para estos casos, Camanchaca ha adoptado normas estrictas de control para minimizar dichos riesgos, y así cumplir con los requerimientos de 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 condición biológica y de salud, 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 pronunciado de éste en el agua, vacunaciones en etapa agua dulce, entre otros.

En el caso de las capturas pelágicas, las condiciones oceanográficas, climáticas, entre otras, influyen en la condición y ubicación de los cardúmenes susceptibles de pesca.

#### **b) Riesgos de la naturaleza**

La Sociedad está expuesta a riesgos de la naturaleza que pueden afectar su normal funcionamiento, tales como erupciones volcánicas, marejadas y tsunamis, terremotos, florecimientos de algas nocivas, existencia de depredadores naturales, contaminación del agua u otros factores que pueden poner en riesgo las biomásas, las capturas pesqueras y las infraestructuras de producción. En forma constante la Compañía está monitoreando estas variables usando las últimas tecnologías disponibles en Chile, además de tener coberturas apropiadas de seguros para estos riesgos cuando existan disponibles.

#### **c) Riesgo de variación de precios 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 Sociedad va ajustando la velocidad de sus ventas de acuerdo a sus producciones y las condiciones de mercado, las que son eminentemente fluctuantes, pero no tiene por política acumular inventarios bajo la premisa de futuros mejores precios.

- **Negocio de la Pesca:** A pesar de la volatilidad de corto plazo de los precios, en los últimos años se ha mantenido una tendencia positiva de los precios, esto debido a las restricciones en la oferta mundial y a un sostenido crecimiento de la demanda por proteínas, impulsado principalmente por el desarrollo de la acuicultura y productos destinados al consumo humano.
- **Negocio de la Salmonicultura:** 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. 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.
- **Negocio de Otros Cultivos:** Los precios de los mejillones han presentado una tendencia de precios estable en los mercados internacionales los últimos años, sin grandes fluctuaciones interanuales. En el abalón los precios han comenzado a mostrar una recuperación después de los mayores controles de las autoridades chinas a los gastos en artículos de lujo de sus funcionarios públicos a partir del año 2014, una vez ajustada la oferta a la demanda. La Compañía ha buscado resguardo optimizando sus costos, profundizando lazos comerciales con oficinas de distintas partes del mundo y creando productos de calidad y abriéndose a otros formatos.

#### **d) Riesgo de variación de precios de compras**

La Compañía está expuesta a las variaciones en los precios de los commodities tales como el petróleo y el bunker oil. La Compañía no usa derivados financieros para mitigar este riesgo, debido a que las capturas futuras son inciertas; sin embargo, históricamente ha existido cierta correlación entre el precio de la harina de pescado y el resto de los commodities como reflejo del nivel de actividad económica mundial.

La Compañía está expuesta a los cambios de precio del alimento para salmón, que representa cerca de la mitad del costo de cultivo. 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.

En promedio un 30% del total de la pesca que se procesa proviene de pescadores artesanales. La Sociedad posee acuerdos de largo plazo con ellos en relación a volúmenes de pesca, sistemas de fijación de precios y garantías adicionales. En este contexto, Camanchaca se protege indexando los precios de compra a los precios de ventas que se obtienen por la harina de pescado. La Compañía otorga financiamiento para la construcción de lanchas artesanales a diferentes armadores con los que se tienen contratos de compraventa de pesca, la cual se cancela contra la compra de pesca.

#### **e) Riesgos regulatorios**

Nuestros negocios dependen de Leyes, Normativas y Reglamentos dictados por la autoridad, y cambios significativos de éstos podrían tener impacto en nuestros resultados. En este contexto, el 9 de febrero de 2013 fue publicada la Ley de Pesca que reemplaza los Límites Máximos de Captura por Armador por Licencias Transables de Pesca. Para el caso de los cultivos, las regulaciones se encuentran establecidas principalmente por la Ley General de Pesca y Acuicultura y sus reglamentos que fijan concesiones, el buen manejo de las biomásas y fija las reglas sanitarias preventivas, entre otras. Constantemente la Compañía está monitoreando cualquier posible cambio en las normativas para así anticipar y mitigar posibles impactos.

Actualmente, existe un proyecto de ley de pesca, llamada Ley Corta, que está en trámite en el Congreso, y que persigue cambios a la Ley de Pesca de 2013, con el propósito de eliminar la renovabilidad de las licencias transables de pesca del tipo B, las que poseen dicha condición y derecho según la misma ley de 2013 consagra. Dicha ley de 2013 otorgó a los poseedores de permisos indefinidos de pesca vigentes hasta el año 2012 que, en base a sus licencias máximas de capturas vigentes hasta ese año, optaran por un nuevo título de propiedad, la LTP-A, renunciando a sus permisos indefinidos de pesca. Camanchaca en dicha oportunidad optó por dicha renuncia a cambio de las LTP-A, en el convencimiento que la divisibilidad y transferibilidad de éstas, sumada a su renovabilidad, era conveniente para la Compañía. La aprobación de la Ley Corta sería una grave vulneración del derecho intercambiado en 2013, y generaría que la Compañía ejerciera todas las acciones legales a las que tenga derecho para defender sus legítimos intereses.

En la salmonicultura, 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 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 y mínimo tiempo, 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 forzosa al uso por una parte, y una normativa que promueve la contención del crecimiento de siembras para preservar la situación sanitaria favorable, reflejado en el sistema PRS.

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.

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 Camanchaca son producto de contratos y acuerdos comerciales fijados en dólares estadounidenses. Sin embargo, dada la diversidad de mercado y la importancia de mercado distintos del Norteamericano, que han representado históricamente más del 30% 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**

### **i.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.

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

Camanchaca 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**

### **Consolidación**

El Balance Consolidado al 31 de marzo de 2019 y al 31 de diciembre de 2018, es la consolidación de los Balances individuales de Camanchaca S.A., Salmones Camanchaca S.A., Camanchaca Pesca Sur S.A., Camanchaca Cultivos Sur S. A., Camanchaca SPA, Transportes Interpolar Limitada y Aéreo Interpolar Limitada.

Cía. Pesquera Camanchaca S. A., posee plantas de procesos de harina y aceite de pescado en la zona Norte. Las operaciones de cultivo y proceso de abalones se encuentran en Caldera, III región.

En la zona Sur de Chiloé, a través de la filial Camanchaca Cultivos S.A., posee concesiones de miticultivo en el mar ubicados en la Isla de Chiloé, y una planta de proceso que produce mejillones con concha/enteros y solo carne.

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.

La sociedad Camanchaca Pesca Sur S.A. que se dedica a la captura, producción y comercialización de pesca pelágica en la zona centro sur de Chile. Esta filial, consolidada a partir de noviembre de 2017, a Cannex S.A., sociedad cuyo giro es la comercialización de conservas.

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

Los Estados Financieros, en lo que corresponde al Balance de la Compañía o Estado de Situación Financiera, se presentan las cifras del período terminado en marzo 2019, comparado con las cifras del cierre anual del año anterior, es decir diciembre de 2018. Con respecto al Flujo de Efectivo y los Estados de Resultados, se presentan comparando el período a marzo 2019, con el período a marzo 2018.

## Estado de Resultados Consolidado (MUS\$)

Consolidado (MUS\$)	1T 2019	1T 2018
Ingresos de actividades ordinarias	131.121	137.581
Costo de venta	(110.130)	(113.317)
<b>Margen bruto antes de Fair Value</b>	<b>20.991</b>	<b>24.264</b>
Gastos de administración	(6.379)	(8.886)
Costos de distribución	(6.933)	(6.901)
<b>EBIT antes de Fair Value</b>	<b>7.679</b>	<b>8.477</b>
<b>EBITDA antes de Fair Value</b>	<b>13.641</b>	<b>14.255</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>(1.342)</b>	<b>14.601</b>
<b>EBITDA con ajuste Fair Value</b>	<b>4.619</b>	<b>20.379</b>
Costos financieros	(1.187)	(1.888)
Participación de asociadas	554	316
Diferencia de cambio	1.580	60
Otras ganancias (pérdidas)	(2.145)	2
Ingresos financieros	0	19
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>(2.541)</b>	<b>13.111</b>
(Gasto) ingreso por impuesto	358	(2.935)
<b>Ganancia (pérdida) del periodo</b>	<b>(2.183)</b>	<b>10.176</b>
Participación de minoritarios	(874)	(4.825)
<b>Ganancia (pérdida) del periodo controladores</b>	<b>(3.056)</b>	<b>5.351</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

## Estado de Resultados Salmones (MUS\$)

Salmones (MUS\$)	1T 2019	1T 2018
Ingresos de actividades ordinarias	96.309	107.509
Costo de venta	(75.823)	(84.754)
<b>Margen bruto antes de Fair Value</b>	<b>20.486</b>	<b>22.756</b>
Gastos de administración	(3.221)	(3.852)
Costos de distribución	(3.297)	(3.832)
<b>EBIT antes de Fair Value</b>	<b>13.967</b>	<b>15.072</b>
<b>EBITDA antes de Fair Value</b>	<b>16.865</b>	<b>17.731</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>4.946</b>	<b>21.196</b>
<b>EBITDA con ajuste Fair Value</b>	<b>7.843</b>	<b>23.855</b>
Costos financieros	(748)	(1.225)
Participación de asociadas	554	316
Diferencia de cambio	(27)	(337)
Otras ganancias (pérdidas)	(401)	11
Ingresos financieros	0	19
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>4.324</b>	<b>19.980</b>
(Gasto) ingreso por impuesto	(1.144)	(4.885)
<b>Ganancia (pérdida) del periodo</b>	<b>3.179</b>	<b>15.094</b>
Participación de minoritarios	(1.077)	(4.722)
<b>Ganancia (pérdida) del periodo controladores</b>	<b>2.103</b>	<b>10.372</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

## Estado de Resultados Pesca (MUS\$)

Pesca (MUS\$)	1T 2019	1T 2018
Ingresos de actividades ordinarias	28.597	22.803
Costo de venta	(29.120)	(22.206)
<b>Margen bruto</b>	<b>(523)</b>	<b>597</b>
Gastos de administración	(2.435)	(3.952)
Costos de distribución	(2.868)	(2.105)
<b>EBIT</b>	<b>(5.827)</b>	<b>(5.459)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>(3.000)</b>	<b>(2.610)</b>
Costos financieros	(404)	(595)
Participación de asociadas	0	0
Diferencia de cambio	1.577	399
Otras ganancias (pérdidas)	(1.744)	(4)
Ingresos financieros	0	0
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>(6.398)</b>	<b>(5.658)</b>
(Gasto) ingreso por impuesto	1.421	1.672
<b>Ganancia (pérdida) del periodo</b>	<b>(4.977)</b>	<b>(3.987)</b>
Participación de minoritarios	203	(103)
<b>Ganancia (pérdida) del periodo controladores</b>	<b>(4.774)</b>	<b>(4.090)</b>

EBITDA: Margen Bruto antes de Fair Value + Depreciación del Ejercicio - Gastos de administración - Costos de distribución

## Estado de Resultados Cultivos (MUS\$)

Cultivos (MUS\$)	1T 2019	1T 2018
Ingresos de actividades ordinarias	6.215	7.268
Costo de venta	(5.187)	(6.357)
<b>Margen bruto</b>	<b>1.028</b>	<b>911</b>
Gastos de administración	(722)	(1.083)
Costos de distribución	(767)	(964)
<b>EBIT</b>	<b>(461)</b>	<b>(1.136)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>(224)</b>	<b>(866)</b>
Costos financieros	(35)	(67)
Participación de asociadas	0	0
Diferencia de cambio	30	(2)
Otras ganancias (pérdidas)	0	(5)
Ingresos financieros	0	0
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>(466)</b>	<b>(1.210)</b>
(Gasto) ingreso por impuesto	81	279
<b>Ganancia (pérdida) del periodo</b>	<b>(385)</b>	<b>(931)</b>
Participación de minoritarios	0	0
<b>Ganancia (pérdida) del periodo controladores</b>	<b>(385)</b>	<b>(931)</b>

EBITDA: Margen Bruto antes de Fair Value + Depreciación del Ejercicio - Gastos de administración - Costos de distribución

## Balance General (MUS\$)

	31/03/2019	31/12/2018	31/03/2018
Efectivo y equivalentes al efectivo	26.434	30.748	24.762
Otros activos financieros, corrientes	344	327	646
Otros activos no financieros, corrientes	13.243	9.860	12.687
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	84.340	88.046	69.589
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	90	92	122
Inventarios	68.066	55.297	77.952
Activos biológicos, corrientes	120.386	117.990	117.011
Activos por impuestos corrientes	3.176	2.672	3.495
<b>Total activos corrientes</b>	<b>316.079</b>	<b>305.032</b>	<b>306.264</b>
Otros activos financieros, no corrientes	701	701	762
Otros activos no financieros no corrientes	19.880	18.869	21.686
Derechos por cobrar no corrientes	1.736	1.349	5.548
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	2.370	2.314	2.592
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	5.365	4.699	5.986
Activos intangibles distintos de la plusvalía	50.314	50.313	50.894
Activos intangibles	1.214	1.214	1.041
Propiedades, plantas y equipos	265.243	255.462	238.915
Activos biológicos, no corrientes	21.340	20.582	19.111
Impuestos diferidos a largo plazo	25.657	24.645	28.767
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>393.820</b>	<b>380.148</b>	<b>375.302</b>
<b>Total activos</b>	<b>709.899</b>	<b>685.180</b>	<b>681.566</b>
Otros pasivos financieros, corrientes	12.630	1.306	1.158
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corrientes	126.847	108.548	90.152
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	1.305	784	1.097
Pasivos por impuestos corrientes	10.690	6.874	5.858
Provisiones por beneficios a empleados, corrientes	2.466	2.556	2.075
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>153.938</b>	<b>120.068</b>	<b>100.340</b>
Otros pasivos financieros, no corrientes	80.264	80.406	111.092
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, no corrientes	277	302	601
Pasivos por impuestos diferidos	13.065	16.168	17.944
Provisiones por beneficios a los empleados, no corrientes	1.221	1.261	1.355
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>94.827</b>	<b>98.137</b>	<b>130.992</b>
<b>Total pasivos</b>	<b>248.766</b>	<b>218.205</b>	<b>231.332</b>
Capital emitido	284.134	284.134	217.742
Primas de emisión	0	0	155.006
Ganancias (pérdidas) acumuladas	17.751	20.808	-83.262
Otras reservas	50.880	50.784	53.698
Participación no controladora	108.369	111.249	107.050
<b>Total patrimonio neto</b>	<b>461.134</b>	<b>466.975</b>	<b>450.234</b>
<b>Total patrimonio neto y pasivos</b>	<b>709.899</b>	<b>685.180</b>	<b>681.566</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	152.866	162.690
<b>Clases de Pago</b>		
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	-129.044	-151.493
Pagos a y por cuenta de los empleados	-20.182	-23.603
Intereses pagados	0	-2.251
Intereses recibidos	0	19
<b>Flujo (utilizado en) procedente de actividades de operación</b>	<b>3.640</b>	<b>-14.638</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>		
Importes procedentes de la emisión de acciones	0	100.975
Importes procedentes de préstamos de corto plazo	10.230	0
Pagos de préstamos	-92	-59.000
<b>Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedente de actividades de financiamiento</b>	<b>10.138</b>	<b>41.975</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>		
Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	213	13
Compras de propiedades, plantas y equipos	-18.423	-12.579
Otras entradas (salidas) de efectivo	0	-200
<b>Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedente de actividades de inversión</b>	<b>-18.210</b>	<b>-12.766</b>
Efecto de las variaciones en las tasas de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	118	-14
<b>INCREMENTO (DISMINUCION) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO</b>	<b>-4.314</b>	<b>14.557</b>
<b>EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL PERIODO</b>	<b>30.748</b>	<b>10.205</b>
<b>EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO AL FINAL DEL PERIODO</b>	<b>26.434</b>	<b>24.762</b>

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

	Capital pagado	Primas de emisión	Reservas por diferencia por conversión	Reservas de cobertura de flujo de caja	Otras reservas	Total otras reservas	Ganancias (Pérdidas) acumuladas	Patrimonio atribuible controladores	Participaciones no controladora	Patrimonio Total
Saldo inicial al 1 de enero de 2018	217.742	155.006	-1	8		7	-88.614	284.141	55.821	339.962
<b>Cambio en el patrimonio</b>										
Resultado Integral										
Utilidad del periodo							5.351	5.351	4.825	10.176
Otros resultados integrales			96		53.595	53.691	1	53.692	46.404	100.096
<b>Saldo final al 31 de marzo de 2018</b>	<b>217.742</b>	<b>155.006</b>	<b>95</b>	<b>8</b>	<b>53.595</b>	<b>53.698</b>	<b>-83.262</b>	<b>343.184</b>	<b>107.050</b>	<b>450.234</b>
Saldo inicial al 1 de enero de 2018	217.742	155.006	-1	8		7	-88.614	284.141	55.821	339.962
Capitalización de Resultados	66.392	-155.006					88.614			
<b>Cambio en el patrimonio</b>										
Dividendos devengados							-9.974	-9.974	-4.279	-14.253
Resultado Integral										
Utilidad del periodo							30.782	30.782	13.432	44.214
Otros resultados integrales			-419	-40	51.236	50.777		50.777	-100	50.677
Incrementos por cambios en la participación de subsidiarias que no impliquen pérdida de control									46.375	46.375
<b>Saldo final al 31 de diciembre de 2018</b>	<b>284.134</b>		<b>-420</b>	<b>-32</b>	<b>51.236</b>	<b>50.784</b>	<b>20.808</b>	<b>355.726</b>	<b>111.249</b>	<b>466.975</b>
Saldo inicial al 1 de enero de 2019	284.134		-420	-32	51.236	50.784	20.808	355.726	111.249	466.975
<b>Cambio en el patrimonio</b>										
Dividendos devengados									-3.768	-3.768
Resultado Integral										
Utilidad del periodo							-3.056	-3.056	874	-2.182
Otros resultados integrales			65	31		96	-1	95	14	109
<b>Saldo final al 31 de marzo de 2019</b>	<b>284.134</b>		<b>-355</b>	<b>-1</b>	<b>51.236</b>	<b>50.880</b>	<b>17.751</b>	<b>352.765</b>	<b>108.369</b>	<b>461.134</b>



## Información Adicional

### Análisis de los principales Indicadores Financieros

Esta sección realiza una comparación de los principales indicadores financieros de la Compañía basada en los estados financieros consolidados el 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	2,05	2,54
2) Razón ácida	0,83	1,10
3) Capital de trabajo US\$ millones	162	185
<b>Indicadores de endeudamiento</b>		
4) Razón de endeudamiento neto	0,48	0,40
5) Pasivo corto plazo/pasivo total	0,62	0,55
6) Pasivo largo plazo/pasivo total	0,38	0,45
<b>Indicadores de rentabilidad</b>		
	(3 meses)	(12 meses)
7) Rentabilidad patrimonio	-0,66%	6,59%
8) Rentabilidad activo	2,96%	20,08%

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 0,49 en la liquidez corriente tiene principalmente su origen en un aumento de US\$ 33,9 millones de los pasivos corrientes y un aumento en los activos corrientes de US\$ 11,0 millones, variaciones ya explicadas en el análisis del Balance. Como consecuencia de estos movimientos, el Capital de Trabajo tuvo una reducción de US\$ 22,9 millones, de los cuales US\$ 18,3 millones se explican por el aumento de las cuentas por pagar y que a su vez se ve compensado por un aumento de US\$ 12,7 millones en el Inventario. De esta forma, el Capital de Trabajo alcanzó al cierre del 1T 2019 a US\$ 162 millones, que se compara con una deuda financiera de US\$ 93 millones.

La reducción de 0,27 en la razón ácida tiene principalmente su origen en los aumentos ya mencionados en los activos y pasivos corrientes, respectivamente. Estas variaciones fueron explicadas anteriormente en el análisis del Balance.

El aumento de la razón de endeudamiento neto de 0,40 a 0,48 se debe principalmente al aumento del total de los pasivos en US\$ 30,6 millones y la reducción de patrimonio de US\$ 5,8 millones. Estas variaciones han sido explicadas anteriormente en el análisis del balance.

La proporción de pasivos de largo plazo disminuyó de 0,45 a 0,38 a marzo 2019 por aumento del pasivo corriente y la disminución del pasivo no corriente. Estas variaciones ya han sido explicadas anteriormente en el análisis del Balance.

La razón de endeudamiento neto aumentó de 0,40 a 0,48 en el 1T 2019 debido al aumento de la deuda financiera neta que pasó de US\$ 82 millones al cierre 2018 a US\$ 93 millones en el primer trimestre de 2019 y una baja de US\$ 4,3 millones en el efectivo y equivalentes.

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

### Indicadores Acumulados del negocio de Salmonicultura

	Al 31/03/2019	Al 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\$)	14,0	15,1
g. EBIT/Kg WFE antes de Fair Value	1,27	1,14

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 salmones se refleja en dos cuentas:

- “Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos” donde se registra la utilidad o pérdida estimada del período, producto de valorizar la biomasa de peces aún vivos y cosechados al cierre de cada mes, que se venderán en el futuro, y que puede ser positivo o negativo según las variaciones de la biomasa calificada y su precio de mercado. Así, la utilidad por ajuste de Fair Value de biomasa viva y cosechada al 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:

<b>Etapa</b>	<b>Activo</b>	<b>Valoración</b>
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.