



## **COMPAÑÍA PESQUERA CAMANCHACA S. A. Y FILIALES**

### **Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados** Para el primer trimestre finalizado el 31 de marzo de 2018

#### **Acerca de Camanchaca**

*Inició sus operaciones en el año 1963 y actualmente participa en tres líneas de negocios:*

- 1. Pesca Extractiva: A través de las operaciones pesquera-industriales en la zona norte y centro-sur de Chile, orientadas a consumo humano (aceites de pescado con alto omega 3, conservas, y congelados de jurel y langostino) y a la producción de harina y aceite de pescado (anchoveta y sardina).*
- 2. Salmonicultura: A través de las operaciones en la VIII, X y XI región de Chile, que cubren desde la genética y producción de ovas propias; la pisciculturas en agua dulce; la engorda en 74 concesiones de agua mar distribuidas en 14 barrios; las dos plantas de proceso primario en la X región; y la planta de valor agregado y frigorífico en la VIII región.*
- 3. Otros Cultivos: mejillones en Chiloé y abalones en la región de Atacama, ambos para consumo humano.*

*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 comerciales en Chile y los principales mercados. El desarrollo de los negocios de la Compañía la ha llevado a un lugar de reconocimiento en los mercados internacionales. La Compañía tiene aproximadamente 3.800 empleados.*

## Hechos destacados del 1er trimestre 2018

### Favorables

- Apertura en bolsa de la filial Salmones Camanchaca S.A. en febrero de 2018, recaudando US\$ 58 millones en Cía. Pesquera Camanchaca, y US\$ 50 millones en la filial. Con ello la deuda neta consolidada bajó 60% a US\$ 87 millones, lo que representa una baja de US\$ 150 millones de reducción de deuda neta desde el nivel más alto en 2013.
- Mayores volúmenes vendidos de salmón propio, los que aumentaron 89,2% en línea con las mayores cosechas (+99,4%) del trimestre.
- Menores costos de productos terminados en salmones, los que bajaron US\$ 10 centavos por kilo WFE respecto al primer trimestre de 2017 (1T 2017).
- Aumento en los precios de harina y aceite de pescado, en 18,1% y 24,6% respectivamente, recuperándose este último de la anómala situación de 2017, cuando hubo mayor oferta peruana de aceite que no calificó para consumo humano.
- Temporada del Jurel/Caballa comenzó tempranamente, siendo las capturas 88,5% superiores a las del 1T 2017; produciendo 7 mil toneladas de congelado (+356%) y 486 mil cajas de conservas (+128%); y con ventas de jurel congelado que aumentaron desde 536 toneladas a 5.486 toneladas, con más liquidez en los mercados de destino.

### Desfavorables

- Menores precios del salmón atlántico, el que cayó 14,2% respecto a 1T 2017.
- Recuperación de las capturas de anchoveta en el norte de Chile, pero 8 mil toneladas inferiores a las del 1T 2017, principalmente por un inicio de temporada tardío.
- Menores ventas físicas de harina de pescado, en 45,9% comparado con 1T 2017, debido a los bajos niveles de stocks a comienzos de 2018 y al inicio más tardío de la pesca en el norte.
- Negocio de Cultivos de mejillones afectados por mayores costos por bajos rendimientos de materia prima, menores volúmenes y precio de venta del producto entero.

## Cifras Claves

		1T 2018	1T 2017	Δ%
Ingresos de actividades ordinarias	MUS\$	137.581	109.510	25,6%
Margen bruto antes de Fair Value	MUS\$	24.264	23.126	4,9%
EBITDA	MUS\$	14.255	15.285	-6,7%
EBIT	MUS\$	8.477	8.843	-4,1%
EBIT %	%	6,2%	8,1%	-23,7%
Fair Value	MUS\$	6.124	-6.269	-197,7%
Ganancia (pérdida) del período controladores	MUS\$	5.351	2.404	122,6%
Ganancia por acción	US\$	0,0013	0,0006	122,6%
Capturas pelágicas	tons.	78.641	94.607	-16,9%
Pesca Norte	tons.	30.071	49.394	-39,1%
Pesca Sur	tons.	48.570	45.213	7,4%
Precio harina de pescado	US\$/ton	1.737	1.471	18,1%
Cosechas salar	ton WFE	9.589	4.810	99,4%
Ventas propias salar	ton WFE	10.908	5.765	89,2%
Costo ex jaula salar	US\$/Kg pez vivo	2,9	2,8	3,9%
Costo total salar	US\$/Kg WFE	4,1	4,2	-2,4%
Precio salar (US\$/Kg WFE)*	US\$/Kg WFE	6,1	7,1	-14,2%
EBIT/Kg WFE salar**	US\$/Kg WFE	1,14	1,93	-41,0%
Deuda Financiera	MUS\$	112.250	187.702	-40,2%
Deuda Financiera Neta	MUS\$	87.488	152.992	-42,8%
Razón de patrimonio	%	66%	55%	19,5%

\*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

## Resumen Estado de Resultados por Negocio

MUS\$	Pesca		Salmones		Cultivos		Total	
	1T 2018	1T 2017	1T 2018	1T 2017	1T 2018	1T 2017	1T 2018	1T 2017
Ingresos de actividades ordinarias	22.803	18.471	107.509	82.516	7.268	8.523	137.581	109.510
Margen bruto antes de Fair Value	597	-1.336	22.756	22.188	911	2.274	24.264	23.126
EBITDA antes de fair value	-2.610	-3.900	17.731	18.777	-866	407	14.255	15.285
<b>Ganancia (pérdida) del periodo controladores</b>	<b>(4.090)</b>	<b>(4.582)</b>	<b>10.372</b>	<b>6.713</b>	<b>(931)</b>	<b>274</b>	<b>5.351</b>	<b>2.404</b>

## Aspectos Financieros

### Resultados del 1T 2018

El resultado al cierre de marzo 2018 fue una utilidad de US\$ 5,4 millones, un 123% superior a los US\$ 2,4 millones del primer trimestre 2017. El EBITDA, pasó de US\$ 15,3 millones a US\$ 14,3 millones en el 1T 2018, un 6,7% inferior. Esta baja en EBITDA se explica por: a) un menor precio promedio para el salmón atlántico (-14,2%), aunque compensado con un importante aumento de las ventas propias de salar (+89,2%) y un favorable desempeño de costos del mismo (-2%); y b) en las actividades pesqueras, hubo mejores precios de harina y aceite en el 1T 2018, pero las capturas de la anchoveta en el norte se iniciaron muy tardíamente en el trimestre y, por lo tanto, hubo más gastos de paralización en los primeros dos meses y la producción de fines de marzo quedó en inventarios, sin concretarse sus márgenes en la venta, todo lo cual dio un EBITDA negativo en este segmento.

Este resultado fue, por lo tanto, diverso entre las unidades de negocio, y se manifestó en una Utilidad de US\$ 10,4 millones obtenida en el negocio de Salmones (+54,5%), que tuvo un efecto neto positivo en el “fair value” (FV) de US\$ 6,1 millones en comparación con los US\$ 6,3 millones negativos del 1T 2017; y una pérdida de US\$ 4,1 millones en el conjunto de las actividades pesqueras.

Los Ingresos Consolidados totales aumentaron 25,6%, alcanzando los US\$ 138 millones, con un aumento de 30,3% en los ingresos de Salmones; un aumento de 23,5% en los ingresos de Pesca; y una caída de 14,7% en los de Cultivos. El aumento en Salmones es la combinación de 89,2% más de volúmenes propios vendidos y 14,2% de menor precio. Los ingresos de Pesca cayeron fueron afectados por 17% de menores capturas pelágicas, aunque compensados por los cambios favorables en los precios de harina y aceite de pescado y la mayor actividad de la pesquería del jurel.

Esta evolución de Ingresos generó US\$ 17,7 millones de EBITDA en Salmones y US\$ 2,6 millones negativos en Pesca, dejando un resultado de EBITDA consolidado antes de FV de US\$ 14,3 millones.

La pérdida de Pesca fue de US\$ 4,1 millones, menor a aquella registrada en el 1T 2017 que fue de US\$ 4,6 millones, y se da en un contexto de i) menores capturas de anchoveta en el norte (-39,1%) y de sardina en el centro-sur (-22,3%), compensadas por mayores capturas de jurel y caballa en la zona centro-sur (+88,5%); ii) aumentos de precios de aceite de pescado (+24,6%), harina (+18,1%) y conservas de jurel (+8,0%), aunque con una caída en el precio del congelado de jurel (-11,7%). En el combinado de productos pesqueros, los precios tuvieron un efecto positivo de US\$ 0,7 millones en los resultados del 1T 2018.

Los resultados al 31 de marzo de 2018 en las operaciones pesqueras fueron:

- La división de Pesca Norte obtuvo una pérdida de US\$ 3,4 millones, que se compara con la pérdida de US\$ 1,6 millones en igual período del año anterior, situación atribuida al inicio tardío de la pesca de anchoveta (captura cae 21,6%), dejando mayores inventarios al cierre de marzo y que no quedaron reconocidos en ventas. Los gastos llevados directamente a resultados en el 1T 2018 por ausencia de producción (activos “parados”) alcanzaron los US\$ 4 millones que se comparan con los US\$ 2,3 millones del mismo período 2017.
- En relación a la división Pesca Sur:
  - Nuestra filial Camanchaca Pesca Sur obtuvo una utilidad de US\$ 0,3 millones que se compara con la pérdida de US\$ 3,5 millones a marzo 2017, beneficiada por mayores ventas de jurel congelado y por los mayores precios de harina y aceite de pescado, y de conservas de jurel. Los gastos llevados

directamente a resultados en el 1T 2018 por ausencia de producción alcanzaron los US\$ 5,6 millones que se comparan con los US\$ 6 millones del mismo período 2017.

- El resultado de la participación del 70% de la filial Camanchaca Pesca Sur fue en consecuencia, una utilidad de US\$ 0,2 millones, a lo que se dedujo US\$ 0,5 millones de pérdida en otras actividades pesqueras en la División Sur, no incluidas en la filial Pesca Sur, y asociadas principalmente a gastos financieros (US\$ 0,4 millones) y márgenes no realizados de productos en las oficinas comerciales extranjeras de la Matriz (US\$ 0,3 millones), dejando el resultado neto de esta división (Pesca Sur) en una pérdida de US\$ 0,7 millones. Esta pérdida se compara favorablemente con la pérdida de US\$ 3 millones en el mismo período de 2017.

A nivel consolidado en Cía. Pesquera Camanchaca, los gastos de administración como proporción de los ingresos en el 1T 2018, disminuyeron desde 8% en el 1T 2017 a 6,5%, mientras que los de distribución se mantuvieron en 5%. En el conjunto de actividades de administración y distribución, por lo tanto, la Compañía pasó de usar el 13% de los ingresos en el 1T 2017, a utilizar el 11,5% en 1T 2018. Los gastos de administración tienen componentes extraordinarios por ajustes de personal y la implementación de SAP, el que a marzo se encuentra operativo en la divisiones de pesca y salmones, restando su implementación en la de cultivos-mejillones prevista para el 3T 2018.

En el conjunto agregado de productos de la Compañía, los precios a marzo 2018 cayeron 10,5% respecto a los del mismo período 2017, con un efecto negativo en los ingresos y márgenes de aproximadamente US\$ 11 millones, asociados principalmente al negocio de salmón.

### Oferta Pública de Acciones (IPO)

Con fecha 2 de febrero de 2018 la filial Salmones Camanchaca hizo oferta pública de sus acciones en Chile, y certificados representativos de éstas en Noruega. La oferta primaria efectuada por la Salmones Camanchaca, equivalente al 13,9% de sus acciones, recaudó para dicha sociedad US\$ 50 millones brutos o US\$ 46 millones netos. Los fondos obtenidos serán destinados al financiamiento del plan de crecimiento orgánico de Salmones Camanchaca, del que se dio debida cuenta en el proceso de apertura. Dicha apertura también incluyó la oferta de acciones ya emitidas (oferta secundaria) de propiedad de Compañía Pesquera Camanchaca S.A., por aproximadamente el 16,1% de la propiedad, recaudando US\$ 58 millones brutos o US\$ 55 millones netos, de los cuales US\$ 25 millones fueron destinados al pago de la totalidad del tramo A de la deuda financiera por el mismo monto, según lo acordado en el contrato de reprogramación de noviembre 2017. El resto será destinado a financiar futuros proyectos en el negocio pesquero y de mejillones. Así, el monto total recaudado ascendió a US\$ 108 millones brutos o US\$ 101 millones netos por el 30% de la propiedad.

### Amortización de Deuda

Con fecha 15 de marzo de 2018, Compañía Pesquera Camanchaca y Salmones Camanchaca realizaron un pago extraordinario de sus respectivas líneas de endeudamiento bancario de US\$ 10 millones y US\$ 20 millones, respectivamente, quedando la deuda financiera en US\$ 30 millones en la Matriz y US\$ 80 millones en Salmones Camanchaca. Las Compañías mantienen las líneas abiertas hasta los US\$ 40 millones y US\$ 100 millones, respectivamente, y no poseen garantías cruzadas después de la apertura en bolsa del 2 de febrero de 2018.

Con lo anterior, la deuda neta consolidada bajó desde los US\$ 162 millones a diciembre de 2017, a US\$ 87,5 millones a marzo de 2018.

## Flujo de Efectivo

En el 1T 2018 el flujo de efectivo de las Actividades Operacionales fue negativo en US\$ 14,6 millones, una disminución del positivo de US\$ 18,7 millones en el 1T 2017, explicado principalmente por el aumento de la biomasa de salmón atlántico respecto al trimestre anterior; una reducción de las cuentas por pagar con proveedores como parte de la optimización de la estructura financiera de la Empresa con posterioridad al IPO; y la baja en el precio del salmón.

El flujo de efectivo de las Actividades Financiamiento fue de US\$ 42,0 millones en el período, en comparación a los US\$ 0,1 millones en el 1T 2017, explicado principalmente por los fondos recaudados en el IPO de US\$ 101 millones, compensado por el pago de pasivos bancarios por US\$ 59 millones.

El flujo de efectivo de las Actividades de Inversión alcanzó un total de US\$ 12,8 millones negativos en el período, en comparación con los US\$ 3,7 millones negativos del 1T 2017. La adquisición de propiedades, plantas y equipo representó el ítem con el mayor gasto por US\$ 12,6 millones, los que soportarán el plan de crecimiento de la Compañía.

El resultado del flujo de caja neto para el período fue positivo en US\$ 14,6 millones.

## Balance

### Activos

Los Activos Totales de la Compañía aumentaron en US\$ 36,1 millones, o 5,6%, entre diciembre del 2017 y marzo de 2018, y alcanzaron los US\$ 682 millones. El crecimiento fue impulsado principalmente por un aumento de US\$ 18,1 millones en los activos biológicos corrientes y no corrientes, reflejando una biomasa consistente con el mayor volumen de cosecha proyectado de salar en el 2018-2020, y por un aumento del efectivo y equivalente al efectivo de US\$ 14,6 millones cuyo origen corresponde al IPO de Salmones Camanchaca.

Los Activos Corrientes totales alcanzaron US\$ 306 millones, un 8% de aumento desde los US\$ 284 millones al terminar el año 2017, principalmente atribuidos a un aumento de la biomasa de US\$ 15 millones; un aumento de US\$ 14,6 millones en el efectivo; un incremento en los inventarios de US\$ 6,1 millones producto de las capturas en el negocio pesquero realizadas hacia fines del trimestre y cuyos productos no se habían vendido; y una disminución de US\$ 12,8 millones en las cuentas por cobrar asociadas a las ventas realizadas a fines de 2017.

Los Activos no-Corrientes aumentaron en US\$ 13,5 millones (+3,7%) y alcanzaron los US\$ 375 millones, mayoritariamente debido al aumento de US\$ 6,6 millones en las inversiones en activos fijos y un aumento de US\$ 3,1 millones en los activos biológicos no corrientes, que es consistente con el plan de crecimiento 2018-2021.

Los inventarios de productos terminados, por su parte, valorizados a costo el 31 de marzo de 2018 alcanzaron los US\$ 68 millones.

### Pasivos y Patrimonio

Los Pasivos Corrientes disminuyeron en US\$ 33,1 millones (-24,8%), debido a la baja de US\$ 19,5 millones en las Cuentas por Pagar a terceros y la reducción de los Pasivos Financieros corrientes de US\$ 17 millones, como parte de la optimización de la estructura financiera de la Compañía con posterioridad al IPO.

Los Pasivos no-Corrientes cayeron en US\$ 41,0 millones, debido principalmente a una disminución de US\$ 42,7 millones en las obligaciones financieras y bancarias relacionados con repagos de la deuda.

El Patrimonio de Camanchaca, en consecuencia, se incrementó en US\$ 110,3 millones al 31 de marzo de 2018 y alcanzó los US\$ 450 millones, explicados por las utilidades netas y los fondos provenientes del IPO.

## Desempeño Operativo

### 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.

### Capturas y producción

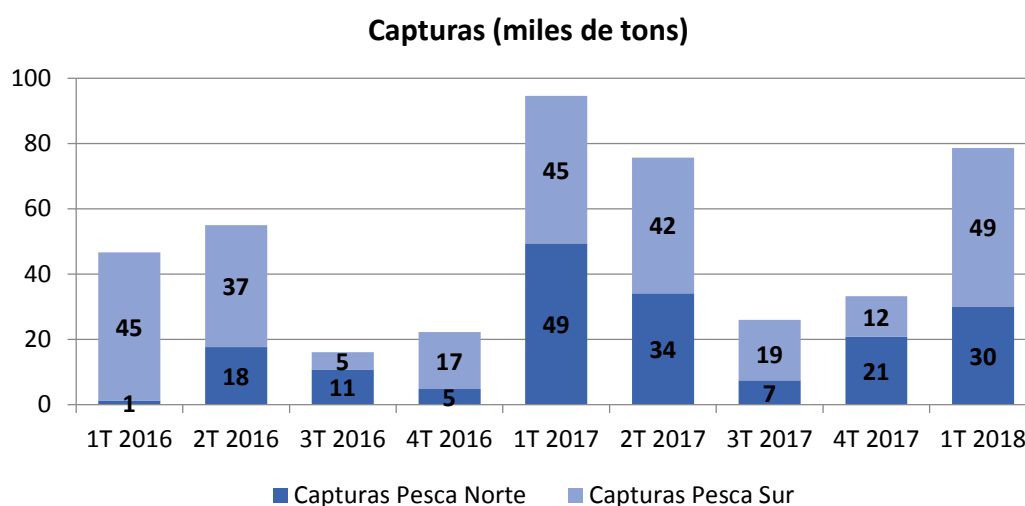
La pesquería de la anchoveta se inició de manera tardía el 1T 2018, con lo que las capturas de anchoveta en el norte alcanzaron las 30 mil toneladas, una caída de 21,6% respecto al 1T 2017. Adicionalmente a las capturas de anchoveta, y como fauna acompañante, a marzo 2017 se capturaron más de 9 mil toneladas de jurel y caballa, cifra que es casi nula (220 toneladas) en el 1T 2018. En línea con las menores capturas en la zona norte, la producción de harina cayó 33,2% pasando de 10.568 a 7.060 toneladas en el 1T 2018. Por el lado del aceite, sin embargo, favorables rendimientos de la anchoveta (pasó de 1,1% a 2,2%) hicieron pasar la producción desde 552 a 655 toneladas este 1T 2018, fenómeno que atribuimos por la normalización en las temperaturas del mar.

En la pesca de jurel (zona centro-sur), las capturas alcanzaron las 18 mil toneladas, 69,8% superiores a las 11 mil del 1T 2017. A estas capturas se suman las de la especie acompañante caballa, las que en el 1T 2018 alcanzaron las 4.423 toneladas en comparación con las 1.266 del 1T 2017. Estas capturas fueron destinadas principalmente a la producción del jurel congelado (6.996 toneladas vs 1.533 en el 1T 2017) y conservas (486 mil cajas vs 213 mil en el 1T 2017). Esta mayor actividad hizo reducir los gastos de para de activos y aumentar las ventas.

En la zona centro-sur, el nivel de capturas de sardina industrial y artesanal fue inferior a las del 1T 2017 (-22,3%) alcanzando las 26 mil toneladas en el 1T 2018. La producción de harina en el sur, que suma capturas de sardina y descartes de jurel, cayó 5,7% alcanzando 7.143 mil toneladas. Por su parte, un fenómeno parecido al de la anchoveta, hizo mantener la producción de aceite en torno a 3.400 toneladas.

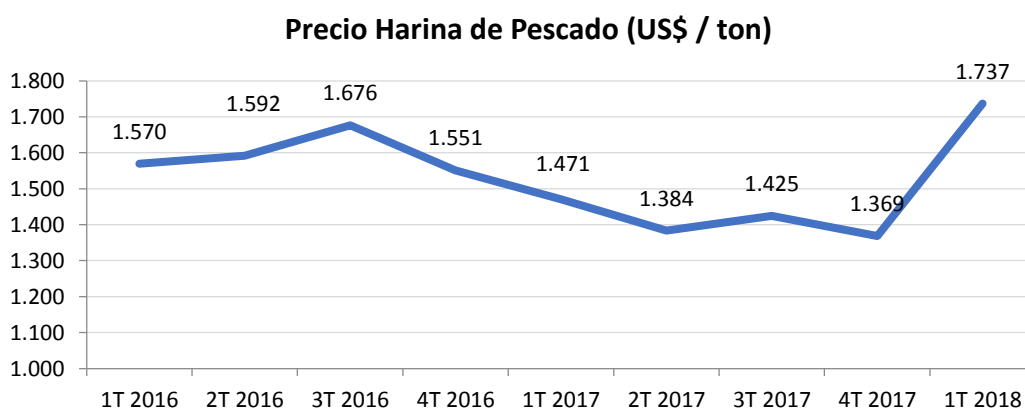
En el negocio del langostino, se capturaron 704 toneladas en el 1T 2018 (-0,6%) y se produjeron 94 toneladas (+8,1%) con un rendimiento que pasó del 12,2% en el 1T 2017 a 13,3% en el 1T 2018.





## Precios y ventas

Al inicio de 2016, en el momento más fuerte de El Niño, los precios de la harina de pescado alcanzaron niveles sobre la tendencia de largo plazo asociados a la escasez de capturas peruanas y chilenas, pero se fueron normalizando durante ese año conforme El Niño se retiraba. La segunda temporada peruana de pesca octubre 2016-enero 2017, capturó el 98% de la cuota asignada de 2 millones de toneladas, lo que hizo regresar los precios a niveles más normales. En la primera temporada de 2017, se capturó el 85% de las 2,8 millones de toneladas otorgadas, sin embargo, luego en la segunda temporada 2017 sólo se capturó el 46% de las 1,5 millones de toneladas, con lo cual los precios en este primer trimestre 2018 retomaron niveles sobre US\$ 1.700 por tonelada, un aumento de 18,1% respecto al mismo trimestre 2017, y que representa un nivel sobre tendencia. Por último, la primera temporada peruana de 2018 otorgó 3,3 millones de toneladas, de las cuales, a la primera quincena de mayo, se han capturado poco más del 55%, lo que ha hecho a la fecha del presente informe, volver los precios algo debajo de la tendencia, en torno a US\$ 1.500 base prime Chile.



Las ventas consolidadas de harina cayeron 45,9% alcanzando las 2.447 toneladas, y las de aceite aumentaron 72,1% con 728 toneladas en el 1T 2018. A marzo las menores ventas de harina, sumado a la mayor producción de aceite por mejores rendimientos, terminaron dejando inventarios en niveles altos, esto es, de harina cercanos a las 13.000 toneladas y de aceite en torno a 3.700 toneladas, unidades que deben despacharse dentro del 2T 2018.

En el caso del jurel congelado, las ventas del 1T 2018 alcanzaron las 5.476 toneladas, 10 veces el volumen vendido en el 1T 2017, pero a un precio 11,7% inferior, lo que muestra señales de recuperación de la liquidez de este mercado en sus destinos tradicionales de África.

En la conserva de jurel, se vendieron 273 mil cajas en el 1T 2018, una caída de 22,0% respecto a lo vendido en el 1T 2017, pero a un precio promedio de US\$ 22,6 por caja (+8,0%). En Camanchaca el inventario de conservas alcanzó las 401 mil cajas al cierre de marzo a un costo cercano a los US\$ 13 por caja.

Las ventas de langostinos alcanzaron las 102 toneladas (+75,6%), situación que se debe a una disminuida base de comparación en el 1T 2017. El precio promedio fue de US\$ 23,9 por kilo (-1,5%) y los inventarios al cierre de marzo 2018 alcanzaron las 134 toneladas.

Ingresos por segmento de mercado a marzo 2018

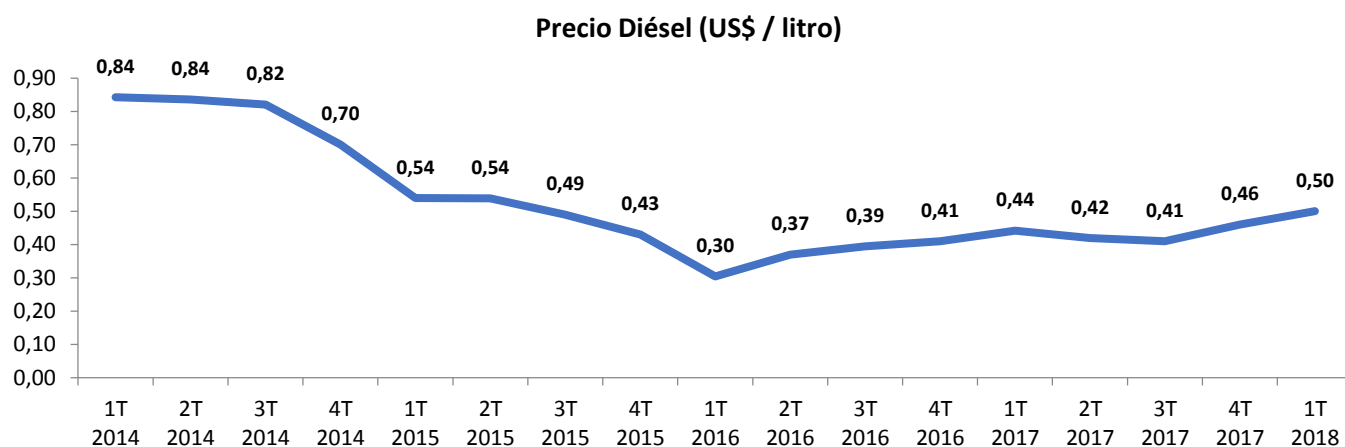
Producto	EE.UU. MUS\$	Europa + Eurasia MUS\$	Asia ex Japón MUS\$	Japón MUS\$	LATAM ex Chile MUS\$	Mercado Nacional MUS\$	Otros MUS\$	TOTAL MUS\$
<b>Norte</b>								
Harina	0	0	457	437	0	0	0	894
Aceite	0	479	0	0	0	56	0	535
<b>Sur</b>								
Harina	0	0	1.895	978	0	484	0	3.356
Aceite	0	0	0	0	0	984	0	984
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>

Ingresos por segmento de mercado a marzo 2017

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	3.473	951	0	0	0	4.424
Aceite	0	0	0	0	0	11	0	11
<b>Sur</b>								
Harina	0	0	517	482	0	1.228	0	2.227
Aceite	0	0	0	0	0	698	0	698
Conservas	556	44	0	0	1.934	4.076	721	7.331
Congelado	0	0	0	0	490	46	0	536
Langostino	1.398	0	0	0	0	4	0	1.403
<b>Otros</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.842</b>	<b>0</b>	<b>1.842</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1.954</b>	<b>44</b>	<b>3.990</b>	<b>1.432</b>	<b>2.425</b>	<b>7.904</b>	<b>721</b>	<b>18.471</b>

## Costo de combustibles

El costo del petróleo adquirido por Camanchaca presentó una baja importante a partir del 2014 y llegó a un mínimo en el primer trimestre de 2016 de 30 centavos de dólar por litro. En el primer trimestre 2018 el precio alcanzó los 50 centavos por litro, 13,1% superior al mismo trimestre de 2017. En el 1T 2018, el mayor costo atribuido al aumento en combustibles es cercano a los US\$ 0,2 millones, un impacto aún marginal.



## Volúmenes

		1T 2018	1T 2017	Δ	Δ %
<b>CAPTURAS</b>					
<b>Norte</b>	<b>tons.</b>	<b>30.071</b>	<b>49.394</b>	<b>-19.323</b>	<b>-39,1%</b>
Propias	tons.	29.905	47.301	-17.396	-36,8%
Terceros	tons.	167	2.094	-1.927	-92,0%
<b>Sur</b>	<b>tons.</b>	<b>48.570</b>	<b>45.213</b>	<b>3.357</b>	<b>7,4%</b>
Propias	tons.	26.387	14.484	11.903	82,2%
Terceros	tons.	22.183	30.729	-8.546	-27,8%
<b>Total</b>	<b>tons.</b>	<b>78.641</b>	<b>94.607</b>	<b>-15.966</b>	<b>-16,9%</b>
<b>PRODUCCIÓN</b>					
Harina de Pescado	tons.	14.203	18.140	-3.938	-21,7%
Aceite de Pescado	tons.	4.039	3.946	93	2,4%
Conservas	cajas	486.387	213.033	273.354	128,3%
Langostinos	kilos	93.541	86.545	6.996	8,1%
Jurel Congelado	tons.	6.996	1.533	5.463	356,4%
<b>VENTAS</b>					
Harina de Pescado	tons.	2.447	4.521	-2.074	-45,9%
Aceite de Pescado	tons.	728	423	305	72,1%
Conservas	cajas	272.546	349.618	-77.072	-22,0%
Langostinos	kilos	101.601	57.870	43.731	75,6%
Jurel Congelado	tons.	5.476	536	4.940	921,0%
<b>PRECIOS</b>					
Harina de Pescado	US\$/ton	1.737	1.471	266	18,1%
Aceite de Pescado	US\$/ton	2.087	1.676	412	24,6%
Conservas	US\$/caja	22,6	21,0	1,7	8,0%
Langostinos	US\$/Kg	23,9	24,2	-0,4	-1,5%
Jurel Congelado	US\$/ton	883	1.000	-117	-11,7%
<b>Variación de Ingresos por Efecto Precio*</b>					
Harina de Pescado	MUS\$	4.250	3.600	650	18,1%
Aceite de Pescado	MUS\$	1.519	1.219	300	24,6%
Conservas	MUS\$	6.170	5.715	455	8,0%
Langostinos	MUS\$	2.424	2.462	-38	-1,5%
Jurel Congelado	MUS\$	4.838	5.476	-639	-11,7%
<b>Total</b>	<b>MUS\$</b>	<b>19.201</b>	<b>18.473</b>	<b>728</b>	<b>3,9%</b>
<b>Variación Gasto de Combustible por efecto precio*</b>					
Petróleo Diesel	MUS\$	1.466	1.298	168	12,9%
Búnker	MUS\$	1.008	937	71	7,6%
<b>Total</b>	<b>MUS\$</b>	<b>2.474</b>	<b>2.235</b>	<b>239</b>	<b>10,7%</b>

\* Con volumen constante en 2018

## Negocio de Salmones

Los resultados del negocio de Salmones están estrechamente relacionados con dos factores principales:

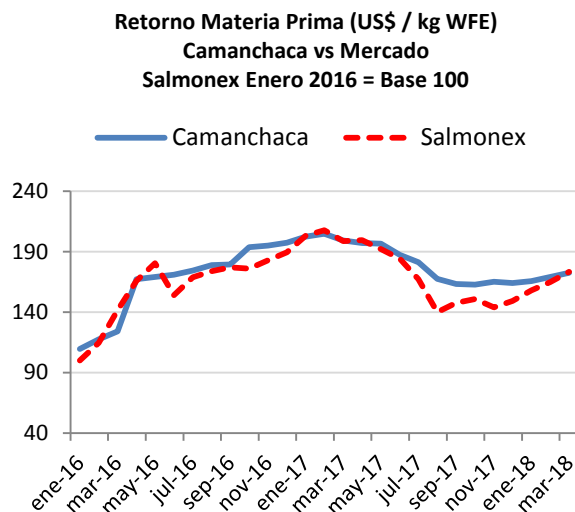
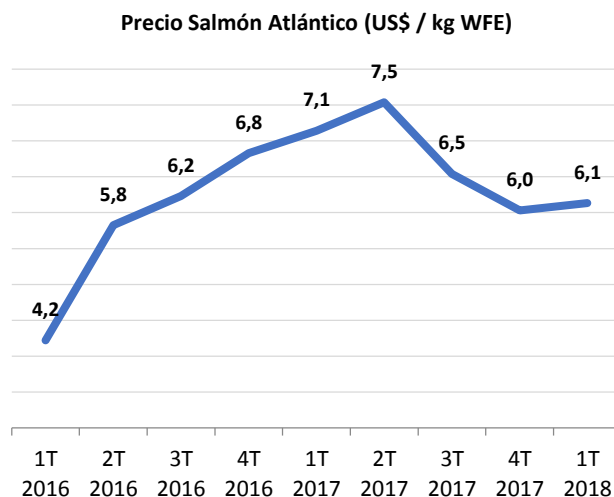
1. El precio del Salmón Atlántico, el cual es muy sensible a las condiciones de oferta noruega y chilena, y de las tasas de cambio de sus principales socios comerciales;
2. Las condiciones sanitarias del Salmón Atlántico, que afectan los costos unitarios.

### Precios

El precio promedio del salar fue de US\$ 6,1 por kilo WFE durante el 1T 2018, esto es 14,2% menor que el precio del mismo período en 2017, o 90 centavos de dólar. Hace dos años atrás se comenzó a ver una tendencia al alza de los precios relacionada a las dinámicas de oferta/demanda, las que se aceleraron después de las floraciones de las algas nocivas (FAN) en Chile y nulos crecimientos en Noruega.

El nivel de precios para el 1T 2018 refleja una oferta global y chilena normalizada y más alineada con la demanda. La Compañía estima que el crecimiento global de la oferta en 2018 será cercano al 3-5%, una reducción desde el 6% de crecimiento en 2017, e inferior a lo previsto inicialmente por casos de floraciones de algas en Chile y bajas temperaturas del mar en Noruega.

Durante el final del año 2017 y el 1T 2018, y con contratos que promedian entre 60-90 días, Camanchaca obtuvo un margen promedio cercano a los US\$ 20 centavos por kilo WFE sobre los precios de referencia de Estados Unidos (Salmonex).



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

## Ingresos

### Ingresos 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	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>

### Ingresos por segmento de mercado a marzo 2017

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	15.693	8.089	2.705	2.220	11.103	1.108	270	41.187
Trucha	162	25	0	4.727	0	0	0	4.913
Otros	26.532	0	0	2.456	0	7.428	0	36.416
<b>TOTAL</b>	<b>42.387</b>	<b>8.113</b>	<b>2.705</b>	<b>9.402</b>	<b>11.103</b>	<b>8.536</b>	<b>270</b>	<b>82.516</b>

Los Ingresos en el 1T 2018 alcanzaron US\$ 107 millones, un 30,3% de aumento desde los US\$ 82,5 millones del mismo trimestre de 2017. Esta alza fue impulsada principalmente por un aumento de un 89,2% en el volumen de salmón propio vendido, lo cual está en línea con un aumento de un 99,4% en el volumen cosechado, parcialmente compensado por los menores precios del salmón.

La estrategia de marketing y ventas de Camanchaca es diversificar los productos y sus mercados objetivos, focalizándose en la combinación de mercados que resulten más atractivos para sus materias primas, basados en condiciones y perspectivas de mediano plazo.

A contar de noviembre 2013, Camanchaca participa a través de su filial Salmones Camanchaca con un 25% de propiedad en la comercializadora “New World Currents”, sociedad creada junto con otros tres productores chilenos para satisfacer la demanda de salmón en el mercado Chino. En este mercado, durante los últimos dos años ha habido un aumento significativo de los envíos vía aérea de productos frescos, con el consiguiente incremento en los costos de distribución.

La Compañía define sus productos de valor agregado como aquellos que contengan algún grado de procesamiento secundario, los que corresponden a 81,7% de las ventas al 1T 2018 y al 78,7% al 1T 2017. El volumen restante está compuesto de ventas de salmón fresco entero eviscerado con cabeza para los mercados de Sudamérica y China. En el mercado Norteamericano, el principal destino, se comercializa preferentemente filetes y porciones de salmón atlántico fresco y congelado; en el caso de Europa, filetes y porciones de salmón atlántico congelado; en Asia excluido Japón, salmón atlántico entero fresco y congelado; en Japón, filetes de salmón atlántico congelado; y en otros países de América Latina, filetes del salmón atlántico congelado.

El porcentaje de las ventas totales en el mercado Estadounidense bajó de 51,4% a 46,8% entre el 1T 2017 y el 1T 2018, debido a la fortaleza de mercados emergentes. Europa y Eurasia tuvieron un incremento de 9,8% a 20,8%, liderados por Rusia. Asia, con la excepción de Japón tuvo un incremento de 3,3% a 4,9% y en Japón hubo un disminución de 11,4% a 7,4%. América Latina, excluyendo Chile, creció de 13,5% a 15,6%.

Al 31 de marzo de 2018 Camanchaca tenía 7 concesiones de cultivo arrendadas, principalmente en el Estuario de Reloncaví para el cultivo de trucha. La filial Salmones Camanchaca contribuye a la asociación de cuentas en participación a tercios creada al efecto, con estas concesiones para la engorda de esta especie. Las cosechas totales de esta cuenta en el 1T 2018 fueron de 4.426 toneladas WFE, y la proporción en las ganancias de la filial Salmones Camanchaca en el resultado de esta cuenta, está registrada en la línea de “Trucha”, la que mostró en este primer trimestre de 2018, una ganancia de US\$ 2,5 millones.

Otros ingresos son principalmente el procesamiento y servicios a terceros de nuestra planta de procesamiento y en el arriendo de concesiones. En efecto, la estrategia de proveer a terceros de servicios de procesamiento y el arriendo de concesiones, tuvo márgenes operativos al 31 de marzo de 2018 de US\$ 1,2 millones, un 1% de incremento en comparación al mismo período de 2017, con menos arriendos de concesiones, y más servicios de procesamiento.

### Desempeño Productivo

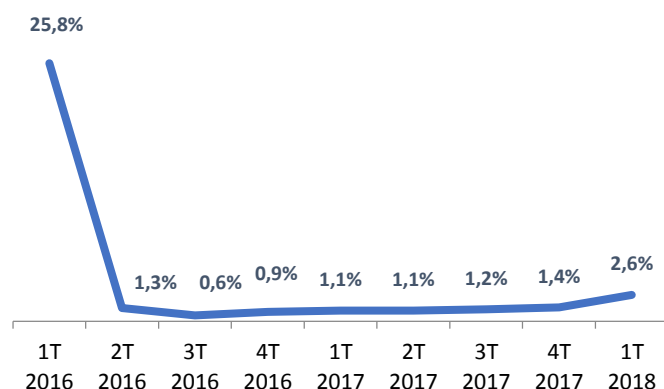
Durante el primer trimestre del año 2016 las condiciones sanitarias para el salar fueron anormales como resultado del FAN relacionado al fenómeno de El Niño, situación que durante la segunda parte de dicho año se estabilizó. La mortalidad del 1T 2018 fue de solamente 2,6% a pesar de floraciones de algas normales durante el verano de 2018, las que generaron una mortalidad de 40 mil peces. La Compañía estima que la estrategia de reducir la alimentación para hacer frente a estos fenómenos normales de verano, reducirá las estimaciones de cosecha para 2018 en aproximadamente 4-5%. Esta reducción ya se encuentra incluida en las perspectivas de cosechas 2018 entregadas.

El costo ex-jaula peso vivo de los peces cosechados y vendidos durante el 1T 2018 fue de US\$ 2,90 por kilo, la tercera reducción trimestral consecutiva, es 11 centavos más que en el 1T 2017 pero en comparación a los mismos centros de cultivo y/o zonas con el ciclo anterior del 1T 2016, este costo es 76 centavos más bajo. Al comparar trimestre con trimestre, el costo más alto de 11 centavos afectó a aproximadamente 12.000 toneladas de peso vivo equivalente vendido, con un impacto negativo cercano a los US\$ 1,3 millones. Cabe mencionar que los costos unitarios en 2016 no incluyeron la mortalidad catastrófica causada por el FAN (contabilizada como una pérdida extraordinaria no recurrente).

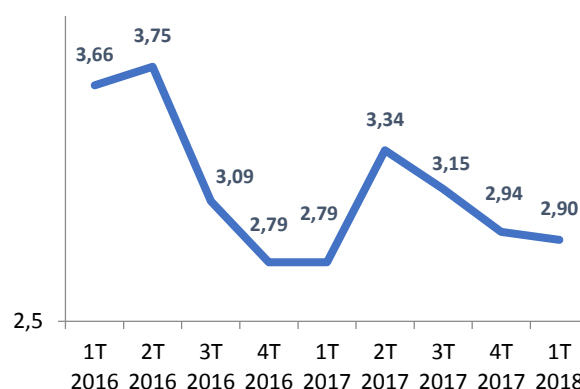
El costo del proceso de valor agregado mostró una reducción de US\$ 21 centavos al comparar los trimestres, un reflejo de una considerable mayor escala operativa en comparación con el 1T 2017. Con todo, el costo total del producto terminado (US\$ / kg WFE) fue US\$ 10 centavos más bajo que el promedio del 1T 2017 y US\$ 73 centavos inferior al del 1T 2016.



## Mortalidad Salar\* (%)



## Salar - 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.

Costos (US\$/Kg WFE)	1T-16	1T-17	1T-18
Ex jaula	3,93	3,00	3,12
Cosecha y proceso primario	0,27	0,36	0,36
Proceso valor agregado	0,67	0,88	0,67
<b>Costo Total Producto Terminado</b>	<b>4,87</b>	<b>4,24</b>	<b>4,14</b>

El volumen total de venta de los productos propios cultivados para el 1T 2018 fueron 10.908 toneladas WFE, un 89,2% de incremento en comparación al 1T 2017, un resultado esperado relacionado con siembras normales y en línea con el volumen presupuestado.

El EBIT antes de ajustes de Fair Value fue US\$ 15,1 millones en el trimestre, una baja respecto a los US\$ 16,0 millones del 1T 2017, explicado principalmente por los precios más bajos. Sin embargo, cuando se excluyen las ganancias de la operación conjunta de la trucha, el negocio del salar generó US\$ 12,6 millones de EBIT, un 12,9% mayor al 1T 2017 que alcanzó los US\$ 11,1 millones.

La cosecha de salar propio vendido presentó un EBIT por kilo WFE de US\$ 1,14, en comparación a los US\$ 1,93 por kilo WFE del primer trimestre de 2017, esto es, una baja de US\$ 0,79 debido a la caída de US\$ 1,0 en el precio entre los dos trimestres.

Durante este primer trimestre del año 2018, la Compañía completó un acuerdo de compra de materia prima a un productor que arrendaba un centro de cultivo de la filial Salmones Camanchaca, por un volumen equivalente en ventas del 1T 2018 de 1.684 toneladas WFE. A pesar de que este negocio generó un EBIT de solamente US\$ 156 mil, se estableció una base para la siembra en esa concesión a beneficio de la propia Compañía, la cual está considerada para el plan de siembra del año 2018.

Salmon Atlántico	Total	Producción Propia	Compras a Terceros
EBIT (MUS\$)	12.562	12.406	156
Volumen Vendido (ton WFE)	12.592	10.908	1.684
EBIT/kg WFE (US\$)	1,00	1,14	0,09

El ajuste a fair value de los activos biológicos (biomasa) en 1T 2018 fue de US\$ 26,9 millones, en comparación a los US\$ 10,2 millones al final del 1T 2017, impulsado por una mayor biomasa.

El ajuste a fair value del volumen cosechado y vendido fue US\$ 20,7 millones negativo en el 1T 2018, en comparación al negativo US\$ 16,4 millones en el 1T 2017. Este ajuste considera la reversa de los márgenes estimados y contabilizados para los peces vendidos en este trimestre y que ya habían sido reconocidos en trimestres anteriores.

Así, el resultado del ajuste neto de fair value para el 1T 2018 fue positivo en US\$ 6,1 millones, en comparación a un US\$ 6,3 millones negativos en el 1T 2017.

## Volúmenes

Salmón Atlántico Propio		1T 2018	1T 2017	Δ	Δ %
Cosechas	tons WFE	9.589	4.810	4.779	99,4%
Producción	tons WFE	9.637	4.346	5.292	121,8%
Ventas	tons WFE	10.908	5.765	5.143	89,2%
Precio Promedio de Venta	US\$/Kg WFE	6,1	7,1	-1,0	-14,2%
Variación de Ingresos por Efecto Precio*	MUS\$	66.886	77.926	-11.040	-14,2%

\* Con volumen constante en 2018

Camanchaca cosechó 9.589 toneladas WFE de salmón en el 1T 2018, un incremento desde las 4.810 toneladas WFE del 1T 2017 que fue un reflejo de una decisión tomada en el año 2015 de no sembrar dos centros de cultivo. Esta decisión del año 2015 coincidió con un escenario de bajos márgenes.

## Negocio de Cultivos

Los ingresos de US\$ 7,3 millones en el 1T 2018 reflejan una caída de 14,7%, con un resultado final equivalente a una pérdida de US\$ 0,9 millones, que se compara con la utilidad de US\$ 0,3 millones del mismo período 2017.

La producción de la filial Camanchaca Cultivos Sur (mejillones) fue 22,3% menos que en el mismo período de 2017, alcanzando las 2.770 toneladas de productos terminados, sobre una base de 11 mil toneladas de materia prima procesada, 53% comprada a terceros. Los ingresos de US\$ 6,6 millones (-10,8%) se explican principalmente en la caída de 5,1% en el precio promedio de venta. Los resultados, que son muy sensibles a la escala de producción, generaron un EBITDA negativo de US\$ 755 mil que se compara con US\$ 756 mil positivos alcanzados en el 1T 2017, y un resultado final de una pérdida de US\$ 808 mil (en contraste con la utilidad de US\$ 431 mil en el 1T 2017), resultado afectado por la menor escala de producción y por los menores precios.

En el negocio de abalones, la producción alcanzó las 35 toneladas (+9,4%) con un rendimiento favorable de 8,3 unidades por kilo en comparación con las 7,5 unidades por kilo del 1T 2017. Los costos directos no sufrieron variación y estuvieron en los US\$ 22,5 por kilo, ello en un contexto de reducción de escala acordada en 2015 para pasar desde 240 toneladas a 160 toneladas. Los precios, por su parte, fueron 13,5% inferiores, alcanzando US\$ 20,4 por kilo, lo que se sumó a escasa ventas en el trimestre, de solo 10 toneladas. Como consecuencia, estos cultivos generaron una pérdida en el 1T 2018 de US\$ 123 mil, US\$ 34 mil inferior al 1T 2017, y un EBITDA negativo de US\$ 111 mil (mejora de US\$ 237 mil).

## Volúmenes

		1T 2018	1T 2017	Δ	Δ %
<b>PRODUCCIÓN</b>					
Abalones	tons.	35	32	3	9,4%
Mejillones	tons.	2.770	3.566	-796	-22,3%
<b>VENTAS</b>					
Abalones	tons.	10	42	-32	-76,4%
Conservas Abalones	cajas	0	19	-19	-100,0%
Mejillones	tons.	2.346	2.276	70	3,1%
<b>PRECIOS</b>					
Abalones	US\$/Kg	20,4	23,6	-3,2	-13,5%
Conservas Abalones	US\$/caja	-	414	-	-
Mejillones	US\$/Kg	2,6	2,7	0	-5,1%
<b>Variación de Ingresos por Efecto Precio*</b>					
Abalones	MUS\$	201	232	-31	-13,5%
Mejillones	MUS\$	5.992	6.315	-323	-5,1%
<b>Total</b>	<b>MUS\$</b>	<b>6.193</b>	<b>6.547</b>	<b>-354</b>	<b>-5,4%</b>

\* Con volumen constante en 2018

## Eventos Posteriores

En la Junta General Ordinaria de Accionistas de Compañía Pesquera Camanchaca, que se realizó el 26 de abril de 2018, se renovó el Directorio y fueron elegidos como directores por un período estatutario de 3 años, los señores Jorge Fernández García, Francisco Cifuentes Correa, Luis Hernán Paul Fresno, Juan Ignacio Domínguez Arteaga, Jan Stengel Meierdirks, Claudio Inglesi Nieto (independiente) y María Verónica Morales Mena (independiente). En una sesión de Directorio posterior, el Directorio designó al señor Jorge Fernández García como presidente de la sociedad y al señor Francisco Cifuentes Correa como vicepresidente. Asimismo, fueron elegidos como miembros del Comité de Directores, Claudio Inglesi Nieto y María Verónica Morales Mena, en su calidad de directores independientes, y Luis Hernán Paul Fresno.

En Junta Extraordinaria de Accionistas celebrada con fecha 26 de abril de 2018, se acordó la capitalización de la cuenta “primas por emisión” del balance auditado al 31 de diciembre de 2017 por MUS\$ 155.006. A su vez, se aprobó la disminución del capital autorizado, suscrito y pagado mediante la absorción íntegra de las pérdidas acumuladas que se encontraban registradas en la cuenta “ganancias (pérdidas) acumuladas” del balance auditado al 31 de diciembre de 2017 por un monto de MUS\$ 88.614. Consecuentemente, el capital social de la compañía pasó de MUS\$ 217.742 a MUS\$ 284.134. De esta forma la sociedad quedó a esa fecha sin pérdidas acumuladas y en condiciones de pagar dividendos según los resultados que obtenga en los ejercicios futuros.

## 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 de las cosechas de salar como los precios de la harina y del salar. Por el lado de los costos, la situación sanitaria de la biomasa de salmones, incluida la conversión biológica de alimentos, los niveles de captura pelágica que define la escala de producción, los costos del petróleo y de la energía, son los factores más críticos.

Complementariamente y en su conjunto, las empresas pesqueras y acuícolas están expuestas a riesgos de diversos tipos. Por consecuencia, Camanchaca opera bajo una matriz de riesgos que da dirección a la Compañía a i) la revisión y actualización del inventario de riesgos críticos y generar un mapa de riesgos; ii) la evaluación de estos riesgos basado en parámetros de impacto y probabilidad; iii) implementar un plan de auditoría y control interno basado en este mapa de riesgo; 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 puedan 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 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 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. En el caso de la industria del salmón, 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 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 instrumentos de vanguardia dentro de la industria, además de tener una cobertura apropiada de seguros para estos riesgos, todos los cuales reciben monitoreo desde una unidad central y especializada. Esta unidad no solo monitorea la condición de la cobertura del seguro, sino que también gestiona la preparación de los reclamos cuando existen siniestros, desde el momento que ocurren, asegurando que estos reclamos estén en línea a las reales coberturas contratadas.

### **c) Riesgo de variación de precios de venta de los productos**

La Compañía exporta mayoritariamente sus productos a los precios que se fijan en los mercados internacionales para lo cual cuenta con una amplia red comercial. La Sociedad va ajustando la velocidad de sus ventas de acuerdo a sus producciones y las condiciones de mercado, las que son eminentemente fluctuantes, pero no tiene por política acumular inventarios bajo la premisa de futuros mejores precios.

- **Negocio de la Pesca:** A pesar de la volatilidad de corto plazo de los precios, en los últimos años se ha mantenido una tendencia positiva de los precios, esto debido a las restricciones en la oferta mundial y a un sostenido crecimiento de la demanda por proteínas, impulsado principalmente por el desarrollo de la acuicultura y productos destinados al consumo humano.
- **Negocio de la Salmonicultura:** 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 capacidad comercial y en la fabricación de productos de mayor valor agregado, que contiene una fracción de 60 a 90 días de contrato.
- **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 alta calidad y valor.

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

### **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 las variaciones en los precios de compra del alimento del salmón, que está basada sobre diversos ingredientes y proveedores. Camanchaca define sus dietas buscando un equilibrio entre el costo del alimento y la calidad nutricional en cada etapa de desarrollo del pez. En relación a los ingredientes marinos, la Compañía busca que el producto final contenga tanto omega 3 como un salmón silvestre, al igual que un ratio de pez ingresado a pez producido (ratio fish in-fish out) no mayor a 1.0. La Compañía mantiene 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, se discuten posibles cambios a la Ley de Pesca de 2013 que podrían perjudicar los intereses pesqueros de la Compañía.

Durante 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). Esta nueva normativa obliga a los productores de salmón a reducir sus densidades en las jaulas cuando se registre un bajo rendimiento sanitario y/o cuando se espera tener siembras más altas de smolts en la zona. En estas circunstancias, existe la posibilidad de reemplazar la baja en densidad por un plan de siembra que contenga una reducción de siembras versus el ciclo anterior.

La Compañía tiene una política de usar sus activos para proveer servicio a terceros/productores. La normativa le da la posibilidad a la Compañía de usar para sus siembras de smolt, centros de cultivos arrendados para su propio uso en los ciclos subsiguientes, sin afectar el crecimiento del barrio una vez finalizados estos contratos de arriendo. Bajo esta normativa, la Compañía estima cosechar aproximadamente 60.000 toneladas WFE de salar en sus propios centros de cultivo usados previamente, más otros 12.000 a 13.000 toneladas WFE de trucha, sin introducir crecimiento al sistema, y por lo tanto sin tener que reducir las densidades en sus centros de cultivo.

La situación financiera y resultados podrían verse afectados por cambios en las políticas económicas, reglamentos específicos y otras que introduzca la autoridad.

#### **f) Riesgo de liquidez**

Nace de los posibles desajustes entre las necesidades de fondos, por inversiones en activos, gastos operativos, gastos financieros, pagos de deudas por vencimientos y dividendos comprometidos frente a las fuentes de fondos, tales como ingresos por ventas de productos, cobro de cuentas de clientes, rescate de colocaciones financieras y el acceso a financiamiento.

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

#### **g) Riesgo de tasa de interés**

La Sociedad tiene exposición al riesgo de la tasa de interés, ya que su financiamiento de largo plazo tiene un componente de tasa variable que se modifica semestralmente. Según las condiciones del mercado, la Compañía evalúa alternativas de coberturas.

#### **h) Riesgo de tipo de cambio**

Parte importante de los ingresos de la Sociedad son producto de contratos y acuerdos fijados en dólares estadounidenses. Sin embargo, dada la diversidad de mercado y la importancia de mercado distintos del Norteamericano, que han representado históricamente más del 25% del total exportado, las posibles devaluaciones del dólar frente a las monedas de estos países y/o al peso Chileno, podrían tener impacto en los resultados financieros de la Compañía.

La política corporativa es acordar ingresos, costos y gastos en dólares americanos cuando sea posible. Los pasivos con las instituciones financieras están en dólares estadounidenses. Ocasionalmente la Compañía evalúa instrumentos de cobertura del tipo de cambio para sus gastos denominados en pesos de acuerdo con las condiciones del mercado, los cuales serán informados en forma apropiada. No se ha contratado cobertura de tipo de cambio durante los años 2017 y 2018.

#### **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 comportamiento excelente de crédito.

Los paros de operación de puertos, aduanas y de otras instituciones, así como manifestaciones, protestas o cierres de caminos, podrían afectar y retrasar los despachos de nuestros productos a los distintos mercados que vendemos, para lo cual la compañía está en permanente monitoreo con el fin de anticipar estas situaciones y buscar alternativas que minimicen sus impactos.



# Estados Financieros

## Consolidación

El Balance Consolidado al 31 de marzo de 2018 y al 31 de diciembre de 2017, es la consolidación de los Balances individuales de Camanchaca S.A., Salmones Camanchaca S.A., Camanchaca Pesca Sur S.A., Fiordo Blanco S.A., Camanchaca Cultivos Sur S. A., Camanchaca SPA, Transportes Interpolar Limitada y Aéreo Interpolar Limitada.

Cía. Pesquera Camanchaca S. A., posee plantas de procesos de harina y aceite de pescado en la zona Norte. 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., (USA), Camanchaca Ltd. (Japón), y también Inmobiliaria Camanchaca S.A. (Chile).

Los Estados Financieros, en lo que corresponde al Balance de la Compañía o Estado de Situación Financiera, se presentan las cifras del período terminado en marzo 2018, comparado con las cifras del cierre anual del año anterior, es decir diciembre de 2017. Con respecto al Flujo de Efectivo y los Estados de Resultados, se presentan comparando el período a marzo 2018, con el período a marzo 2017.

## Estado de Resultados Consolidado (MUS\$)

Consolidado (MUS\$)	1T 2018	1T 2017
Ingresos de actividades ordinarias	137.581	109.510
Costo de venta	(113.317)	(86.384)
<b>Margen bruto antes de Fair Value</b>	<b>24.264</b>	<b>23.126</b>
Gastos de administración	(8.886)	(8.753)
Costos de distribución	(6.901)	(5.530)
<b>EBIT antes de fair value</b>	<b>8.477</b>	<b>8.843</b>
<b>EBITDA antes de fair value</b>	<b>14.255</b>	<b>15.285</b>
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos	26.855	10.168
Costo activos biológicos cosechados y vendidos	(20.731)	(16.438)
<b>EBIT con ajuste fair value</b>	<b>14.601</b>	<b>2.573</b>
<b>EBITDA con ajuste fair value</b>	<b>20.379</b>	<b>9.015</b>
Costos financieros	(1.888)	(1.497)
Participación de asociadas	316	484
Diferencia de cambio	60	(29)
Otras ganancias (pérdidas)	2	(8)
Ingresos financieros	19	12
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>13.111</b>	<b>1.536</b>
(Gasto) ingreso por impuesto	(2.935)	(187)
<b>Ganancia (pérdida) del periodo</b>	<b>10.176</b>	<b>1.349</b>
Participación de minoritarios	(4.825)	1.055
<b>Ganancia (pérdida) del periodo controladores</b>	<b>5.351</b>	<b>2.404</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 2018	1T 2017
Ingresos de actividades ordinarias	22.803	18.471
Costo de venta	(22.206)	(19.807)
<b>Margen bruto</b>	<b>597</b>	<b>(1.336)</b>
Gastos de administración	(3.952)	(3.996)
Costos de distribución	(2.105)	(1.910)
<b>EBIT</b>	<b>(5.459)</b>	<b>(7.243)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>(2.610)</b>	<b>(3.900)</b>
Costos financieros	(595)	(458)
Participación de asociadas	0	0
Diferencia de cambio	399	226
Otras ganancias (pérdidas)	(4)	(134)
Ingresos financieros	0	0
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>(5.658)</b>	<b>(7.609)</b>
(Gasto) ingreso por impuesto	1.672	1.971
<b>Ganancia (pérdida) del periodo</b>	<b>(3.987)</b>	<b>(5.637)</b>
Participación de minoritarios	(103)	1.055
<b>Ganancia (pérdida) del periodo controladores</b>	<b>(4.090)</b>	<b>(4.582)</b>

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

## Estado de Resultados Salmones (MUS\$)

Salmones (MUS\$)	1T 2018	1T 2017
Ingresos de actividades ordinarias	107.509	82.516
Costo de venta	(84.754)	(60.328)
<b>Margen bruto antes de Fair Value</b>	<b>22.756</b>	<b>22.188</b>
Gastos de administración	(3.852)	(3.625)
Costos de distribución	(3.832)	(2.527)
<b>EBIT antes de fair value</b>	<b>15.072</b>	<b>16.036</b>
<b>EBITDA antes de fair value</b>	<b>17.731</b>	<b>18.777</b>
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos	26.855	10.168
Costo activos biológicos cosechados y vendidos	(20.731)	(16.438)
<b>EBIT con ajuste fair value</b>	<b>21.196</b>	<b>9.766</b>
<b>EBITDA con ajuste fair value</b>	<b>23.855</b>	<b>12.508</b>
Costos financieros	(1.225)	(901)
Participación de asociadas	316	484
Diferencia de cambio	(337)	(589)
Otras ganancias (pérdidas)	11	91
Ingresos financieros	19	12
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>19.980</b>	<b>8.863</b>
(Gasto) ingreso por impuesto	(4.885)	(2.151)
<b>Ganancia (pérdida) del periodo</b>	<b>15.094</b>	<b>6.713</b>
Participación de minoritarios	(4.722)	0
<b>Ganancia (pérdida) del periodo controladores</b>	<b>10.372</b>	<b>6.713</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 Cultivos (MUS\$)

Cultivos (MUS\$)	1T 2018	1T 2017
Ingresos de actividades ordinarias	7.268	8.523
Costo de venta	(6.357)	(6.249)
<b>Margen bruto</b>	<b>911</b>	<b>2.274</b>
Gastos de administración	(1.083)	(1.131)
Costos de distribución	(964)	(1.093)
<b>EBIT</b>	<b>(1.136)</b>	<b>50</b>
<b>EBITDA</b>	<b>(866)</b>	<b>407</b>
Costos financieros	(67)	(138)
Participación de asociadas	0	0
Diferencia de cambio	(2)	335
Otras ganancias (pérdidas)	(5)	35
Ingresos financieros	0	0
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>(1.210)</b>	<b>281</b>
(Gasto) ingreso por impuesto	279	(8)
<b>Ganancia (pérdida) del periodo</b>	<b>(931)</b>	<b>274</b>
Participación de minoritarios	0	0
<b>Ganancia (pérdida) del periodo controladores</b>	<b>(931)</b>	<b>274</b>

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

## Balance General (MUS\$)

	31-03-2018	31-12-2017	31-03-2017
Efectivo y equivalentes al efectivo	24.762	10.205	34.710
Otros activos financieros , corrientes	646	646	367
Otros activos no financieros , corrientes	12.687	13.052	9.122
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	69.589	80.021	41.485
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	122	176	12.047
Inventarios	77.952	71.853	56.377
Activos biológicos, corrientes	117.011	101.979	72.156
Activos por impuestos corrientes	3.495	3.319	4.441
Activos disponibles para la venta	0	0	4.861
<b>Total activos corrientes</b>	<b>306.264</b>	<b>281.251</b>	<b>235.566</b>
Otros activos financieros, no corrientes	762	762	762
Otros activos no financieros no corrientes	21.686	21.010	19.519
Derechos por cobrar no corrientes	5.548	5.520	5.407
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	2.592	2.544	2.259
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	5.986	5.565	5.241
Activos intangibles distintos de la plusvalía	50.894	50.894	50.963
Activos intangibles	1.041	834	0
Propiedades, plantas y equipos	238.915	232.356	223.386
Activos biológicos, no corrientes	19.111	16.033	24.320
Impuestos diferidos a largo plazo	28.767	26.331	22.554
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>375.302</b>	<b>361.849</b>	<b>354.411</b>
<b>Total activos</b>	<b>681.566</b>	<b>643.100</b>	<b>589.977</b>
Otros pasivos financieros, corrientes	1.158	18.144	19.803
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corrientes	90.152	106.981	65.122
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	1.097	1.441	894
Pasivos por impuestos corrientes	5.858	2.112	83
Provisiones por beneficios a empleados, corrientes	2.075	2.434	0
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>100.340</b>	<b>131.112</b>	<b>85.902</b>
Otros pasivos financieros, no corrientes	111.092	153.819	167.899
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, no corrientes	601	728	432
Pasivos por impuestos diferidos	17.944	16.330	8.786
Provisiones por beneficios a los empleados, no corrientes	1.355	1.149	875
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>130.992</b>	<b>172.026</b>	<b>177.992</b>
<b>Total pasivos</b>	<b>231.332</b>	<b>303.138</b>	<b>263.894</b>
Capital emitido	217.742	217.742	217.742
Primas de emisión	155.006	155.006	155.006
Ganancias (pérdidas) acumuladas	-83.262	-88.614	-101.989
Otras reservas	53.698	7	-303
Participación no controladora	107.050	55.821	55.627
<b>Total patrimonio neto</b>	<b>450.234</b>	<b>339.962</b>	<b>326.083</b>
<b>Total patrimonio neto y pasivos</b>	<b>681.566</b>	<b>643.100</b>	<b>589.977</b>

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

	1T 2018	1T 2017
<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	162.690	142.267
<b>Clases de Pago</b>		
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	-151.493	-103.956
Pagos a y por cuenta de los empleados	-23.603	-19.410
Intereses pagados	-2.251	-51
Intereses recibidos	19	12
Impuesto a las ganancias reembolsados (pagados)	0	-242
Otras entradas (salidas) de efectivo	0	122
<b>Flujo (utilizado en) procedente de actividades de operación</b>	<b>-14.638</b>	<b>18.742</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>		
Importes procedentes de la emisión de acciones	100.975	0
Importes procedentes de préstamos de corto plazo	0	163
Pagos de préstamos	-59.000	-22
<b>Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedente de actividades de financiamiento</b>	<b>41.975</b>	<b>141</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>		
Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	13	62
Compras de propiedades, plantas y equipos	-12.579	-3.778
Otras entradas (salidas) de efectivo	-200	0
<b>Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedente de actividades de inversión</b>	<b>-12.766</b>	<b>-3.716</b>
Efecto de las variaciones en las tasas de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	-14	-250
<b>INCREMENTO (DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO</b>	<b>14.557</b>	<b>14.917</b>
<b>EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL PERÍODO</b>	<b>10.205</b>	<b>19.793</b>
<b>EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO AL FINAL DEL PERÍODO</b>	<b>24.762</b>	<b>34.710</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 2017	217.742	155.006	-321	103		-218	-104.393	268.137	56.682	324.819
<b>Cambio en el patrimonio</b>										
Resultado Integral:										
Utilidad del ejercicio							2.404	2.404	-1.055	1.349
Otros resultados integrales			45	-130		-85		-85	0	-85
<b>Saldo final al 31 de Marzo de 2017</b>	<b>217.742</b>	<b>155.006</b>	<b>-276</b>	<b>-27</b>		<b>-303</b>	<b>-101.989</b>	<b>270.456</b>	<b>55.627</b>	<b>326.083</b>
Saldo inicial al 1 de enero de 2017	217.742	155.006	-321	103		-218	-104.393	268.137	56.682	324.819
<b>Cambio en el patrimonio</b>										
Resultado Integral:										
Utilidad del ejercicio							15.779	15.779	-851	14.928
Otros resultados integrales			320	-95		225		225	-10	215
<b>Saldo final al 31 de Diciembre de 2017</b>	<b>217.742</b>	<b>155.006</b>	<b>-1</b>	<b>8</b>		<b>7</b>	<b>-88.614</b>	<b>284.141</b>	<b>55.821</b>	<b>339.962</b>
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 ejercicio							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>



## 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 2018 y al 31 de diciembre de 2017.

	31-03-2018	31-12-2017
<b>Indicadores de liquidez</b>		
1) Liquidez corriente	3,05	2,12
2) Razón ácida	1,11	0,82
3) Capital de trabajo US\$ millones	205,9	150,1
<b>Indicadores de endeudamiento</b>		
4) Razón de endeudamiento neto	0,46	0,87
5) Pasivo corto plazo/pasivo total	0,43	0,44
6) Pasivo largo plazo/pasivo total	0,57	0,56
<b>Indicadores de rentabilidad</b>	(3 meses)	(12 meses)
7) Rentabilidad patrimonio	1,19%	4,64%
8) Rentabilidad activo	3,56%	11,71%

---

Notas:

1) Liquidez corriente: Activos Corrientes sobre los Pasivos Corrientes

2) Razón ácida: Activos Corrientes netos de Inventarios y Activos Biológicos, sobre los Pasivos Corrientes

3) Capital de trabajo: Diferencia entre los Activos Corrientes y los Pasivos Corrientes

4) Razón de endeudamiento neto: Diferencia entre el Total de Pasivos y el Efectivo disponible, sobre el Total del Patrimonio

7) Rentabilidad del patrimonio: Ganancia (pérdida) del controlador sobre el Total del Patrimonio.

8) Rentabilidad del activo: Margen bruto antes de Fair Value sobre el Total de Activos.

El aumento de 0,93 en la liquidez corriente tiene principalmente su origen en por un aumento de US\$ 22,7 millones del activo corriente y una disminución en los pasivos corrientes de US\$ 33,1 millones, variaciones ya explicadas en el análisis del Balance. Como consecuencia de estos movimientos, el capital de trabajo tuvo un aumento de US\$ 55,8 millones, de los cuales US\$ 15,0 millones se explican por el aumento de los activos biológicos.

El aumento de 0,29 en la razón ácida tiene principalmente su origen por el aumento de US\$ 14,6 millones en el efectivo y la disminución en los pasivos corrientes de US\$ 33,1 millones. Estas variaciones fueron explicadas anteriormente en el análisis de la posición financiera.

La caída de la razón de endeudamiento neto de 0,87 a 0,46 se debe principalmente a la disminución del total de los pasivos en US\$ 74,2 millones y el aumento de patrimonio de US\$ 110 millones. Estas variaciones han sido explicadas anteriormente en el análisis del balance.

El aumento de la proporción de pasivos a largo plazo de 0,56 a 0,57 se debe a una combinación de la disminución en los pasivos corrientes y la disminución en los pasivos no corrientes. Estas variaciones ya han sido explicadas anteriormente en el análisis del balance.

La rentabilidad del patrimonio y del activo, se explican principalmente por los márgenes y resultados de la Compañía en los períodos respectivos, y los efectos ya mencionados del IPO de Salmones Camanchaca que se realizó el 2 de febrero de 2018.

## Indicadores Acumulados

	1T 2018	1T 2017
a. Cosechas Salar del Período (toneladas)/ Centro	2.578	2.586
b. Densidad del Cultivo (kg/m3) Salar	6,7	5,8
c. Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) Salar	93,5%	96,5%
d. EBIT antes de fair value (millones de US\$)	15,1	16,0
e. EBIT / kg WFE antes de fair value	1,14	1,93

### Notas:

- a. Cosechas del período (en toneladas ex jaula) / Número de Centros cosechados, expresado en Toneladas ex jaula por Centro.
- b. Densidad del Cultivo Promedio, expresado en Kilos por Metros Cúbicos en Centros cosechados durante el período en análisis.
- c. Tasa de sobrevivencia corresponde a los grupos de peces cosechados desde la siembra. Un grupo de cosecha corresponde a peces de similar origen y genética.
- d. Margen Bruto antes de Fair Value - Gastos de Administración - Costos de Distribución Negocio Salmón
- e. (Margen Bruto antes de Fair Value - Gastos de Administración - Costos de Distribución – Resultado de Asociación Cuentas en Participación Negocio Trucha) / Kg WFE Vendidos Salar Propios

## 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	
	1T 2018	1T 2017	1T 2018	1T 2017
Salar	26.855	10.168	(20.731)	(16.438)

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 2018, ascendió a US\$ 26,9 millones frente a una utilidad de US\$ 10,2 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 2018 fue una pérdida de US\$ 20,7 millones al reversar un margen positivo estimado en los períodos anteriores, en contraste con la pérdida de US\$ 16,4 millones al 31 de marzo de 2017.

De esta forma, el efecto neto de valorización justa del activo biológico de salmones al 31 de marzo de 2018 es de US\$ 6,1 millones en contraste con los US\$ 6,3 negativos a marzo 2017.

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

Los activos biológicos incluyen los siguientes conceptos:

Los activos biológicos, que incluyen grupos o familias de reproductores, ovas, smolts, peces en engorda en el mar, mejillones, ostiones y abalones, son valuados tanto en el momento de su reconocimiento inicial como con posterioridad, a su valor justo menos los costos estimados en el punto de venta, excepto cuando el valor razonable no pueda determinarse con fiabilidad, conforme a las definiciones contenidas en NIC 41. Para lo anterior, se debe considerar en primera instancia la búsqueda de un mercado activo para estos bienes.

Considerando que no existe un mercado activo para las existencias de peces vivos en todas sus etapas, se ha considerado como valorización para peces en agua dulce (reproductores, ovas, alevines y smolts) el costo acumulado a la fecha de cierre. Asimismo, para los activos biológicos representativos del cultivo de mejillones, ostiones y abalones, éstos se han valorizado a sus costos acumulados a igual fecha.

Para peces de cultivo en etapa de engorda, el criterio de valorización es el valor justo, entendiéndose como valor justo el precio de mercado menos los costos estimados de transformación y venta. Existe un mercado representativo para peces en engorda sobre determinado tamaño, esto es 4,0 kg. de peso para el Salmón Salar. 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		Valor justo, sobre la base que existe un mercado donde se obtienen precios referenciales y empresas que se dedican a vender/comprar estos activos. Históricamente hemos considerado que esto ocurre para peces de 4 kilos o más. De no existir, costo acumulado.