



COMPAÑÍA PESQUERA CAMANCHACA S. A. Y FILIALES

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados Para los períodos terminados al 31 de diciembre 2018

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. El desarrollo por más de 30 años de los negocios de la Compañía, la ha llevado a un lugar de reconocimiento en los mercados internacionales. La Compañía tiene aproximadamente 3.000 empleados.

Hechos destacados del período

- **34% aumentaron los Ingresos** respecto a 2017, registrando US\$ 629 millones en 2018, y generando un Margen Bruto antes de Fair Value (FV) de US\$ 138 millones, 82% superior a aquel de 2017. En tanto, en el 4T 2018, el aumento de Margen Bruto antes de FV fue 167%, alcanzando los US\$ 37 millones.
- **118% aumentó el EBITDA**, registrando US\$ 102 millones en 2018 respecto de 2017, equivalentes a un 16% de los Ingresos. En la división de Salmones, el EBITDA aumentó 57% a US\$ 82 millones, mientras que en la de Pesca, el EBITDA pasó de US\$ 3,6 millones negativos a US\$ 22,6 millones positivos, conforme la condición de El Niño desapareció en 2018 y se recuperaron las capturas en el norte.
- **72% aumentó el volumen vendido de salmón** (propio) alcanzando 50.670 toneladas (WFE), un reflejo del aumento de 42% de cosechas en 2018 (que alcanzaron las 48 mil toneladas WFE), y la reducción de inventarios existentes al inicio del año.
- 19 centavos de dólar o **2,8%, fue la disminución del precio del salmón atlántico** vendido por Camanchaca durante 2018, comparado con 2017. Sin embargo, su **EBIT por kilogramo (WFE) aumentó 13 centavos** en 2018, alcanzando los US\$ 1,33/Kg WFE. Lo anterior fue posible por las eficiencias de la mayor escala de producción, sumado a las mejoras en eficiencia en plantas de proceso que las inversiones recientes han hecho posible. El precio en el 4T 2018 fue 4,4% superior al del 4T 2017, y el EBIT/Kg WFE en esos tres meses fue 54 centavos de dólar superior al de igual trimestre del año anterior, alcanzando esta vez US\$ 1,60/Kg.
- El costo del salmón Atlántico al momento de su cosecha (ex jaula) fue de US\$ 3,06/Kg en 2018, marginalmente superior a US\$ 3,03/Kg de 2017, mientras los **costos de cosecha y procesos se redujeron 13%** hasta los US\$ 0,89/Kg WFE, por la mayor escala productiva y las inversiones en eficiencia y productividad llevadas a cabo en la planta de valor agregado.
- **33% de aumento en capturas de anchoveta** en el norte de Chile en 2018, cumpliendo la totalidad de la cuota y alcanzando las 125 mil toneladas, una consecuencia de la normalización de las condiciones pesqueras del norte y del buen estado de la biomasa. Lo anterior permitió un aumento comparado con 2017, de 13% en las ventas físicas de harina de pescado y de 133% en aceite, este último con un importante aumento de rendimiento.
- **13% y 29% aumentaron los precios de harina y aceite** de pescado respectivamente en 2018, recuperándose este último de la anómala situación de 2017, cuando hubo mayor oferta peruana de aceite en el segmento para acuicultura.
- **Se duplicó el impuesto específico de la pesca** pagado por Camanchaca, quien desde 2018 tiene todas sus pesquerías de la división sur ya licitadas con el 15% que establece la Ley de Pesca del 2013. Para 2019, la Compañía será impactada por mayores impuestos específicos pagados por la división norte, al haberse completado la licitación del primer 5% de la anchoveta, en diciembre de 2018. El total de impuestos específicos de pesca pagados por la Compañía, en su totalidad, pasó de US\$ 3 millones a US\$ 6 millones, extrayendo dos tercios de la utilidad del negocio antes de impuestos.
- **33% aumentaron las capturas de Jurel** en 2018, alcanzando las 77 mil toneladas, de las cuales se produjo 30 mil toneladas de congelado (+35%) y 1,1 millones de cajas de conservas (+11%). Como consecuencia de lo anterior, aumentaron las ventas de jurel congelado en 21%, alcanzando las 27 mil toneladas, con un favorable

aumento de 15% en el precio de este producto, que llegó a US\$ 955/ton. promedio anual, como consecuencia de la recuperación de los mercados africanos.

- **23% aumentó la pérdida de EBITDA en la división Cultivos**, como consecuencia de los bajos rendimientos y calibres en las cosechas de mejillones, generando mayores costos y menores precios de estos productos. El EBITDA fue US\$ 2,3 millones negativo.
- **68% se redujo la Deuda Neta** de Compañía Pesquera Camanchaca, desde US\$ 162 millones en diciembre de 2017, a US\$ 51 millones en diciembre de 2018, un resultado favorable de la generación de EBITDA y de la venta de acciones de Salmones Camanchaca ocurrida durante su proceso de apertura a la bolsa.
- **23% aumentó el Capital de Trabajo neto** (Activo Corriente menos Pasivo Corriente), alcanzando US\$ 185 millones, desde los US\$ 150 millones a diciembre 2017.
- **30% de la utilidad liquida distribuible del 2018 fue US\$ 9,97 millones**, que deberá considerar la Junta Ordinaria de Accionistas a celebrarse el 26 de abril de 2019, para pronunciarse sobre el dividendo a repartir, cuyo mínimo es esta cifra.

Cifras Claves

		4T 2018	4T 2017	Δ%	2018	2017	Δ%
Ingresos de actividades ordinarias	MUS\$	147.279	141.532	4,1%	629.370	469.675	34,0%
Margen bruto antes de Fair Value	MUS\$	36.626	13.725	166,9%	137.605	75.598	82,0%
EBITDA antes de Fair Value	MUS\$	27.653	4.814	474,5%	102.255	46.973	117,7%
EBIT antes de Fair Value	MUS\$	21.424	-1.969	-	77.824	21.260	266,1%
Margen EBIT %	%	14,5%	-1,4%	-	12,4%	4,5%	173,2%
Fair Value	MUS\$	-6.690	-2.699	-	-4.825	5.301	-
Ganancia (pérdida) del período controladores	MUS\$	4.328	-5.416	-	30.782	15.779	95,1%
Ganancia por acción	US\$	0,0010	-0,0013	-	0,0074	0,0038	95,1%
Capturas pelágicas	tons.	63.162	33.183	90,3%	261.314	229.468	13,9%
Pesca Norte	tons.	40.899	20.788	96,7%	127.441	111.665	14,1%
Pesca Sur	tons.	22.263	12.395	79,6%	133.873	117.803	13,6%
Precio harina de pescado	US\$/ton	1.520	1.369	11,1%	1.572	1.397	12,5%
Cosechas salar	ton WFE	13.944	16.284	-14,4%	48.496	34.213	41,7%
Ventas propias salar	ton WFE	15.285	12.490	22,4%	50.670	29.384	72,4%
Costo ex jaula salar	US\$/Kg pez vivo	2,83	2,94	-3,6%	3,06	3,03	0,9%
Costo de proceso	US\$/Kg WFE	0,80	0,84	-4,8%	0,89	1,02	-12,7%
Precio salar*	US\$/Kg WFE	6,30	6,03	4,4%	6,41	6,60	-2,8%
EBIT/Kg WFE salar**	US\$/Kg WFE	1,60	1,06	50,4%	1,33	1,20	10,9%
Deuda Financiera	MUS\$				81.712	171.963	-52,5%
Deuda Financiera Neta	MUS\$				50.964	161.758	-68,5%
Razón de patrimonio	%				68%	53%	28,9%

*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	
	4T 2018	4T 2017	4T 2018	4T 2017	4T 2018	4T 2017	4T 2018	4T 2017
Ingresos de actividades ordinarias	33.064	32.590	108.846	102.896	5.369	6.045	147.279	141.532
Margen bruto antes de Fair Value	5.046	-7.047	31.124	20.071	456	701	36.626	13.725
EBITDA antes de Fair Value	1.340	-10.025	27.158	15.764	-845	-925	27.653	4.814
Ganancia (pérdida) del período controladores	(1.551)	(9.234)	6.626	4.952	(746)	(1.134)	4.328	(5.416)

MUS\$	Pesca		Salmones		Cultivos		Total	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
Ingresos de actividades ordinarias	163.167	132.210	436.295	309.964	29.907	27.500	629.370	469.675
Margen bruto antes de Fair Value	35.533	7.945	98.081	62.950	3.991	4.703	137.605	75.598
EBITDA antes de Fair Value	22.629	-3.461	81.937	52.309	-2.312	-1.876	102.255	46.973
Ganancia (pérdida) del período controladores	3.494	(12.555)	29.671	31.117	(2.382)	(2.783)	30.782	15.779

Aspectos Financieros

Resultados 2018

El resultado al cierre 2018 fue una Ganancia de US\$ 30,8 millones, 95,1% superior a los US\$ 15,8 millones de 2017. El EBITDA, que contiene el interés minoritario, subió a más del doble desde US\$ 47 millones en 2017, a US\$ 102,3 millones en 2018. Este aumento de US\$ 55,3 millones en EBITDA se explica: a) por un aumento de US\$ 26,1 millones en el EBITDA de Pesca, impulsado por las mayores capturas y mayores precios en todos sus productos; y b) por un aumento de US\$ 29,6 millones en Salmones explicado por mayores volúmenes de venta y menores costos. Cultivos restó US\$2,3 millones de EBITDA, un deterioro de US\$ 0,4 millones, explicados principalmente por menores rendimientos y mayores costos en el negocio de mejillones, y a pesar de la mejora del negocio de abalones.

La mayor Ganancia se explica por una utilidad de US\$ 3,5 millones obtenida en el negocio de Pesca (una mejora de US\$ 16,0 millones respecto a 2017); y una utilidad de US\$ 29,7 millones en Salmones (una disminución de US\$ 1,4 millones respecto a 2017), esta última afectada por un menor efecto positivo de Fair Value (FV), US\$ 10,1 millones inferior al de 2017. Cabe recordar que el FV no afecta la Ganancia líquida distribuible.

Los Ingresos Consolidados totales aumentaron 34%, alcanzando los US\$ 629 millones, con un aumento de 40,8% en aquellos provenientes de Salmones; un aumento de 23,4% en los de Pesca; y un aumento de 8,8% en los de Cultivos. En Salmones se explica principalmente por un 72,4% más de volúmenes propios vendidos, y a pesar de un 2,8% de menor precio. Los ingresos de Pesca, por su parte, fueron impulsados por aumentos de precio en todos sus productos, con un efecto positivo por esta causa de US\$ 16,1 millones, lo que se sumó a las mayores capturas de jurel y anchoveta. Los precios observados durante 2018, están en línea con sus tendencias históricas, habiendo estado en 2017, por debajo de las mismas.

La favorable evolución de Ingresos, generó US\$ 81,9 millones de EBITDA en Salmones y US\$ 22,6 millones en Pesca, dejando un resultado de EBITDA consolidado antes de FV de US\$ 102,3 millones, que incluye los desfavorables US\$2,3 millones de Cultivos.

En la **división de Salmones** los resultados de 2018 fueron los siguientes:

El EBIT antes de ajustes de Fair Value fue US\$ 70,5 millones en 2018, un aumento de 70,2% respecto a los US\$ 41,4 millones de 2017, explicado principalmente por mayores volúmenes de venta y menores costos de producción, y a pesar de los menores precios promedio. Excluyendo las ganancias de la operación conjunta de trucha que no es operada por la Compañía, el EBIT en el negocio del salmón atlántico propio generó US\$ 67,5 millones, un 91,3% mayor a los US\$ 35,3 millones generados en 2017.

Durante 2018, el precio del salmón Atlántico propio vendido por Camanchaca se redujo en 19 centavos de dólar. En ese contexto, el EBIT/Kg WFE fue de US\$ 1,33, mayor a los US\$ 1,20 de 2017, lo cual se debe a las mencionadas mejoras de costos y mayores escalas de producción, que más que compensaron la reducción de precio.

En relación a las condiciones de arriendo de centros de engorda a otras empresas, durante este año la Compañía y bajo las condiciones de uno de estos arriendos, se concluyó un acuerdo de compra de 2.376 toneladas WFE de materia prima de uno de estos centros arrendados, por la cual se pagó un precio de mercado (fresco “spot” en EE.UU.), generando 4 centavos de dólar de utilidad por Kg. El beneficio de este acuerdo fue disponer de materia prima en un trimestre de bajas cosechas propias, y mantener una base histórica de siembras en ese centro, para

que Salmones Camanchaca pueda usarla en el plan de siembra del año 2019, sin aumentar las siembras de la macro zona. No hay compraventas de materia prima pendientes en el futuro.

Salmón Atlántico	Total	Compras a Terceros	Cosechas Propias	Cosechas Propias 2017
EBIT (MUS\$)	67.598	85	67.513	35.289
Volumen venta (ton WFE)	53.046	2.376	50.670	29.384
EBIT/Kg WFE (US\$)	1,27	0,04	1,33	1,20

El ajuste a Fair Value de los Activos Biológicos (biomasa) en 2018 fue de US\$ 95,5 millones, en comparación a los US\$ 54,4 millones en 2017, impulsado por una mayor biomasa en un contexto de precios estables. Por otra parte, el ajuste a Fair Value del volumen ya vendido, fue US\$ 100,3 millones negativos en 2018, en comparación a los US\$ 49,1 millones negativos en 2017, también un reflejo de aumentos de volumen vendido. 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 2018 fue de US\$ 4,8 millones negativos, en comparación a los US\$ 5,3 millones positivos en 2017, una diferencia desfavorable de US\$ 10,1 millones este 2018, pero que no afecta el EBITDA ni la ganancia líquida distribuible.

En la **división Pesca**, los resultados de cada una de las zonas pesqueras en 2018 fueron:

- Pesca Norte obtuvo una Ganancia de US\$ 5,6 millones, que se compara con la pérdida de US\$ 7,1 millones en 2017, atribuible a las mayores capturas de anchoveta (+33,1%); al mayor rendimiento del aceite (aumenta de 1,7% a 2,7%); y a mejores precios de venta de harina y aceite de pescado (+14% y +19%, respectivamente). Los gastos llevados directamente a resultados generados por activos durante los períodos en que éstos no se usaron en producción (no se activan en costos de producto), alcanzaron los US\$ 13,7 millones en 2018, inferiores a los US\$ 15 millones del mismo período 2017, lo que es consistente con la mayor cantidad de días de operación pesquera y sus correspondientes procesos.
- Pesca Sur:
 - Nuestra filial Camanchaca Pesca Sur obtuvo una utilidad de US\$ 0,8 millones que se compara con la pérdida de US\$ 2,8 millones en 2017, debido a las mayores ventas de jurel congelado y aceite de sardina, y por mayores precios en todos los productos de esta división. Los gastos de activos durante sus períodos de para (no activados) alcanzaron los US\$ 27,1 millones en 2018, igual cifra que la registrada en 2017.
 - El resultado de la participación del 70% de la filial Camanchaca Pesca Sur fue, en consecuencia, una utilidad de US\$ 0,5 millones, a lo que se dedujo US\$ 2,7 millones 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 y de administración asignados (US\$ 3,3 millones), dejando el resultado en una pérdida de US\$ 2,2 millones en comparación con la pérdida de US\$ 5,5 millones de 2017.

En toda la división Pesca, por lo tanto, el efecto en resultados por gastos generados por activos cuando no se utilizaron en producción, alcanzaron los US\$ 40,8 millones, US\$ 1,3 millones inferior al registro de 2017. Este concepto no necesariamente es desfavorable, por cuanto puede significar que las capturas de las cuotas anuales son hechas de manera rápida y efectiva, lo que redundará en menores costos de captura, como fue el caso del 2018.

A nivel consolidado en Cía. Pesquera Camanchaca, los gastos de administración como proporción de los ingresos disminuyeron desde 6,3% en 2017 a 5% en 2018, mientras que los de distribución pasaron de 5,3% a 4,5%. En el conjunto de actividades de administración y distribución, por lo tanto, la Compañía pasó de utilizar el 11,6% de los ingresos en 2017, a emplear el 9,5% en 2018. La reducción se explica por mayores ingresos en 2018 y por mayores eficiencias. En el caso de los gastos de administración, éstos tienen componentes extraordinarios en ambos años, en 2018 por costos de indemnización por ajustes de personal, y en 2017 por gastos de implementación SAP. Específicamente, durante 2018 la Compañía realizó un profundo análisis de sus áreas de soporte, concluyendo una serie de acciones de mejoras en eficiencia y eficacia, que significaron la centralización de algunas funciones, su traslado a la VIII región, y una disminución de las personas necesarias para llevarlos a cabo.

Los Gastos Financieros netos alcanzaron US\$ 10,1 millones en comparación a US\$ 6,8 millones en 2017. Este incremento tiene su origen: i) en operaciones de cobertura de tipo de cambio tomadas en 2018 para cubrir gastos fijos en pesos con ingresos en dólares, las que en un contexto de alzas del tipo de cambio, tuvieron un resultado desfavorable en esta cuenta de US\$ 3,2 millones; y ii) en el alza de la tasa de interés LIBOR de 2% anual. La reducción de US\$ 60 millones de la deuda promedio que mantuvo la Compañía durante el año, no alcanzó a compensar estos dos efectos desfavorables sobre los Gastos Financieros.

En el conjunto agregado de todos los productos de la Compañía, los precios durante 2018 aumentaron 1,3% respecto a los de 2017, influenciados por los aumentos de precios de productos de la pesca, con un efecto positivo de éstos de US\$ 16,1 millones, en contraste con la caída de precios de salmones, que tuvo un efecto negativo en los ingresos y márgenes de US\$ 9,4 millones.

Flujo de Efectivo 2018

En 2018 el flujo de efectivo de las Actividades Operacionales fue positivo en US\$ 59,6 millones, superior a los US\$ 33,4 millones de 2017, principalmente por: i) mayores volúmenes de ventas y cobros efectivos durante el período (+36% alcanzando los US\$ 676 millones en 2018); ii) compensado parcialmente por 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 (+35% de pagos a proveedores alcanzando los US\$ 522 millones en 2018).

El flujo de efectivo de las Actividades Financiamiento fue de US\$ 11,1 millones en el período, en comparación a los US\$ 14,2 millones negativos de 2017, explicado principalmente por los fondos recaudados como consecuencia de la apertura de la filial Salmones Camanchaca, y que recaudó un total de US\$ 101 millones. Estos fondos permitieron reducir en US\$ 95 millones el uso de líneas de financiamiento bancario.

El flujo de efectivo usado en las Actividades de Inversión fue de US\$ 49,0 millones en el período, en comparación con US\$ 28,4 millones de 2017, estas inversiones corresponden a mejoras y automatizaciones en plantas, mejoras de flota pesquera y nuevos centros de cultivos, las que soportarán el plan de crecimiento de la Compañía.

El resultado del flujo de caja neto para el período dejó un saldo de efectivo al 31 de diciembre 2018 de US\$ 30,7 millones.

Balance al 31/12/2018

Activos

Entre diciembre de 2017 y diciembre de 2018 los Activos Totales de la Compañía aumentaron 6,2% o US\$ 39,7 millones, y alcanzaron los US\$ 685 millones. El crecimiento fue impulsado principalmente por un aumento neto de US\$ 20,5 millones en el efectivo, cuyo origen se encuentra en la generación propia de caja de los negocios y los fondos recaudados en la apertura en bolsa de la filial Salmones Camanchaca; un aumento de US\$ 20,6 millones en los activos biológicos corrientes y no corrientes, reflejo de una biomasa consistente con el mayor volumen de cosecha proyectado de salar entre 2019-2020; y por un aumento en inversiones netas en activos fijos de US\$ 23,1 millones, que corresponden principalmente al negocio de salmones para soportar su plan de crecimiento del período 2019-2022. Este último plan incluye automatizaciones en plantas primarias y secundarias, y en la apertura de nuevos centros de cultivos. Todo lo anterior fue parcialmente compensado por una baja de US\$ 16,6 millones en los inventarios, principalmente de salmones.

Los Activos Corrientes totales alcanzaron US\$ 305 millones, un 7,6% de aumento del saldo de US\$ 284 millones al 31 de diciembre de 2017, principalmente atribuido al aumento de US\$ 20,5 millones en el efectivo; al aumento de la biomasa de US\$ 16 millones; compensados por la disminución de US\$ 16,6 millones en los inventarios.

Los Activos no Corrientes aumentaron 5,1% o US\$ 18,3 millones, alcanzando los US\$ 380 millones, aumento atribuible a las inversiones netas en activos fijos, y al aumento de los activos biológicos no corrientes, consistentes ambos con el plan de crecimiento de la Compañía.

Sin incluir el Fair Value, los inventarios de productos terminados valorizados al costo al 31 de diciembre de 2018, alcanzaron los US\$ 40,3 millones, inferiores a los US\$ 55,1 millones de diciembre de 2017, lo que en el contexto de crecimientos en la producción de la división Salmones y Pesca, reflejan un incremento sustancial de las actividades de venta de los productos.

Pasivos y Patrimonio

Los Pasivos Corrientes disminuyeron 10,0% o US\$ 13,4 millones, por la baja de US\$ 16,8 millones en los Pasivos Financieros corrientes, reducción que forma parte de la optimización de la estructura financiera de la Compañía con posterioridad a la apertura en bolsa de Salmones Camanchaca.

Los Pasivos no Corrientes cayeron en US\$ 73,9 millones, producto principalmente de la disminución de US\$ 73,4 millones en las obligaciones financieras y bancarias relacionados con la disminución en el uso de líneas de financiamiento bancario.

A la fecha de este informe, la Compañía cuenta con líneas de financiamiento bancario de largo plazo de US\$ 140 millones, de los cuales mantenía usados US\$ 80 millones al 31 de diciembre de 2018.

El Patrimonio de Camanchaca, en consecuencia, se incrementó en US\$ 127 millones al 31 de diciembre de 2018, alcanzando US\$ 467 millones, incremento explicado por las utilidades netas y los fondos provenientes de la apertura de Salmones Camanchaca, oportunidad en que Compañía Pesquera Camanchaca redujo su participación en esa filial a 70%, operación que disminuyó las pérdidas tributarias acumuladas desde US\$ 81 millones a US\$ 72 millones.

Durante el 2T 2018 y mediante una Junta Extraordinaria de Accionistas, se aprobó la capitalización de la totalidad de las pérdidas acumuladas al 31 de diciembre de 2017 de la Compañía, esto es US\$ 88,6 millones, con lo cual el capital emitido aumentó US\$ 66,4 millones y las primas de emisión disminuyeron US\$ 155 millones para quedar estas últimas en cero.

De esta forma y en ausencia de pérdidas acumuladas al 31 de diciembre de 2018, la utilidad líquida distribuable para efectos de dividendos del 2018, alcanzó los US\$ 33,2 millones. En consecuencia, considerando un reparto de un 30% de esta utilidad, esto es un mínimo dividendo de US\$ 9,97 millones, la Junta Ordinaria de Accionistas a celebrarse el 26 de abril de 2019, deberá pronunciarse sobre el dividendo definitivo a pagar.

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

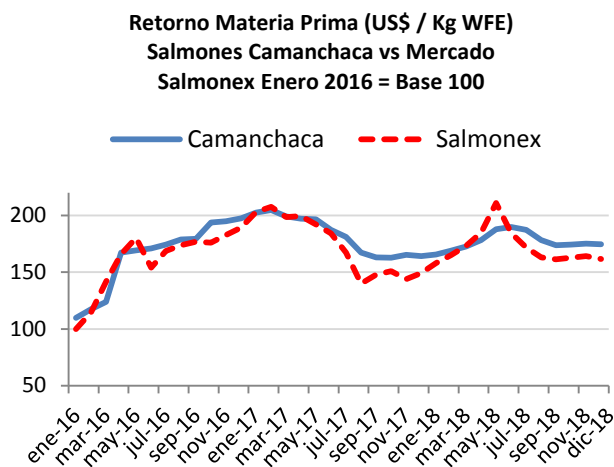
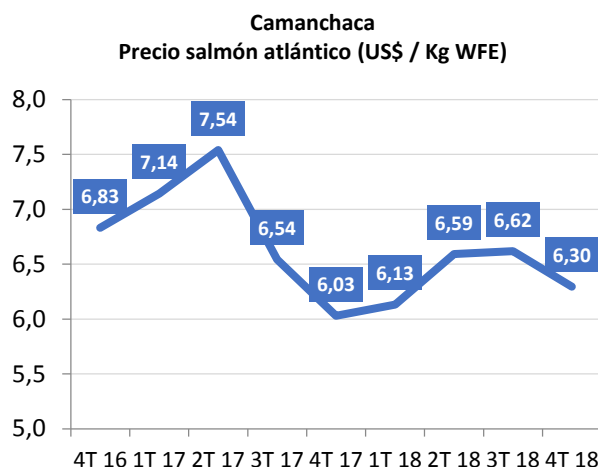
El precio promedio del salmón atlántico vendido por Camanchaca durante el 4T 2018 fue de US\$ 6,30 por Kg WFE, esto es 4,4% mayor que el precio del mismo período en 2017. Después de la depresión de precios de 2015, se observa una tendencia alcista en los precios del salmón atlántico más consistente con la tendencia de largo plazo, esto es, expansiones de oferta más limitadas que aquellas de demanda. Contrariamente a 2015, el fortalecimiento del dólar durante 2018 no contrajo la demanda por salmón en los mercados atendidos por la Compañía. El nivel de precios en el 4T 2018 y en general durante la segunda mitad del año, mostró gran estabilidad y fluctuaciones muy menores, en línea con una oferta global y chilena estable.

Durante el 4T 2018 Camanchaca obtuvo un retorno promedio de la materia prima (RMP) de salmón Atlántico de 37 centavos de dólar superior por los volúmenes (WFE) vendidos respecto al retorno mostrado por el mercado de referencia, Salmonex, el que había tenido un marcado aumento en abril y mayo de este año, y que luego cayó en los dos meses posteriores. En particular, durante los meses de octubre, noviembre y diciembre de 2018, la Compañía obtuvo un RMP por sobre Salmonex de 36, 34 y 40 centavos de dólar por Kg, respectivamente, diferencial consistente con la tendencia histórica mostrada por la Compañía. Este diferencial fue negativo en el 2T 2018, por el fuerte aumento de precios de mercado en ese período y el desfase en el registro contable de las ventas de productos congelados, cuyos principales destinos (Rusia y China), tardan hasta 90 días entre el cierre de la venta y su registro contable. Adicionalmente, Camanchaca mantiene contratos con un promedio de 60-90 días de antigüedad, lo que genera un rezago entre los precios registrados y Salmonex. La Compañía considera que su política de contratos es favorable al permitir el desarrollo de clientes valiosos en el largo plazo, y mantener la necesaria flexibilidad para ajustarse a los cambios en condiciones de formatos y/o mercados específicos.

En este contexto, la disminución del precio en el 4T 2018 respecto al 3T 2018, no afectó a Camanchaca, quien mantuvo los retornos de su materia prima y, en el acumulado del año 2018, éstos exhibieron un premio sobre Salmonex de 19 centavos de dólar.

En línea con lo esperado, los precios subieron en el 4T 2018 (+4,4%) pero sin revertir la disminución de los primeros tres trimestres, terminando el año con una reducción de precios de 2,8%. Con todo, el año 2018 fue un

año de precios estables (precios fluctuaron solo 30 centavos durante el año), en contraste con lo que habían sido los 3 años anteriores, lo que favorece el desarrollo de los mercados de consumo de salmón.



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		4T 2018	4T 2017	Δ	Δ %	2018	2017	Δ	Δ %
Cosechas	tons WFE	13.944	16.284	-2.340	-14,4%	48.496	34.213	14.283	41,7%
Producción	tons WFE	13.952	16.216	-2.264	-14,0%	48.333	34.118	14.215	41,7%
Ventas	tons WFE	15.285	12.490	2.796	22,4%	50.670	29.384	21.285	72,4%
Precio Promedio de Venta	US\$/Kg WFE	6,30	6,03	0,27	4,4%	6,41	6,60	-0,19	-2,8%
Variación de Ingresos por Efecto Precio*	MUS\$	96.247	92.159	4.088	4,4%	324.816	334.234	-9.418	-2,8%

* Con volumen constante en 2018

Las cosechas de Camanchaca fueron iguales a las estimadas a comienzo de 2018, esto es, 48.496 toneladas WFE, aumentando 41,7% respecto de 2017, y con una disminución en el 4T con respecto al nivel récord mostrado en el 4T 2017. Las ventas de 50.670 toneladas WFE en 2018, por su parte, fueron superiores a las cosechas, reflejando una reducción de cerca de 1.500 toneladas WFE en inventarios. La situación de inventarios muy escasos al final de 2016, y abundantes al final del 2017, explican el menor nivel de ventas de 2017 respecto a las cosechas, y lo contrario ocurrió en 2018. Esta situación de inventarios finales, explica el aumento de 72,4% en los volúmenes vendidos en 2018, 30% por encima del aumento en las cosechas.

Ingresos

Ventas por segmento de mercado a diciembre 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	98.091	97.376	28.188	14.982	74.037	9.244	2.897	324.816
Trucha	716	25	67	1.885	10	115	72	2.890
Otros	96.250	0	0	1.518	0	10.821	0	108.590
TOTAL	195.058	97.401	28.255	18.385	74.047	20.179	2.970	436.295

Ventas por segmento de mercado a diciembre 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	72.004	32.670	16.814	14.727	50.271	5.117	2.225	193.828
Trucha	926	12	0	4.850	0	103	224	6.115
Otros	93.191	0	0	8.819	0	8.012	0	110.021
TOTAL	166.120	32.682	16.814	28.396	50.271	13.232	2.449	309.964

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 83,3% de las ventas de 2018, levemente más alto que el 82,0% de 2017.

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 bajó de 53,6% a 44,7% en 2018, mientras que Europa y Eurasia (principalmente Rusia) tuvieron un incremento de 10,5% a 22,3%. Asia excluido Japón (principalmente China), subió de 5,4% a 6,5%, mientras en Japón hubo una disminución de 9,2% a 4,2%. América Latina excluyendo Chile, subió de 16,2% a 17,0%. En resumen, un ajuste de menos valor agregado para destinar más producto a Eurasia (Rusia) por sus atractivas condiciones durante 2018.

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

Al 31 de diciembre 2018 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 Cuenta en Participación, desde la cual la Compañía recibe un tercio de los resultados que se generen. Las cosechas totales de esta Cuenta en Participación en 2018, fueron de 17.405 toneladas WFE y las toneladas vendidas fueron de 15.422 toneladas WFE, las que generaron una utilidad para Camanchaca de US\$ 2,9 millones, la mitad de aquella obtenida en igual período de 2017. Esta disminución se explica por una caída de más de 1 dólar por Kg WFE (-19,2%) en el precio de venta explicado principalmente por madurez de los peces cosechados; por un aumento en los inventarios respecto al cierre 2017 (+3 mil tons WFE); y por mayores costos de distribución; todo lo anterior mitigado por un mejor desempeño de mortalidad, factores de conversión y procesos, lo que redujo en 50 centavos de dólar el costo unitario de producto terminado.

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 (aproximadamente 18 mil en años pares y 6 mil en años 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, con lo que sembró en el 1T 2019 1,4 millones de smolts de esta especie, los que darán cosechas estimadas de 4 mil toneladas a fines del 4T 2019, y las que muy posiblemente serán registradas 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. Esta especie presenta en Chile mejores condiciones de desempeño biológico que otras especies. Por la condición de densidad que la regulación permite para estas siembras adicionales, Camanchaca no estima márgenes positivos durante los primeros dos ciclos de producción.

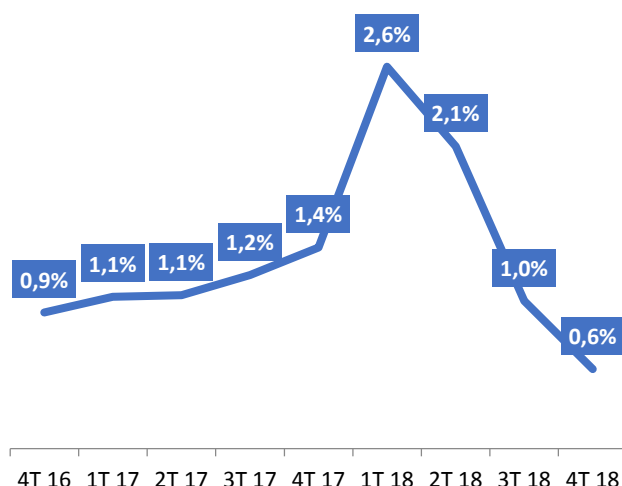
Los otros negocios de la Compañía como proveer a terceros servicios de procesamiento, el arriendo de centros de cultivo y la venta de subproductos, generó un margen operativo favorable de US\$ 5 millones en 2018, un 21,9% superior a 2017.

II. Condiciones Sanitarias y Productivas

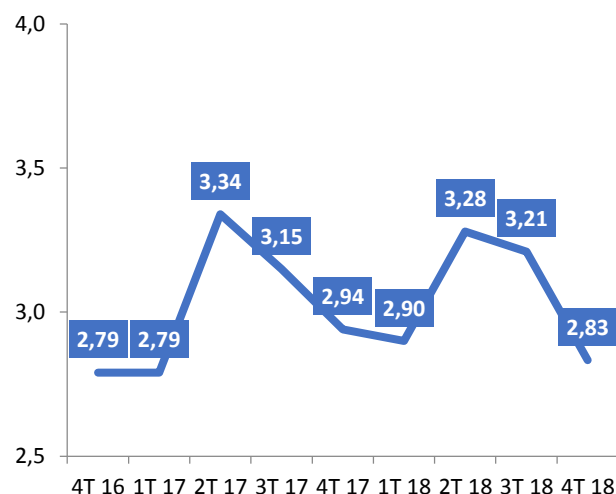
La mortalidad de la población total de salmón atlántico durante el 4T 2018 fue en promedio de 0,6% en el trimestre, mientras la mortalidad de los centros que cerraron su ciclo en 2018 fue de 8,4%. Las buenas condiciones de conversión y crecimiento de los peces, permitieron adelantar cosechas en los últimos meses de 2018 y así reducir riesgos sanitarios asociados al verano (1T 2019).

El costo de los peces vivos (ex-jaula peso vivo) cosechados durante el 4T 2018 fue de US\$ 2,83 por Kg, que es 11 centavos inferior al exhibido en el 4T 2017, y solo 4 centavos superior al registrado en el 4T 2016 (mismos centros de cultivo y/o zonas geográficas del ciclo anterior). El comportamiento trimestral de los costos del pez vivo es coherente con las condiciones sanitarias y ambientales de invierno/verano, y con la mayor escala de producción de los segundos semestres.

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,

Año	FCRb (Pez vivo)	Productividad Kg WFE/smolt	Peso promedio cosecha Kg WFE	Uso de Antibióticos Gr/Ton	Uso de antiparasitarios Gr/Ton
2016	1,29	4,33	5,03	550	6,89
2017	1,21	4,76	5,14	569	6,41
2018	1,17	4,83	5,32	519	6,25

El factor de conversión biológico (FCRb, Kg de alimento/Kg peces vivos) exhibe una disminución en el tiempo logrando, para los centros cerrados del año 2018, un valor de 1,17, como consecuencia de una estrategia de uso de micro raciones, mayor número de líneas de alimentación por centro, alimentación remota y uso de dietas de mayor energía (energía en alimento sube 10%, 22 MJ/Kg). En el 4T 2018 el factor de conversión alcanzado fue de 1,12.

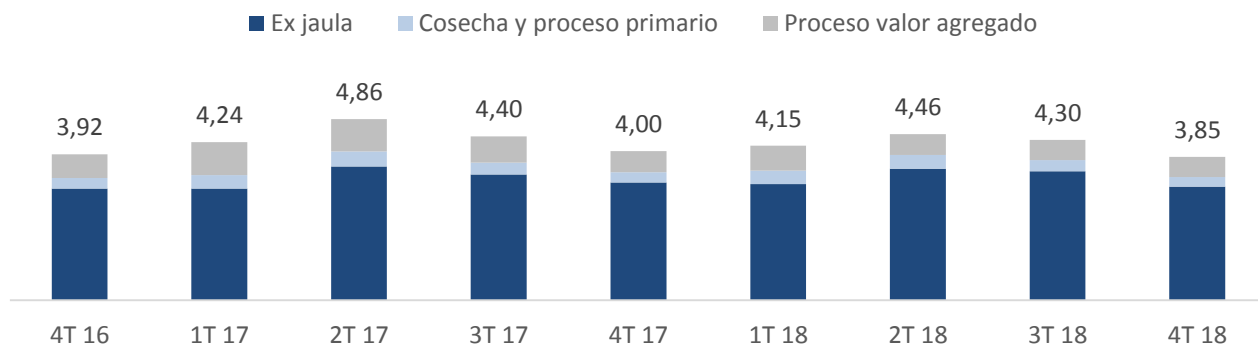
La productividad de smolts (Kgs de biomasa cosechada/número de smolts sembrados), por su parte, también tuvo en 2018 un valor record de últimos 3 años de centros cerrados, con un valor de 4,83 Kg WFE/smolt, en el cual incide el mayor peso promedio, que en 2018 aumentó a 5,32 Kg promedio, y la menor mortalidad.

Por último, respecto de las condiciones de uso de antibióticos y antiparasitarios, las mejores condiciones oceanográficas y sanitarias de cultivo, como también al uso de estrategias de protección y prevención, tales como la vacuna viva para SRS y el uso de Lufenuron en mar (cálígus), permitió mejoras en ambos factores indicadores. La implementación de estos tratamientos farmacéuticos explica aproximadamente 9 centavos de dólar del costo del pez vivo (3% del costo total del pez vivo).

A pesar de haber reducido la escala de producción 14,4% en el 4T 2018 respecto a 4T 2017, el costo de proceso secundario o de valor agregado mostró una reducción de 2 centavos de dólar por Kg WFE, un reflejo de mayores eficiencias generadas por las últimas inversiones en plantas y un mejor aprovechamiento de la materia prima.

Con todo esto, el costo total del producto terminado por Kg WFE fue 15 centavos de dólar más bajo que aquel del 4T 2017 (-4%), y 7 centavos de dólar inferior al del 4T 2016 (-2%), lo que muestra consistencia en costos de cultivo y mejoras en la productividad de las plantas, cumpliendo con los objetivos de la Compañía.

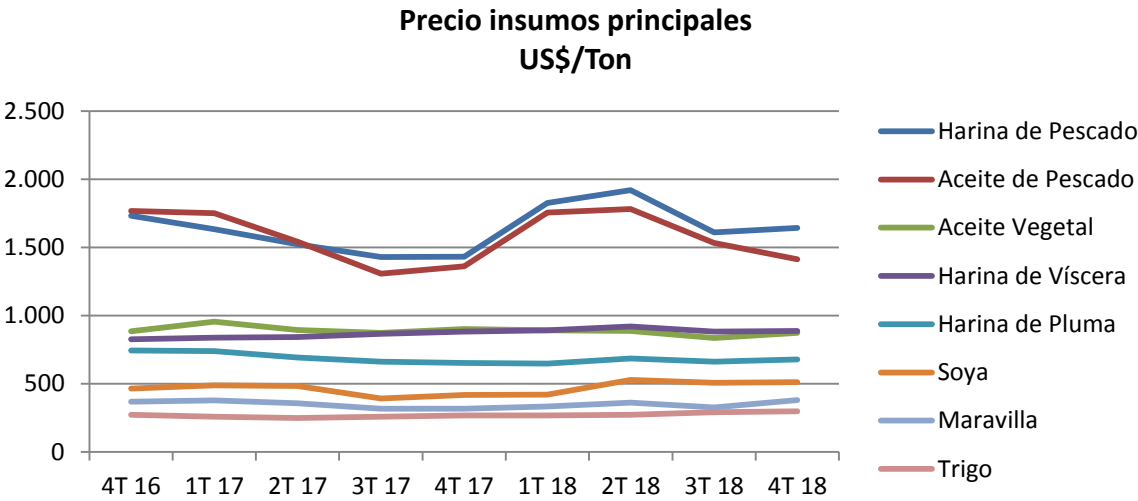
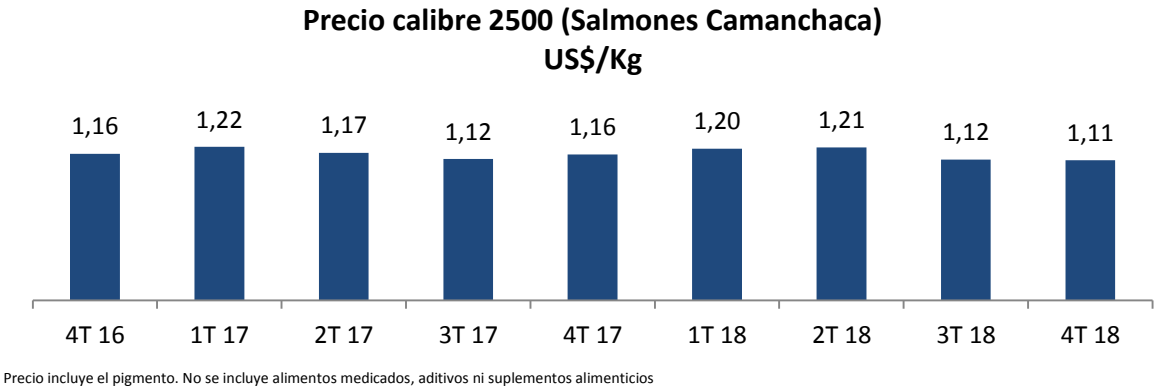
Costos (US\$/Kg WFE)	4T 16	4T 17	4T 18
Ex jaula	3,00	3,16	3,05
Cosecha y proceso primario	0,28	0,28	0,26
Proceso valor agregado	0,64	0,56	0,54
Costo Total Producto Terminado	3,92	4,00	3,85



El volumen propio vendido creció 22,4% en el 4T 2018 llegando a 15.285 toneladas WFE, un resultado en línea con lo esperado y más estable entre los trimestres, a diferencia de lo que fue 2017 o 2016, cuando bastante más de la mitad de las cosechas se realizaron en el segundo semestre.

III. Costo Alimentos

El costo de los alimentos se ha presentado estable en los últimos años, con una leve tendencia a la baja en los últimos dos trimestres de 2018. Esto se debe a que la evolución de los precios de los principales insumos (harina y aceite de pescado, soya) ha estado estable. El más representativo de los alimentos es aquel que se usa en el calibre para peces sobre 2,5 kg, y que representa cerca del 40% del costo total de alimentos que la Compañía utiliza, y cuya evolución ha sido la siguiente:



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.

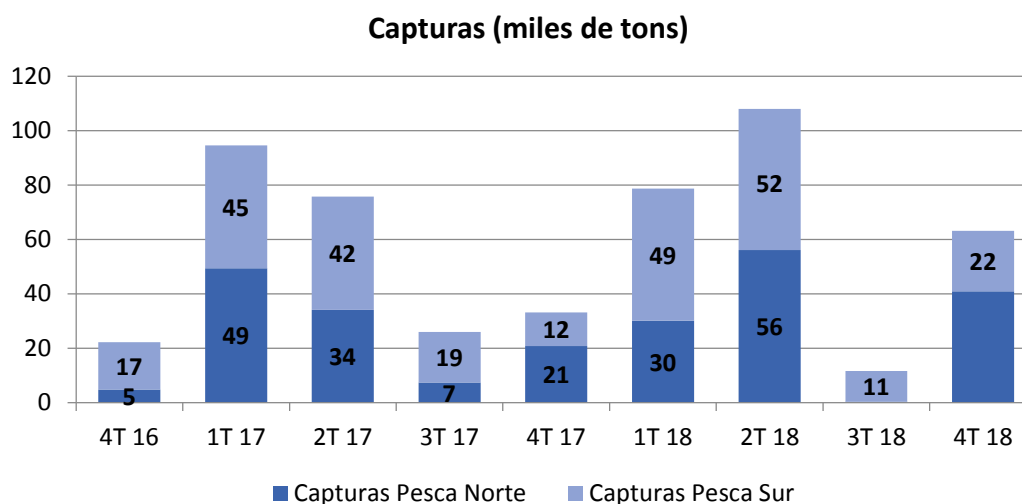
I. Capturas y producción

Durante 2018, se capturaron la totalidad de las cuotas asignadas de las distintas especies objetivo de Camanchaca, situación que no ocurría desde el año 2014. Así, las capturas de anchoveta en el norte alcanzaron las 125 mil toneladas, un 33,1% superiores a las de 2017. Sin embargo, durante 2018 hubo menores capturas de fauna acompañante (principalmente jurel y caballa), las que cayeron de 13 mil toneladas en 2017 a solo 820 toneladas en 2018. Así, las capturas totales de la zona norte aumentaron 14,1% hasta las 127.441 toneladas, y la producción de harina aumentó 20,7% hasta las 31.008 toneladas por mayor rendimiento, el cual pasó de 23% a 24,3% en 2018. El rendimiento del aceite por su parte, aumentó 56% pasando de 1,7% a 2,7% en 2018, con lo cual su producción aumentó 78% desde 1.899 a 3.380 toneladas. Este mayor rendimiento puede ser atribuido a la normalización de temperaturas y a la constante vigilancia que las empresas pesqueras hacen del recurso para evitar capturas de baja talla. A fines de 2018 la Subsecretaría de Pesca realizó la primera licitación del 5% de la cuota de anchoveta en la cual Camanchaca incrementó su participación en un 2,6%, alcanzando un 19,95% sobre la fracción industrial. Esta licitación generará en 2019 un incremento de impuestos específicos a esta pesquería.

En la pesca de jurel de la zona centro-sur, las capturas alcanzaron las 69 mil toneladas, 26,2% superiores a las 55 mil de 2017, de las cuales cerca de 13,5 mil corresponden a compras internacionales de cuota de países de la ORP. A estas capturas, se suman aquellas de la especie acompañante caballa, las que en 2018 alcanzaron las 8.088 toneladas en comparación con las 3.354 de 2017. Así, el total de pelágicos jurel y caballa que se destina preferentemente (80%) a consumo humano, totalizó 77 mil toneladas. Las capturas de jurel y caballa fueron destinadas principalmente a la producción del jurel congelado (30 mil toneladas vs 22 mil en 2017) y conservas (1,1 millón de cajas versus las 975 mil en 2017; o unas 30 mil toneladas de materia prima), esto es, al consumo humano.

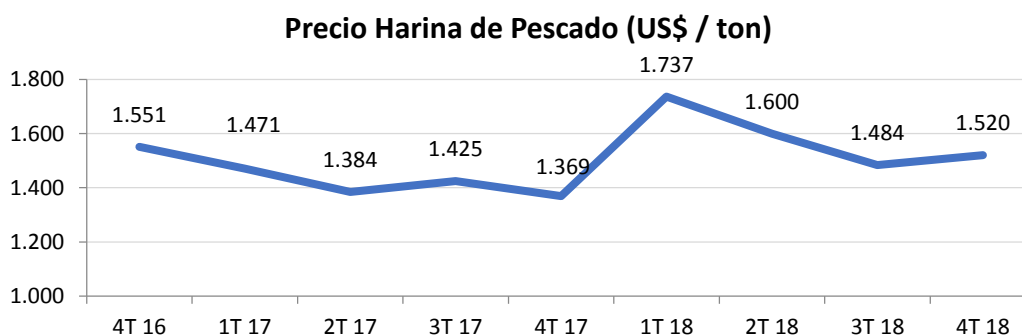
En la pesca de sardina de la zona centro-sur, el nivel de capturas industrial y artesanal fue 5% menor y alcanzaron las 57 mil toneladas en 2018. La producción de harina en el sur, que suma capturas de sardina y descartes de jurel, aumentó 13,4% alcanzando las 18 mil toneladas. Por su parte, la producción de aceite aumentó 16,4% alcanzando las 6.320 toneladas en 2018, dado que también en la zona sur, se vio un aumento del rendimiento aceite desde 6,7% a 7,1%.

En la pesca de langostino, se capturaron 4.770 toneladas en 2018 (disminuyó 3,2%) y se produjeron 595 toneladas (648 en 2017) con un rendimientos de 12,5%, algo menor al 13,1% de 2017.



II. Precios y ventas

Durante el momento más fuerte del fenómeno 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, pero éstas se fueron normalizando conforme El Niño se extinguía. En efecto, 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, disminuyendo así el precio a US\$ 1.520 por tonelada en el 4T 2018, un nivel más consistente con la tendencia histórica. Hacia fines de febrero y comienzos de marzo 2019, se observan precios para la harina prime chilena en torno a los US\$ 1.500 por tonelada.



Las ventas consolidadas de harina aumentaron en 2018 un 7,1% alcanzando las 45 mil toneladas, y las de aceite lo hicieron 31,1% con 9 mil toneladas en 2018. En 2018, hubo una producción de harina de pescado superior a las ventas, dejando inventarios en niveles más altos en torno a las 5 mil toneladas (cerca de un mes y medio de ventas), pues hubo capturas en el norte durante el último mes del año.

En el caso del jurel congelado, las ventas de 2018 alcanzaron las 27 mil toneladas, un 20,9% superior a las ventas en 2017, y a un precio 14,9% superior, mostrando una recuperación en este producto, cuyo principal mercado sigue siendo África.

En la conserva de jurel, se vendieron un millón de cajas en 2018, una disminución de 8,6% respecto a lo vendido en 2017, a un precio promedio de US\$ 22 por caja (US\$ 21,6 en 2017). En Camanchaca el inventario de conservas alcanzó las 293 mil cajas al cierre de diciembre, a un costo cercano a los US\$ 12,3 por caja, inventarios algo superiores al esperado por algunas restricciones de mercados asiáticos afectados por presencia de parásitos en conservas chinas. Sin embargo, ha habido una aceleración de las ventas de Camanchaca en el mercado chileno, mercado que representó una fracción de las ventas muy superior a años anteriores.

Las ventas de langostinos tuvieron una caída en 2018 de 5%, alcanzando las 609 toneladas a un precio promedio de US 25,1/Kg (+6,8%), en línea con las menores capturas que permitieron las cuotas de 2018.

Ingresos por segmento de mercado a diciembre 2018

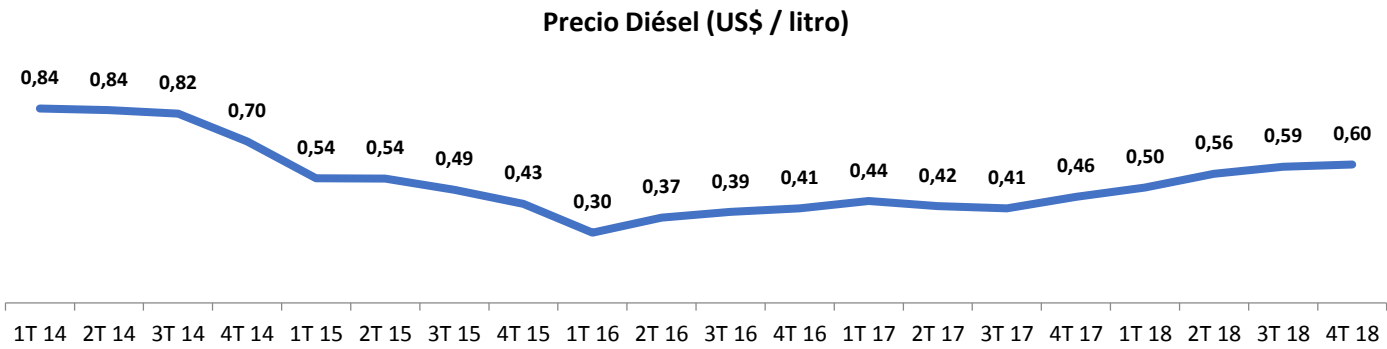
Producto	EE.UU. MUS\$	Europa + Eurasia MUS\$	Asia ex Japón MUS\$	Japón MUS\$	LATAM ex Chile MUS\$	Mercado Nacional MUS\$	Otros MUS\$	TOTAL MUS\$
Norte								
Harina	0	0	41.408	3.823	0	0	0	45.231
Aceite	0	4.985	447	0	771	650	0	6.853
Sur								
Harina	0	0	9.699	1.980	0	13.246	373	25.299
Aceite	0	0	767	0	0	8.528	0	9.296
Conservas	948	492	1.253	0	6.130	8.413	6.438	23.675
Congelado	0	243	0	0	2.093	247	22.778	25.361
Langostino	14.637	0	0	243	0	412	0	15.292
Otros	0	0	0	0	0	12.161	0	12.161
TOTAL	15.584	5.721	53.574	6.047	8.994	43.658	29.589	163.167

Ingresos por segmento de mercado a de diciembre 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\$
Norte								
Harina	0	0	31.390	3.747	0	0	0	35.137
Aceite	0	2.191	0	0	0	750	0	2.940
Sur								
Harina	0	0	5.758	700	0	16.950	0	23.408
Aceite	0	0	0	0	0	6.603	0	6.603
Conservas	1.353	804	2.937	0	8.220	7.384	4.783	25.481
Congelado	0	3.326	0	0	7.483	1.153	6.297	18.260
Langostino	13.309	0	0	231	0	1.542	0	15.082
Otros	0	0	0	0	0	5.298	0	5.298
TOTAL	14.662	6.321	40.085	4.678	15.703	39.681	11.081	132.210

III. 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. Durante el 2018, el alza de precio del petróleo generó un mayor costo cercano a los US\$ 2,8 millones respecto del precio del 2017. En el 4T 2018 el precio alcanzó los 60 centavos por litro, 30,4% superior al mismo trimestre de 2017.



Volúmenes

		4T 2018	4T 2017	Δ	Δ %	2018	2017	Δ	Δ %
CAPTURAS									
Norte	tons.	40.899	20.788	20.111	96,7%	127.441	111.665	15.776	14,1%
Propias	tons.	40.899	20.788	20.111	96,7%	126.453	107.863	18.590	17,2%
Terceros	tons.	0	0	0	-	988	3.803	-2.815	-74,0%
Sur	tons.	22.263	12.395	9.868	79,6%	133.873	117.803	16.070	13,6%
Propias	tons.	13.048	4.798	8.250	171,9%	82.741	64.395	18.346	28,5%
Terceros	tons.	9.215	7.597	1.618	21,3%	51.132	53.408	-2.276	-4,3%
Total	tons.	63.162	33.183	29.979	90,3%	261.314	229.468	31.846	13,9%
PRODUCCIÓN									
Harina de Pescado	tons.	13.120	6.724	6.395	95,1%	48.815	41.388	7.427	17,9%
Aceite de Pescado	tons.	843	686	157	22,9%	9.700	7.327	2.374	32,4%
Conservas	cajas	0	6.775	-6.775	-100,0%	1.082.699	975.262	107.437	11,0%
Langostinos	Kgs.	89.444	107.125	-17.681	-16,5%	595.217	648.239	-53.022	-8,2%
Jurel Congelado	tons.	3.527	47	3.480	7404,3%	29.889	22.151	7.738	34,9%
VENTAS									
Harina de Pescado	tons.	10.163	8.698	1.465	16,8%	44.866	41.908	2.957	7,1%
Aceite de Pescado	tons.	1.365	663	702	105,9%	9.260	7.062	2.198	31,1%
Conservas	cajas	239.656	371.980	-132.324	-35,6%	1.076.375	1.177.212	-100.836	-8,6%
Langostinos	Kgs.	156.900	167.434	-10.534	-6,3%	609.362	641.736	-32.374	-5,0%
Jurel Congelado	tons.	2.952	5.274	-2.322	-44,0%	26.570	21.984	4.586	20,9%
PRECIOS									
Harina de Pescado	US\$/ton	1.520	1.369	151	11,1%	1.572	1.397	175	12,5%
Aceite de Pescado	US\$/ton	1.426	1.661	-234	-14,1%	1.744	1.351	392	29,0%
Conservas	US\$/caja	21,9	21,1	0,8	3,9%	22,0	21,6	0,3	1,6%
Langostinos	US\$/Kg	24,3	22,6	1,8	7,8%	25,1	23,5	1,6	6,8%
Jurel Congelado	US\$/ton	871	717	153	21,4%	955	831	124	14,9%
Variación de Ingresos por Efecto Precio*									
Harina de Pescado	MUS\$	15.450	13.911	1.539	11,1%	70.529	62.676	7.853	12,5%
Aceite de Pescado	MUS\$	1.947	2.267	-320	-14,1%	16.149	12.514	3.635	29,0%
Conservas	MUS\$	5.247	5.053	195	3,9%	23.675	23.298	376	1,6%
Langostinos	MUS\$	3.816	3.539	276	7,8%	15.292	14.322	970	6,8%
Jurel Congelado	MUS\$	2.570	2.118	453	21,4%	25.361	22.069	3.292	14,9%
Total	MUS\$	29.031	26.887	2.144	8,0%	151.006	134.880	16.126	12,0%
Variación Gasto de Combustible por efecto precio*									
Petróleo Diesel	MUS\$	1.649	1.250	399	31,9%	6.986	5.436	1.550	28,5%
Búnker	MUS\$	944	771	173	22,4%	4.337	3.121	1.216	39,0%
Total	MUS\$	2.593	2.021	572	28,3%	11.323	8.557	2.766	32,3%

* Con volumen constante en 2018

Negocio de Cultivos

Los ingresos de esta división aumentaron 8,8% y alcanzaron los US\$ 29,9 millones en 2018, pero han generado un resultado final equivalente a una pérdida de US\$ 2,4 millones, lo que se compara con la pérdida de US\$ 2,8 millones de 2017.

La producción de mejillones de la filial Camanchaca Cultivos Sur fue levemente inferior a la de 2017 (-2,3%), alcanzando las 8.505 toneladas de productos terminados, sobre una base de 29 mil toneladas de materia prima procesada, 35% de la cual fue comprada a terceros miticultores (20% en 2017). Los ingresos crecieron 14,7% hasta los US\$ 27,1 millones por un aumento de 15,9% en el volumen vendido, reduciendo los inventarios de fines de 2017, cuya acumulación en ese año generó costos elevados de almacenaje en frío. El precio promedio cayó 1,2% por bajos rendimientos de la materia prima que afectan los calibres vendidos en el formato sin concha. Estos resultados generaron un EBITDA negativo de US\$ 1,5 millones que se compara con US\$ 0,3 millones positivos alcanzados en 2017, y una Pérdida de US\$ 1,7 millones (en contraste con la pérdida de US\$ 0,8 millones en 2017). Esta pérdida está explicada por los menores precios y mayores costos que generan los menores rendimientos mencionados, consecuencia de menores nutrientes presentes en las aguas oceánicas, y que estos animales bivalvos filtran para su alimentación.

El negocio de abalones generó una pérdida en 2018 de US\$ 0,7 millones, lo que se compara con una pérdida de US\$ 2 millones en 2017, y un EBITDA negativo de US\$ 0,8 millones, también inferior que los US\$ 2,2 millones negativos en 2017, año este último que fue afectado por condiciones sanitarias. Esta división se encuentra en un proceso de simplificación de sus procesos para eliminar las pérdidas que ha generado en los últimos años, que incluye entre otros, la entrega a terceros para producción de conservas, diversificando el mercado japonés de producto congelado.

Volúmenes

		4T 2018	4T 2017	Δ	Δ %	2018	2017	Δ	Δ %
PRODUCCIÓN									
Abalones	tons.	68	24	43	178,4%	156	125	31	25,1%
Mejillones	tons.	1.142	1.357	-215	-15,8%	8.505	8.702	-196	-2,3%
VENTAS									
Abalones	tons.	66	42	25	58,9%	142	185	-43	-23,1%
Conservas Abalones	cajas	0	0	0	-	0	19	-19	-
Mejillones	tons.	1.472	2.269	-796	-35,1%	9.982	8.612	1.370	15,9%
PRECIOS									
Abalones	US\$/Kg	20,8	16,7	4,2	25,0%	20,2	20,5	-0,3	-1,4%
Conservas Abalones	US\$/caja	-	-	-	-	-	414	-	-
Mejillones	US\$/Kg	2,82	2,52	0,30	11,8%	2,61	2,64	-0,03	-1,2%
Variación de Ingresos por Efecto Precio*									
Abalones	MUS\$	1.385	1.107	277	25,0%	2.869	2.910	-41	-1,4%
Mejillones	MUS\$	4.149	3.713	437	11,8%	26.027	26.330	-303	-1,2%
Total	MUS\$	5.534	4.820	714	14,8%	28.896	29.240	-345	-1,2%

* Con volumen constante en 2018

Eventos Posteriores

Compañía Pesquera Camanchaca no registra eventos posteriores al 31 de diciembre de 2018 que afecten de manera material sus operaciones ni sus resultados financieros.

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 salar, así como condiciones de mercado y precios de sus principales productos, harina de pescado y salar. Por el lado de los costos los factores más críticos son 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, de la energía, y los alimentos de salmones.

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 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 biomasas, 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 capacidades comerciales que dan flexibilidad a mover productos entre distintos mercados alternativos, lo que se suma a la capacidad de la planta de valor agregado, para dar flexibilidad a los formatos y tipos de productos que se pueden producir. Adicionalmente, una fracción de las ventas tienen condiciones fijadas a 60, 90 o 180 días, lo que otorga un grado estabilidad frente a fluctuaciones de corto plazo en los precios.
- **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.

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 utilización de fuentes marinas en el alimento 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, 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-B, renunciando a sus permisos indefinidos de pesca. Camanchaca en dicha oportunidad optó por dicha renuncia a cambio de las LTP-B, 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 han hecho cambios en la normativa de densidad de cultivo del salmón, introduciéndose una regulación alternativa llamada programa de reducción de siembra (PRS) de smolts, el cual obliga a reducir las densidades de siembra y cultivo en las jaulas a cambio de mantener densidades eficientes y cuando se haya registrado un bajo rendimiento sanitario, ambiental y/o cuando se esperan crecimientos de siembras en la zona. El mecanismo PRS ofrece a los productores optar por reemplazar una baja en densidad cuando correspondiere, por un plan de siembra que contenga una reducción de éstas 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, ésta ha tenido y tiene centros de cultivo arrendados, los que una vez concluidos, permite disponer de ellos para

siembra propia. 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, las historia de siembras de los centros de cultivos arrendados a terceros en ciclos subsiguientes, 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 usados previamente por terceros, más otras 12.000 toneladas WFE de trucha en promedio anual, todo ello sin introducir crecimiento al sistema y, por lo tanto, sin tener que reducir materialmente las densidades en sus centros de cultivo.

La gran mayoría de las concesiones que posee Camanchaca para el cultivo de peces, tienen un plazo de duración indefinido. Sin embargo, para preservar la concesión, la actual legislación obliga a un mínimo de uso de las mismas, o un máximo número de ciclos sin uso. Esta regulación obliga y fuerza a la Compañía a realizar siembras no deseadas en concesiones que podrían seguir en descanso sanitario, lo que aumenta los riesgos sanitarios y encarece los costos artificialmente. En un contexto en que la autoridad regulatoria busca limitar el crecimiento de siembras para preservar la situación sanitaria favorable, esta regulación de caducidades por no uso, genera una inconsistencia e incongruencia que aumentan los riesgos y los costos.

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, y líneas de financiamiento con terceros, poniendo especial atención al cumplimiento de sus covenants financieros.

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 los precios obtenidos en esos mercados, y consecuentemente en los resultados financieros de la Compañía.

Por el lado de costos, hay una proporción de gastos de la Compañía que están fijados en moneda local y que, en presencia de una apreciación de la moneda local, podrían incrementar los gastos en dólares. La política de Camanchaca es acordar ingresos, costos y gastos en dólares norteamericanos cuando sea posible y, de no ser posible y frente a gastos en moneda chilena, evaluar la conveniencia de convertirlos a dólares norteamericanos

mediante contratos de forward de moneda. Ocasionalmente la Compañía entra en este tipo de instrumentos y solo por razones de cobertura de gastos en moneda local. Durante el año 2018 se contrataron coberturas de tipo de cambio para este propósito, las que si bien dejaron pérdida en la cuenta de Gastos Financieros (no operacional), tuvieron una contrapartida de menores gastos operacionales.

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 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 diciembre 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., 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, Flujo de Efectivo y los Estados de Resultados, se presentan las cifras del período terminado en diciembre 2018, comparado con las cifras del cierre anual del año anterior, es decir diciembre de 2017.

Estado de Resultados Consolidado (MUS\$)

Consolidado (MUS\$)	4T 2018	4T 2017	2018	2017
Ingresos de actividades ordinarias	147.279	141.532	629.370	469.675
Costo de venta	(110.654)	(127.807)	(491.765)	(394.077)
Margen bruto antes de Fair Value	36.626	13.725	137.605	75.598
Gastos de administración	(8.440)	(8.131)	(31.230)	(29.547)
Costos de distribución	(6.762)	(7.562)	(28.550)	(24.792)
EBIT antes de Fair Value	21.424	(1.969)	77.824	21.260
EBITDA antes de Fair Value	27.653	4.814	102.255	46.973
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos	24.686	14.409	95.455	54.362
Costo activos biológicos cosechados y vendidos	(31.376)	(17.108)	(100.281)	(49.061)
EBIT con ajuste Fair Value	14.734	(4.668)	72.999	26.561
EBITDA con ajuste Fair Value	20.963	2.115	97.429	52.274
Costos financieros	(3.204)	(2.292)	(10.171)	(6.841)
Participación de asociadas	358	395	1.650	1.565
Diferencia de cambio	(1.387)	311	(2.993)	635
Otras ganancias (pérdidas)	(979)	(749)	(1.168)	(1.164)
Ingresos financieros	(0)	19	54	56
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	9.522	(6.985)	60.370	20.811
(Gasto) ingreso por impuesto	(3.673)	181	(16.156)	(5.883)
Ganancia (pérdida) del periodo	5.849	(6.804)	44.214	14.928
Participación de minoritarios	(1.521)	1.387	(13.432)	852
Ganancia (pérdida) del periodo controladores	4.328	(5.416)	30.782	15.779

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

EBITDA con Ajuste Fair Value salmónes: EBITDA + Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos - Costo activos biológicos cosechados y vendidos

Estado de Resultados Salmones (MUS\$)

Salmones (MUS\$)	4T 2018	4T 2017	2018	2017
Ingresos de actividades ordinarias	108.846	102.896	436.295	309.964
Costo de venta	(77.722)	(82.825)	(338.215)	(247.014)
Margen bruto antes de Fair Value	31.124	20.071	98.081	62.950
Gastos de administración	(3.538)	(3.181)	(13.928)	(11.777)
Costos de distribución	(3.443)	(3.721)	(13.665)	(9.769)
EBIT antes de Fair Value	24.143	13.169	70.488	41.404
EBITDA antes de Fair Value	27.158	15.764	81.937	52.309
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos	24.686	14.409	95.455	54.362
Costo activos biológicos cosechados y vendidos	(31.376)	(17.108)	(100.281)	(49.061)
EBIT con ajuste Fair Value	17.453	10.470	65.662	46.706
EBITDA con ajuste Fair Value	20.469	13.065	77.112	57.610
Costos financieros	(2.082)	(1.423)	(6.470)	(4.166)
Participación de asociadas	337	395	1.629	1.565
Diferencia de cambio	(185)	(334)	(1.310)	(1.010)
Otras ganancias (pérdidas)	(1.145)	(640)	(1.069)	(1.066)
Ingresos financieros	(0)	19	49	56
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	14.378	8.487	58.491	42.084
(Gasto) ingreso por impuesto	(4.633)	(3.535)	(15.615)	(10.967)
Ganancia (pérdida) del periodo	9.745	4.952	42.876	31.117
Participación de minoritarios	(3.119)	0	(13.205)	0
Ganancia (pérdida) del periodo controladores	6.626	4.952	29.671	31.117

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\$)	4T 2018	4T 2017	2018	2017
Ingresos de actividades ordinarias	33.064	32.590	163.167	132.210
Costo de venta	(28.019)	(39.637)	(127.634)	(124.265)
Margen bruto	5.046	(7.047)	35.533	7.945
Gastos de administración	(3.968)	(3.774)	(13.687)	(13.866)
Costos de distribución	(2.679)	(3.111)	(11.124)	(11.043)
EBIT	(1.601)	(13.932)	10.721	(16.964)
EBITDA	1.340	(10.025)	22.629	(3.461)
Costos financieros	(1.078)	(651)	(3.513)	(2.027)
Participación de asociadas	21	0	21	0
Diferencia de cambio	(1.272)	793	(2.108)	1.523
Otras ganancias (pérdidas)	159	(83)	(110)	(137)
Ingresos financieros	0	0	5	0
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	(3.771)	(13.874)	5.016	(17.604)
(Gasto) ingreso por impuesto	621	3.253	(1.295)	4.197
Ganancia (pérdida) del periodo	(3.150)	(10.621)	3.721	(13.407)
Participación de minoritarios	1.598	1.387	(227)	852
Ganancia (pérdida) del periodo controladores	(1.551)	(9.234)	3.494	(12.555)

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

Estado de Resultados Cultivos (MUS\$)

Cultivos (MUS\$)	4T 2018	4T 2017	2018	2017
Ingresos de actividades ordinarias	5.369	6.045	29.907	27.500
Costo de venta	(4.913)	(5.344)	(25.916)	(22.797)
Margen bruto	456	701	3.991	4.703
Gastos de administración	(935)	(1.176)	(3.615)	(3.904)
Costos de distribución	(640)	(731)	(3.761)	(3.980)
EBIT	(1.119)	(1.206)	(3.385)	(3.181)
EBITDA	(845)	(925)	(2.312)	(1.876)
Costos financieros	(44)	(217)	(188)	(648)
Participación de asociadas	0	0	0	0
Diferencia de cambio	70	(148)	424	122
Otras ganancias (pérdidas)	7	(27)	11	38
Ingresos financieros	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	(1.086)	(1.597)	(3.137)	(3.669)
(Gasto) ingreso por impuesto	339	463	755	886
Ganancia (pérdida) del periodo	(746)	(1.134)	(2.382)	(2.783)
Participación de minoritarios	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo controladores	(746)	(1.134)	(2.382)	(2.783)

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

Balance General (MUS\$)

	31/12/2018	31/12/2017
Efectivo y equivalentes al efectivo	30.748	10.205
Otros activos financieros , corrientes	327	646
Otros activos no financieros , corrientes	9.860	13.052
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	88.046	80.021
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	92	176
Inventarios	55.297	71.853
Activos biológicos, corrientes	117.990	101.979
Activos por impuestos corrientes	2.672	3.319
Activos disponibles para la venta	0	0
Total activos corrientes	305.032	281.251
Otros activos financieros, no corrientes	701	762
Otros activos no financieros no corrientes	18.869	21.010
Derechos por cobrar no corrientes	1.349	5.520
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	2.314	2.544
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	4.699	5.565
Activos intangibles distintos de la plusvalía	50.313	50.894
Activos intangibles	1.214	834
Propiedades, plantas y equipos	255.462	232.356
Activos biológicos, no corrientes	20.582	16.033
Impuestos diferidos a largo plazo	24.645	26.331
Total activos no corrientes	380.148	361.849
Total activos	685.180	643.100
Otros pasivos financieros, corrientes	1.306	18.144
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corrientes	108.548	106.981
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	784	1.441
Pasivos por impuestos corrientes	6.874	2.112
Cuentas interdivisión	0	0
Provisiones por beneficios a empleados, corrientes	2.556	2.434
Total pasivos corrientes	120.068	131.112
Otros pasivos financieros, no corrientes	80.406	153.819
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, no corrientes	302	728
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	0	0
Provisiones largo plazo	0	0
Pasivos por impuestos diferidos	16.168	16.330
Provisiones por beneficios a los empleados, no corrientes	1.261	1.149
Total pasivos no corrientes	98.137	172.026
Total pasivos	218.205	303.138
Capital emitido	284.134	217.742
Primas de emisión	0	155.006
Ganancias (pérdidas) acumuladas	20.808	-88.614
Otras reservas	50.784	7
Participación no controladora	111.249	55.821
Total patrimonio neto	466.975	339.962
Total patrimonio neto y pasivos	685.180	643.100

Estado de Flujo de Efectivo (MUS\$)

	4T 2018	4T 2017	2018	2017
FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN				
Clases de Cobro				
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	137.512	116.599	675.767	498.423
Otros Cobros por Actividades de Operación				
Clases de Pago				
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	-87.949	-75.177	-522.116	-387.398
Pagos a y por cuenta de los empleados	-19.060	-19.578	-82.114	-73.365
Dividendos pagados	0	0	-1.006	0
Dividendos recibidos	577	0	2.077	1.039
Intereses pagados	-3.179	-2.954	-9.557	-5.788
Intereses recibidos	2	19	54	56
Impuesto a las ganancias reembolsados (pagados)	-3.395	10	-3.616	-253
Otras entradas (salidas) de efectivo	67	591	93	734
Flujo (utilizado en) procedente de actividades de operación	24.575	19.510	59.582	33.448
FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO				
Importes procedentes de la emisión de acciones	0	4.804	100.975	4.804
Importes procedentes de préstamos de corto plazo	0	-163	6.000	0
Pagos de préstamos	-20.873	-8.218	-95.913	-19.028
Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedente de actividades de financiamiento	-20.873	-3.577	11.062	-14.224
FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN				
Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	284	212	533	409
Compras de propiedades, plantas y equipos	-9.167	-10.864	-49.216	-29.288
Otras entradas (salidas) de efectivo	-139	439	-339	507
Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedente de actividades de inversión	-9.022	-10.213	-49.022	-28.372
Efecto de las variaciones en las tasas de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	-592	-341	-1.079	-440
INCREMENTO (DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO	-5.912	5.379	20.543	-9.588
EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL PERÍODO	36.660	4.826	10.205	19.793
EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO AL FINAL DEL PERÍODO	30.748	10.205	30.748	10.205

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
Cambio en el patrimonio										
Resultado Integral										
Utilidad del periodo							15.779	15.779	-851	14.928
Otros resultados integrales			320	-95		225		225	-10	215
Saldo final al 31 de diciembre de 2017	217.742	155.006	-1	8		7	-88.614	284.141	55.821	339.962
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			
Cambio en el patrimonio										
Resultado Integral										
Utilidad del periodo							30.782	30.782	13.432	44.214
Otros resultados integrales			-419	-40		-459		-459	-99	-558
Dividendos devengados							-9.974	-9.974	-4.279	-14.253
Incrementos por cambios en la participación de subsidiarias que no impliquen pérdida de control					51.236	51.236		51.236	46.374	97.610
Saldo final al 31 de diciembre de 2018	284.134		-420	-32	51.236	50.784	20.808	355.726	111.249	466.975

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 diciembre de 2018 y al 31 de diciembre de 2017.

	31/12/2018	31/12/2017
Indicadores de liquidez		
1) Liquidez corriente	2,54	2,12
2) Razón ácida	1,10	0,82
3) Capital de trabajo US\$ millones	185,0	150,1
Indicadores de endeudamiento		
4) Razón de endeudamiento neto	0,40	0,87
5) Pasivo corto plazo/pasivo total	0,55	0,44
6) Pasivo largo plazo/pasivo total	0,45	0,56
Indicadores de rentabilidad	(12 meses)	(12 meses)
7) Rentabilidad patrimonio	6,59%	4,64%
8) Rentabilidad activo	20,08%	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 0,42 en la liquidez corriente tiene principalmente su origen en un aumento de US\$ 21,4 millones de los activos corrientes y una disminución en los pasivos corrientes de US\$ 13,4 millones, variaciones ya explicadas en el análisis del Balance. Como consecuencia de estos movimientos, el Capital de Trabajo tuvo un aumento de US\$ 34,8 millones, de los cuales US\$ 16,0 millones se explican por el aumento de los activos biológicos corrientes. De esta forma, el Capital de Trabajo alcanzó al cierre 2018 a US\$ 185 millones, que se compara con una deuda financiera de US\$ 82 millones.

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

La caída de la razón de endeudamiento neto de 0,87 a 0,40 se debe principalmente a la disminución del total de los pasivos en US\$ 87,3 millones y al aumento de patrimonio de US\$ 129 millones. Estas variaciones han sido explicadas anteriormente en el análisis del balance.

La proporción de pasivos de largo plazo disminuyó de 0,56 a 0,45 a diciembre 2018 por la combinación de la disminución en los pasivos corrientes y no corrientes. Estas variaciones ya han sido explicadas anteriormente en el análisis del Balance.

El ratio de la deuda neta sobre la generación de resultados medido por el EBITDA, arrojó un ratio de 0,50 al cierre 2018, versus el 3,44 del cierre 2017, evidenciando el menor endeudamiento observado.

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 del negocio de Salmonicultura

	2018	2017
a. Cosechas Salar del Período (toneladas WFE)/ Centro	4.041	4.277
b. Densidad del Cultivo (kg/m3) Salar	7,0	7,3
c. Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) salmón atlántico	91,6%	93,6%
d. EBIT antes de Fair Value (millones de US\$)	70,5	41,4
e. EBIT/Kg WFE antes de Fair Value	1,33	1,20

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 Kg 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 diciembre (MUS\$)

	Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		Costo activos biológicos cosechados y vendidos	
	2018	2017	2018	2017
Salar	95.455	54.362	-100.280	-49.061

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 diciembre de 2018, ascendió a US\$ 95,5 millones frente a una utilidad de US\$ 54,4 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 diciembre de 2018 fue una pérdida de US\$ 100,3 millones al reversar un margen positivo estimado en los períodos anteriores, en contraste con la pérdida de US\$ 49,1 millones al 31 de diciembre de 2017.

De esta forma, el efecto neto de valorización justa del activo biológico de salmones al 31 de diciembre de 2018 es de US\$ 4,8 millones negativos en contraste con los US\$ 5,3 millones positivos a diciembre 2017.

Diferencias entre los valores libro y valor económico de los principales activos del negocio de Salmonicultura

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 Kgs de peso para el salmón atlántico. En ambos casos se determina el precio de mercado ajustado de cada grupo en existencia en el mar, al cual se le descuentan los costos de cosecha, procesamiento, empaque, distribución y venta. El volumen es ajustado por rendimiento de proceso.

Los peces de menor tamaño son valorizados al costo, los cuales son sometidos al test de valor neto de realización. Los cambios en el valor justo de los activos biológicos se reflejan en el estado de resultado del ejercicio. Los activos biológicos que serán cosechados en los próximos 12 meses se clasifican como activos biológicos corrientes.

La pérdida o utilidad en la venta de estos activos puede variar respecto del cálculo a valores justos determinado al cierre del ejercicio.

En el caso de la Sociedad el método aplicado es el siguiente:

Etapa		Activo	Valoración
Agua dulce	Ovas, alevines, smolts y reproductores		Costo acumulado directo e indirecto en sus diversas etapas.
			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 Kgs o más. De no existir, costo acumulado.
Agua del mar	Salmón		