



## COMPAÑÍA PESQUERA CAMANCHACA S. A. Y FILIALES

### Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados

Para los períodos terminados al 31 de diciembre 2019

#### Acerca de Camanchaca

Actualmente participa en tres líneas de negocios:

1. *Salmonicultura: A través de las operaciones de su filial Salmones Camanchaca en la VIII, X y XI región de Chile, que cubren la genética y producción de ovas propias; las pisciculturas de recirculación para salmón Atlántico y de agua dulce para otras especies; la engorda en 74 concesiones de agua mar distribuidas en 14 barrios; las dos plantas de proceso primario en la X región; y la planta de valor agregado y frigorífico en la VIII región.*
2. *Pesca Extractiva: A través de las operaciones pesquero-industriales en la zona norte y centro-sur de Chile, orientadas a consumo humano (aceites de pescado con alto omega 3, conservas y congelados de jurel y langostinos), y a proteínas para consumo animal a través de harina y aceite de pescado de pelágicos pequeños.*
3. *Otros Cultivos: A través de las operaciones en Chiloé, orientadas a la compra de semillas y al cultivo de mejillones en tres centros de engorda propios, más la planta y frigorífico ubicado en Rauco, orientada al consumo humano. En la región de Atacama, un cultivo en tierra para producción de semillas y engorda de abalones para consumo humano.*

*Camanchaca está integrada verticalmente en su cadena productiva y de distribución, exportando sus productos a más de 50 países a través de sus 7 oficinas y representaciones comerciales en sus principales mercados. La Compañía tiene aproximadamente 3.500 empleados.*

## Hechos destacados del período

- **Récord histórico de cosechas de salmón** en el cuarto trimestre alcanzando 24.100 toneladas WFE, un 72,8% superior al 4T 2018, completando el año 2019 en 58.033 toneladas WFE, un incremento del 19,7% respecto al año 2018.
- **La cosecha de salmón Atlántico** alcanzó las 20.288 toneladas WFE en comparación con las 13.944 toneladas WFE el 4T 2018, un 45,5% superior. El total de cosecha del año en esta especie fue de 53.731 toneladas WFE, un 10,8% superior al 2018, con un peso promedio de cosecha de 5,6 kilos WFE, que refleja adecuado control sobre el cáligus. **La cosecha de salmón del Pacífico (Coho)** fue de 4.302 toneladas WFE en su primer año de producción en Camanchaca, el que se completará con 760 toneladas a cosechar en el primer trimestre del 2020.
- **Los precios medios de venta del salmón Atlántico de la Compañía** durante 2019 fueron de US\$ 6,26/Kg WFE, 2,4% inferior que los US\$ 6,41/Kg WFE de 2018.
- **El costo de salmón Atlántico vivo** (ex jaula) fue de US\$ 3,02/Kg en el 4T 2019, 6,7% superior al 4T 2018, pero en línea con el objetivo de largo plazo de la Compañía que es US\$3/kg. En el total del año 2019, este costo alcanzó los US\$3,22/Kg, 16 centavos de dólar superior al costo del año 2018, principalmente explicado por dos centros cosechados y que fueron sembrados a baja densidad (efecto 8 centavos) y situaciones de algas y oxígeno del verano de 2019, que afectaron negativamente los crecimientos y los costos en el primer semestre del año.
- **Costos de proceso** de salmón Atlántico de US\$ 0,7/Kg WFE, un 12,5% menor que el 4T 2018, y 30% inferior al objetivo de largo plazo de US\$ 1/Kg WFE, debido a una mayor escala de procesamiento respecto a los trimestres anteriores, y a los mayores pesos promedio de cosecha. El costo de proceso del año alcanzó los US\$ 0,9/Kg WFE lo cual es un 10% inferior al objetivo de largo plazo, gracias al volumen y a las inversiones de eficiencia que permitieron producir más productos de valor agregado a un menor costo.
- **El EBIT/Kg WFE del salmón Atlántico fue de US\$ 1,71** en el cuarto trimestre, un 7,1% superior al 4T 2018, mientras en el año completo fue similar al de 2018, alcanzando los US\$ 1,32.
- **Las capturas de jurel aumentaron un 6,6%** en 2019 respecto al año anterior, alcanzando las 74 mil toneladas completando así la totalidad de la cuota anual y la compra cuotas internacionales de 17.652 mil toneladas, un reflejo de la importante recuperación del recurso en el Pacífico Sur. Con ello se produjeron 37 mil toneladas de jurel congelado, un 23% más que en 2018, y más de 1,2 millones de cajas de conservas, similar al 2018. Lo anterior permitió un aumento en las ventas de jurel congelado de 49,9 %, alcanzando las 40 mil toneladas, aunque con una caída del 11,1% en el precio de este producto, que llegó a US\$ 848/ton en el 2019.
- **Las capturas de anchoveta y su fauna acompañante en el norte de Chile en el 2019 bajaron un 27,2%,** respecto al año anterior, alcanzando 92 mil toneladas, debido a restricciones a las capturas por presencia de peces de talla baja, pero en un ambiente de mucha biomasa.
- **Los precios de harina y aceite de pescado cayeron un 10,8% y 11,8%** respectivamente en 2019, debido a las mayores cuotas declaradas de capturas en Perú y por efectos de menor consumo en China, atribuible este último a la menor demanda causada por pérdida de población de cerdos afectados por la “fiebre africana”.

- Los **ingresos<sup>1</sup> totales fueron muy similares** respecto al 2018 registrando US\$ 620 millones (-1%), atribuido a menores ingresos de Pesca y Cultivos, compensados con mayores en Salmones. En efecto, las menores capturas de pesca norte impactaron la producción y venta de harina y aceite y, en el segmento Cultivos, sus ingresos se vieron afectados por menores rendimiento de mejillones.
- Los **Gastos de Administración en el 2019 disminuyeron un 38% versus 2018**, y pasaron de representar 5,0% del total de ingresos en 2018 a 3,1% en los 2019, un claro reflejo de que los planes de eficiencia de las distintas áreas de soporte realizados en 2018, generaron sus beneficios. Los de Distribución, por su parte se mantuvieron en 4,6% del total de esos ingresos. En total, las actividades de soporte de administración y distribución representaron un 7,7% de los Ingresos en 2019, inferior a los 9,6% que representaron en 2018 (si se aplicase el porcentaje del 2018 en el 2019, representaría un efecto favorable en resultados de US\$ 12 millones, o 2% sobre US\$ 620 millones de ingresos).
- El **EBITDA del año alcanzó los US\$ 96,3 millones**, una disminución del 3,1% respecto al 2018. El margen EBITDA fue de 15,5% inferior a los 15,9% del período anterior. En la división de Salmones, el EBITDA antes de Fair Value aumentó un 4,2% a US\$ 82,4 millones, mientras que el de Pesca disminuyó 45,3% alcanzando los US\$ 12,4 millones afectado principalmente por volúmenes de captura en el norte y caídas de precios en los principales productos. Por su parte, Cultivos incrementó el EBITDA en US\$ 3,9 millones respecto al 2018 alcanzando US\$ 1,6 millones positivos.
- Las **ganancias después de impuestos disminuyen en 40% a US\$ 20,6 millones**, afectada por una pérdida extraordinaria de US\$ 13,9 millones asociada a la venta y bajas de activos prescindibles en Pesca y Salmones por US\$ 9,2 millones; una pérdida de US\$ 2,2 millones por mortalidades extraordinarias no cubiertas por seguros; y US\$ 2,5 millones de pérdida en el negocio de cuentas en participación de la trucha.
- **Aumento de US\$ 55,7 millones de deuda financiera neta** que se ha invertido principalmente en financiar aumentos de biomasa de salmones (US\$ 12,3 millones) y las inversiones de la Compañía (US\$ 64 millones), que están en línea con el plan previsto para 2018-2019, la que alcanzó a diciembre del 2019 a US\$ 107 millones.

---

<sup>1</sup> Los resultados financieros del 2019 reflejan el cambio de criterio en la contabilización de la participación en el negocio de la trucha (ahora en Otras Ganancias – Nota 33 de los estados financieros), la aplicación de IFRS 16 y mejoras al cálculo del valor justo de los activos biológicos según NIC 41. Para mayor detalle, ver Nota 3 de los estados financieros – Cambios en políticas y estimaciones contables. Para efectos comparativos estos efectos se aplicaron retrospectivamente para el año 2018.

## Cifras Claves

		4T 2019	4T 2018	Δ%	2019	2018	Δ%
Ingresos de actividades ordinarias	MUS\$	200.961	147.599	36,2%	620.030	626.480	(1,0%)
Margen bruto	MUS\$	38.592	36.945	4,5%	115.256	134.714	(14,4%)
EBITDA antes de Fair Value	MUS\$	36.112	27.972	29,1%	96.314	99.365	(3,1%)
EBIT antes de Fair Value	MUS\$	27.657	21.743	27,2%	67.456	74.934	(10,0%)
Margen EBIT %	%	13,76%	14,73%	(6,6%)	10,88%	11,96%	(9,0%)
Fair Value	MUS\$	(9.433)	2.728	(445,9%)	311	2.327	(86,6%)
Ganancia (pérdida) del período controladores	MUS\$	3.525	9.140	(61,4%)	20.620	34.438	(40,1%)
Ganancia por acción	US\$	0,00085	0,00220	(61,4%)	0,00497	0,00830	(40,1%)
Capturas pelágicas	tons.	47.422	63.162	(24,9%)	247.763	261.313	(5,2%)
Pesca Norte	tons.	26.406	40.899	(35,4%)	95.219	127.440	(25,3%)
Pesca Sur	tons.	21.017	22.263	(5,6%)	152.545	133.873	13,9%
Precio harina de pescado	US\$/ton	1.270	1.520	(16,4%)	1.403	1.572	(10,8%)
Cosechas salar	ton WFE	20.288	13.944	45,5%	53.731	48.496	10,8%
Ventas propias salar	ton WFE	20.268	15.285	32,6%	51.151	50.670	0,9%
Costo ex jaula salar	US\$/Kg pez vivo	3,02	2,84	6,6%	3,22	3,06	5,2%
Costo de proceso	US\$/Kg WFE	0,70	0,80	(12,5%)	0,90	0,89	0,9%
Precio salar*	US\$/Kg WFE	6,02	6,30	(4,4%)	6,26	6,41	(2,4%)
EBIT/Kg WFE atlántico **	US\$/Kg WFE	1,71	1,60	7,1%	1,32	1,33	(0,9%)
EBIT/Kg WFE coho **	US\$/Kg WFE	(0,25)	-	-	(0,31)	-	-
Deuda Financiera	MUS\$				148.503	81.712	81,7%
Deuda Financiera Neta	MUS\$				106.630	50.964	109,2%
Razón de patrimonio	%				62%	68%	

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

\*\*Excluye operaciones con materia prima de terceros

## Resumen Estado de Resultados por Negocio

MUS\$	Pesca		Salmones		Cultivos		Total	
	4T 2019	4T 2018	4T 2019	4T 2018	4T 2019	4T 2018	4T 2019	4T 2018
Ingresos de actividades ordinarias	41.080	33.064	156.193	109.165	3.687	5.369	200.961	147.599
Margen Bruto	(3.502)	5.046	40.874	31.443	1.219	456	38.592	36.945
EBITDA	(2.470)	1.340	38.134	27.478	448	(845)	36.112	27.972
Margen EBITDA (%)	(6,0%)	4,1%	24,4%	25,2%	12,2%	(15,7%)	18,0%	19,0%
<b>Ganancia (pérdida) del período controladores</b>	<b>(8.391)</b>	<b>(1.551)</b>	<b>11.610</b>	<b>11.439</b>	<b>306</b>	<b>(746)</b>	<b>3.525</b>	<b>9.140</b>

MU\$	Pesca		Salmones		Cultivos		Total	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Ingresos de actividades ordinarias	157.621	163.166	435.576	433.406	26.833	29.908	620.030	626.480
Margen Bruto	17.618	35.533	91.578	95.191	6.060	3.992	115.256	134.714
EBITDA	12.370	22.629	82.384	79.047	1.560	(2.311)	96.314	99.365
Margen EBITDA (%)	7,8%	13,9%	18,9%	18,2%	5,8%	(7,7%)	15,5%	15,9%
<b>Ganancia (pérdida) del período controladores</b>	<b>(10.330)</b>	<b>3.494</b>	<b>30.543</b>	<b>33.325</b>	<b>408</b>	<b>(2.381)</b>	<b>20.620</b>	<b>34.438</b>

## Aspectos Financieros

### Resultados Acumulados al 31/12/2019

El resultado al cierre de 2019 fue una ganancia de US\$ 20,6 millones, US\$ 13,8 millones menor a los US\$ 34,4 millones del 2018, baja explicada principalmente por el segmento Pesca, que presenta una pérdida de US\$ 10,4 millones, contra una ganancia de US\$ 3,5 millones en 2018.

El EBITDA antes de Fair Value fue de US\$ 96,3 millones, 3,1% inferior a los US\$ 99,4 millones del 2018, pero con un 4T 2019 superior al 4T 2018 en los negocios de Salmones y Cultivos. El negocio Pesca fue afectado por menores capturas en la zona norte y precios en casi todos sus productos. Este menor EBITDA de US\$ 3,1 millones se explica por una baja de US\$ 20 millones en el Margen Bruto concentrado principalmente en Pesca por su situación de menores capturas del Norte (peces de bajo calibre) y la consiguiente menor producción y venta de harina de pescado (-5,7% vs 2018) y a la baja de precios en harina y aceite de 10,8% y 11,8%, respectivamente.

Los Ingresos Consolidados totales de 2019 disminuyeron levemente (1%) respecto al año anterior, alcanzando los US\$ 620 millones, pero aislando el efecto extraordinario de ingresos por compra y venta de materia prima de salmones de terceros del año anterior, estos crecen en 3,5% vs el período anterior.

## **División Salmones**

El EBITDA antes de ajustes de Fair Value fue US\$ 82,4 millones en 2019, 4,2% mayor a los US\$ 79,0 millones del 2018. El año 2019 tuvo un primer semestre adverso para la salmonicultura por condiciones oceanográficas ya mencionadas en análisis anteriores y centros cosechados pero sembrados con baja densidad, pero compensado en el último trimestre del año con volúmenes de cosecha históricos para la Compañía, y menores costos y en línea con el objetivo de largo plazo, generando el 46% del EBITDA del año.

Es pertinente señalar que en 2019 se hizo un cambio de criterio contable con el tratamiento de la cuenta en participación que la Compañía tiene en un negocio de cultivo de trucha, por el cual aporta 6 centros de cultivo y recibe un tercio de los resultados, y que ahora se presenta como “otros ingresos”, excluyéndose del EBITDA. En 2018 esta participación dejó un resultado favorable de US\$ 2,9 millones, mientras que en 2019 dejó una pérdida de US\$ 2,5 millones.

Durante 2019, el precio del salmón Atlántico cosechado y vendido por Camanchaca fue levemente inferior respecto al 2018, llegando a los US\$ 6,26/Kg WFE, lo que es 15 centavos de dólar inferior o -2,4%. En ese contexto, el EBIT/Kg WFE fue de US\$ 1,32, esto es, solo 1 centavo de dólar menos que en 2018. En un contexto de menores precios y mayores costos en el año, esto se explica por ahorros en los gastos de administración que compensan los mayores costos del primer semestre, y una segunda mitad del año con mejores resultados por el mayor volumen procesado y vendido. Cabe destacar que las cosechas de 20.288 toneladas del 4T 2019 representan el 38% de la cosecha anual. Adicional a lo anterior, Camanchaca cosechó 4,3 mil de toneladas WFE de Coho en su primer año de producción, con lo cual la división salmones totalizó 58 mil toneladas WFE anuales de cosechas.

## **División Pesca**

El año 2019 la división Pesca tuvo disímiles desempeños en sus actividades del norte y sur. Con capturas menores a las históricas en la zona Norte debido a la alta presencia de juveniles y las condiciones de desove más extensas en la segunda mitad del año, repercutieron en capturas del 59% de la cuota anual de anchoveta. En la zona centro sur la situación fue favorable por la captura de la totalidad de las cuotas de Jurel, sardina-anchoa y langostino. Durante el ejercicio 2019, los precios de los principales productos tuvieron bajas, por consiguiente, los resultados de la división Pesca fueron los siguientes:

- Pesca Norte, obtuvo una pérdida de US\$ 7,0 millones, que se compara con la utilidad de US\$ 5,6 millones en el 2018, baja originada por las menores de capturas (27% menos). Este resultado incluye gastos por un total de US\$ 15,3 millones por el costo de operación de activos que no operaron (y que no se activan en costos de producto) frente a los US\$ 13,7 millones del 2018. Adicionalmente, las condiciones de la biomasa mostraron durante el año un muy bajo rendimiento de aceite (bajó del 2,7% a 0,8%), un impacto que afecta directamente al resultado. Por último, el precio de la harina tuvo una baja de 7%.
- Pesca Sur:
  - Nuestra filial Camanchaca Pesca Sur obtuvo una pérdida de US\$ 1,4 millones, que se compara desfavorablemente con la utilidad de US\$ 0,8 millones en 2018. El resultado estuvo afectado por una pérdida no recurrente de US\$ 7,1 millones por la venta de un barco y activos asociados a una planta de harina y aceite en Talcahuano, activos no operativos y prescindibles para el negocio pesquero. Los gastos de activos operativos pero que tuvieron días sin operación por vedas estacionales, alcanzaron

los US\$ 23,7 millones en 2019, cifra menor a los US\$ 27,1 millones del 2018. Excluida la pérdida por venta de activos prescindibles de la filial, el resultado de Pesca mejoró en 2019 en US\$ 4,9 millones.

- El resultado de la participación del 70% de la filial Camanchaca Pesca Sur fue una pérdida de US\$ 1,0 millones. Este resultado de la filial se ajustó negativamente en US\$ 2,4 millones por otros conceptos asignados a la División Pesca Sur, no incluidas en la filial Camanchaca Pesca Sur, principalmente gastos financieros y márgenes no realizados de traspaso de producto terminado (langostino) a la filial de la matriz en Estados Unidos, y que no ha sido aún entregada a clientes finales. Así el resultado total del segmento Pesca Sur es una pérdida de US\$ 3,4 millones en comparación con la utilidad de US\$ 2,2 millones del 2018.

### **Actividades de Soporte**

A nivel consolidado en Compañía Pesquera Camanchaca, los gastos de administración como proporción de los ingresos disminuyeron desde 5,0% en 2018 a 3,1% en 2019, mientras que los de distribución se mantuvieron en 4,6%. En el conjunto de actividades de administración y distribución, por lo tanto, la Compañía pasó de utilizar el 9,6% de los ingresos en 2018, a emplear el 7,7% en 2019. Los gastos de administración bajaron desde US\$ 31,2 millones a US\$ 19,3 millones, mientras que los de distribución se mantuvieron en torno a US\$ 21,5 millones.

En el caso de los gastos de administración, cuya baja es alrededor de US\$ 12,0 millones, éstos consideran los ahorros generados como resultado de la revisión detallada que en 2018 se hizo de la eficiencia y eficacia de las áreas de soporte (contabilidad, tecnología, recursos humanos, logística, distribución, entre otros), y que concluyeron en medidas de mejora que quedaron implementadas en el primer trimestre de 2019.

Los Gastos Financieros alcanzaron US\$ 8,1 millones en 2019 en comparación a US\$ 10,2 millones en 2018, reducción originada en: i) el resultado negativo del año anterior de US\$ 3,2 millones en operaciones de cobertura de tipo de cambio; ii) la reducción de la tasa de referencia Libor; y iii) la mejora en el spread de la deuda como resultado del cumplimiento de resguardos financieros del contrato de financiamiento.

Los otros ingresos (egresos) significaron una pérdida de US\$ 13,9 millones, que es atribuible a la división Salmones por el resultado de la cuenta en participación de trucha, la cual significó una pérdida para la compañía de US\$ 2,5 millones; al deducible de los seguros de mortalidad extraordinaria de peces y de gastos no cubiertos por éstos en eventos ocurridos en el primer semestre por baja de oxígeno (US\$ 2,3 millones), y por el castigo contable por la venta y/o baja de activos en desuso (US\$ 9,3 millones) incluidos barcos y activos de la planta harina mencionados anteriormente.

El ajuste neto de Fair Value (FV)<sup>2</sup> para 2019 fue de US\$ 0,3 millones positivos, inferior a los US\$ 2,3 millones positivos en 2018. El FV no afecta el EBITDA, los impuestos, ni la ganancia líquida distribuible. Esta última es de US\$ 20,5 millones para el año 2019.

---

<sup>2</sup> A partir de 2019 y en forma comparativa para el 2018, se introdujeron mejoras al cálculo del valor justo de los activos biológicos conforme a las definiciones contenidas en NIC 41, valorando toda la biomasa en el mar a valor justo y no solo a los peces a partir de un peso de 4 kg para el salmón atlántico y 2,5 kilos para el Coho. Para mayor detalle, ver Nota 3 de los estados financieros – Cambios en políticas y estimaciones contables.

## **Flujo de Efectivo al 31 de diciembre 2019**

En el 2019 el flujo de efectivo de las Actividades Operacionales fue positivo en US\$ 27,2 millones, lo que se compara con US\$ 60,6 millones también positivos en el 2018. La disminución está explicada en buena medida por el incremento en las cuentas por cobrar al cierre del año vinculado al gran volumen de ventas en el último período del año, ventas que se cobrarán en 1T 2020, y al aumento de capital de trabajo asociado a un mayor activo biológico de salmón Atlántico y Coho. También influyeron los desfavorables resultados de Pesca Norte.

El flujo de efectivo de las Actividades de Financiamiento fue de US\$ 49,5 millones en el período, en comparación a los US\$ 10,1 millones del 2018, explicado por la toma de préstamos bancarios a corto plazo en el 4T 2019 para el financiamiento del mayor capital de trabajo señalado anteriormente (biomasa e inventarios), así como las inversiones. Los flujos del 2019 se explican por el uso del crédito sindicado “Revolving” y líneas de corto plazo por un neto de US\$ 66,6 millones. El pago de dividendos de Camanchaca y filiales fue de US\$ 17,1 millones.

El flujo de efectivo usado en las Actividades de Inversión fue de US\$ 64 millones en el período, en comparación con US\$ 49 millones de 2018. Estas inversiones corresponden a mejoras y automatizaciones en plantas, mejoras de flota pesquera y habilitación de nuevos centros de cultivos de salmones, consistentes estos últimos con el plan de crecimiento en Salmones Camanchaca.

El resultado del flujo de caja neto para el período dejó un saldo de efectivo al 31 de diciembre de 2019 de US\$ 41,9 millones.

## **Balance al 31 de diciembre 2019**

### **Activos**

Durante el año 2019, los activos totales de la Compañía aumentaron 14,5% o US\$ 98,9 millones, y alcanzaron los US\$ 782,7 millones. El crecimiento fue impulsado principalmente por un fuerte aumento de los activos biológicos e inventarios, impulsados por el plan de cosechas 2019-2020, el aumento de las cuentas por cobrar debido al alto volumen cosechado y vendido en el 4T 2019, y de un aumento en los activos fijos por inversiones.

Los activos corrientes totales alcanzaron US\$ 388 millones, un 19,7% de aumento respecto al 31 de diciembre de 2018, atribuible a mayores inventarios (US\$ 21,4 millones) y activos bilógicos (US\$ 12,3 millones), consistente con el plan de cosecha 2019-2020; un aumento de las cuentas por cobrar (US\$ 18,4 millones), y una variación positiva del efectivo por US\$ 11,1 millones.

Los activos no corrientes aumentaron 9,7% o US\$ 35 millones, alcanzando los US\$ 395 millones, principalmente por el aumento de US\$ 32 millones en las inversiones netas en activo fijo, que se condice con el plan de inversiones de la compañía.

Los inventarios valorizados al costo al 31 de diciembre de 2019 alcanzaron los US\$ 77 millones, superiores a los US\$ 55,3 millones de diciembre de 2018, con aumentos en todos los negocios. En pesca, principalmente en volúmenes de harina y aceite de pescado como también en conservas. En el caso del salmón atlántico, el inventario fue mayor al del cierre 2018 con un importante mix de valor agregado.

## **Pasivos y Patrimonio**

Los pasivos totales de la Compañía aumentaron un 36,5% o US\$ 79,1 millones, pasando de US\$ 217 millones al cierre del año 2018 a US\$ 296 millones, esto es, financiaron el 80% del aumento de activos.

Los pasivos corrientes aumentaron un 23,5% o US\$ 27,9 millones, descompuesto en alzas de pasivos financieros corrientes por US\$ 30,3 millones, obtenidos para el financiamiento de capital de trabajo necesario para la operación. Hubo una reducción de pasivos corriente por pago neto de impuestos corrientes por US\$ 6,5 millones.

A la fecha de este informe, la Compañía cuenta con líneas de financiamiento bancario comprometido de largo plazo de US\$ 140 millones, de los cuales mantenía utilizados al 31 de diciembre de 2019, solo US\$ 124 millones. Asimismo, cuenta con US\$ 67 millones de líneas de corto plazo no comprometidas, de las cuales mantiene giradas US\$ 38 millones. Por lo tanto, a esta fecha la Compañía posee líneas disponibles no utilizadas en exceso de US\$ 45 millones.

Durante 2019, el Patrimonio de Camanchaca, en consecuencia, aumentó US\$ 19,8 millones o 4,2%, alcanzando US\$ 487 millones, aumento explicado por las ganancias acumuladas del período neto de los dividendos pagados y provisionados.

## **Desempeño Operativo de las Divisiones**

### **Negocio de Salmones**

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

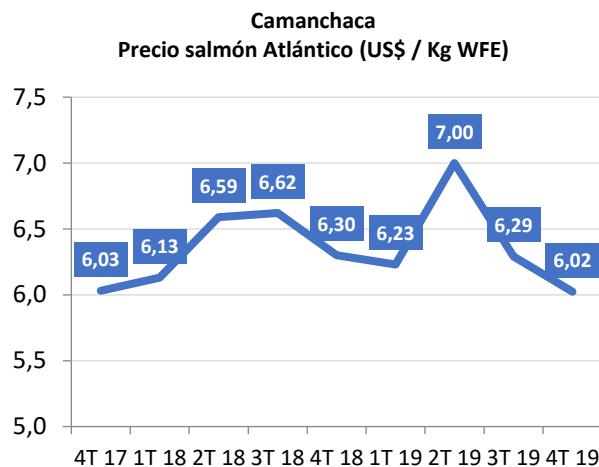
1. **El precio del salmón Atlántico**, el cual es muy sensible a las condiciones de oferta noruega y chilena, y de las tasas de tipo de cambio de sus principales socios comerciales;
2. **Las condiciones sanitarias del salmón Atlántico** que afectan los factores de conversión, el uso de herramientas farmacéuticas 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 2019 fue de US\$ 6,02 por Kg WFE, un 4,4% menor que el precio del mismo período en 2018. Los precios del 4T 2019 están influenciados por una alta proporción de ventas con valor agregado, atribuible a condiciones de la materia prima cosechada y de demanda de mercados, que se tradujo en mayores ventas de filetes y porciones a Estados Unidos, y salmón entero congelado a Rusia.

Durante el 4T 2019 Camanchaca obtuvo un retorno promedio de la materia prima (RMP)<sup>3</sup> de salmón Atlántico de 97 centavos de dólar superior respecto al índice del mercado de referencia, Salmonex<sup>4</sup>, revirtiendo la situación del 2T 2019 cuando este índice subió fuertemente. Este comportamiento es un reflejo de ventas de productos con valor agregado en contratos de mediano plazo, que dan más estabilidad que el mercado contado.

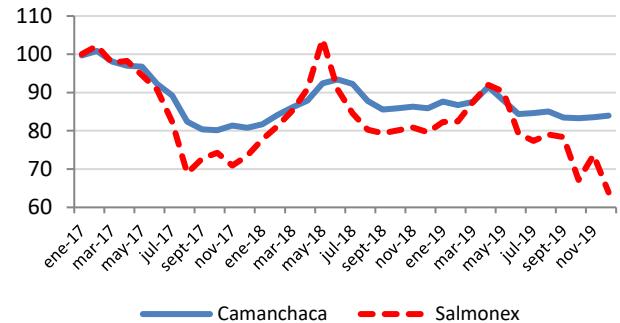
---



Retorno Materia Prima (US\$ / Kg WFE)

Camanchaca vs Mercado

Salmonex Enero 2017 = Base 100



<sup>3</sup> Retorno de Materia 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.

<sup>4</sup> El índice de mercado o “Salmonex” es un indicador conceptual que se construye con el precio del filete fresco trim D exportado por Compañías chilenas, deduciéndole 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 2019	4T 2018	Δ	Δ %	2019	2018	Δ	Δ %
Cosechas	tons WFE	20.288	13.944	6.344	45,5%	53.731	48.496	5.235	10,8%
Producción	tons WFE	20.553	13.952	6.601	47,3%	53.549	48.333	5.216	10,8%
Ventas	tons WFE	20.268	15.285	4.983	32,6%	51.151	50.670	481	0,9%
Precio Promedio de Venta	US\$/Kg WFE	6,02	6,30	(0,28)	(4,4%)	6,26	6,41	(0,15)	(2,4%)

Salmón Coho Propio		4T 2019	4T 2018	Δ	Δ %	2019	2018	Δ	Δ %
Cosechas	tons WFE	3.813	0	3.813	-	4.302	0	4.302	-
Producción	tons WFE	3.806	0	3.806	-	4.295	0	4.295	-
Ventas	tons WFE	2.504	0	2.504	-	2.504	0	2.504	-
Precio Promedio de Venta	US\$/Kg WFE	4,69	0	4,69	-	4,69	0	4,69	-

Camanchaca cosechó 20.288 toneladas WFE de salmón Atlántico en 4T 2019 convirtiéndose en el trimestre de mayor cosecha de la historia de la compañía, aumentando un 45,5% respecto de 4T 2018. Las ventas fueron de 20.268 toneladas WFE en el 4T 2019, lo cual es un 32,6% superior al mismo período del año 2018. La cosecha del último trimestre del año representó el 38% de la cosecha anual.

Para un mejor uso de los centros estuarinos de la X región y complementando la ACP, Camanchaca sembró en 2018 1,4 millones de smolts de salmón del Pacífico o Coho, los cuales permitieron cosechar 3.813 toneladas WFE durante el 2019, ciclo que se completará con 760 toneladas de cosecha a comienzos del 2020. Esta iniciativa dará a la Compañía experiencia específica en los procesos productivos y comerciales de esta especie, que la Compañía estima beneficiosa para la etapa posterior al término de la ACP. La producción de Coho de 2019 representa según Aquabench cerca del 2,4% de la oferta chilena. Por la condición de densidad que la regulación define para crecimientos de siembras, Camanchaca estima márgenes negativos durante los primeros 2 años de producción, esto es, 2019 y 2020. El margen durante el año 2019 fue levemente negativo, alcanzando los US\$ 0,2 millones, con ventas de 2.504 toneladas WFE a un precio promedio de US\$ 4,69 7 Kg WFE.

## Ingresos

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

Ventas por segmento de mercado a diciembre 2019

Producto o Especie	EE.UU. MUS\$	Europa + Eurasia MUS\$	Asia ex Japón MUS\$	Japón MUS\$	LATAM ex Chile MUS\$	Mercado Nacional MUS\$	Otros MUS\$	TOTAL MUS\$
Salmón Atlántico	115.922	60.498	24.685	29.817	69.375	15.066	4.684	320.047
Coho	1.173	1.995	117	8.096	352	0	0	11.733
Otros	91.926	0	0	0	0	11.870	0	103.796
<b>TOTAL</b>	<b>209.021</b>	<b>62.493</b>	<b>24.802</b>	<b>37.913</b>	<b>69.727</b>	<b>26.936</b>	<b>4.684</b>	<b>435.576</b>

Ventas por segmento de mercado a diciembre 2018

Producto o Especie	EE.UU. MUS\$	Europa + Eurasia MUS\$	Asia ex Japón MUS\$	Japón MUS\$	LATAM ex Chile MUS\$	Mercado Nacional MUS\$	Otros MUS\$	TOTAL MUS\$
Salmón Atlántico	98.091	97.376	28.188	14.982	74.037	9.244	2.897	324.816
Coho	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros	96.250	0	0	1.518	0	10.821	0	108.590
<b>TOTAL</b>	<b>194.341</b>	<b>97.376</b>	<b>28.188</b>	<b>16.500</b>	<b>74.037</b>	<b>20.065</b>	<b>2.897</b>	<b>433.406</b>

Para el mercado chino, Camanchaca participa desde el año 2013 con un 25% de la propiedad de la comercializadora “New World Currents”, sociedad creada junto con otros 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. Durante el segundo semestre del año, uno de los socios de NWC informó su decisión de dejar de operar a través de esta sociedad.

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 88,3% de las ventas del 2019, superior al 83,3% del 2018. El volumen restante está compuesto de ventas de salmón fresco entero con cabeza y eviscerado, destinado a los mercados de Sudamérica y China.

En el mercado norteamericano se comercializa principalmente filetes y porciones de salmón Atlántico fresco, mientras que en Europa, entero y porciones de salmón Atlántico congelado. En Asia, Japón muestra preferencia por filetes congelados, mientras China salmón tanto fresco como congelado. Otros países de América Latina consumen principalmente filetes congelados.

El porcentaje de ingresos totales provenientes del mercado norteamericano subió de 44,8% a 48,0% en el 2019, mientras que Europa y Eurasia (principalmente Rusia) bajaron de 22,5% a 14,3%, explicado por una disminución del atractivo del mercado ruso durante la primera mitad del año. Este último es un mercado que muestra mayor volatilidad en su acceso y atractivo relativo a otros, y donde la Compañía busca aprovechar las oportunidades que se presentan planificando una asignación no superior a 10% en el mediano y largo plazo. Asia excluido Japón (principalmente China), bajaron de 6,5% a 5,7%, mientras en Japón subió de 3,8% a 8,7%. América Latina excluyendo Chile, bajó de 17,1% a 16,0% debido a una disminución del atractivo del mercado brasileño, compensado con un aumento en el mercado mexicano. En resumen, las menos atractivas condiciones de Rusia y Brasil movieron producto desde allí a los mercados tradicionales EE.UU., Japón y México.

Los otros ingresos corresponden principalmente a la venta de salmones y otros productos del mar de terceros en nuestra filial en Estados Unidos, Camanchaca Inc., y a la venta de smolts, procesamiento y servicios a terceros de nuestra planta de proceso primario, y al arriendo de centros de cultivo en el mercado nacional.

### Otros negocios

Al 31 de diciembre 2019 Camanchaca posee 7 concesiones de cultivo de mar, que están siendo arrendadas para cultivo de Trucha, y que se ubican en el Estuario de Reloncaví (X región). Estos arriendos son el aporte que la Compañía hace a la Asociación de Cuentas en Participación (ACP) de Trucha. El barrio o zona geográfica donde se ubican estas concesiones tiene descanso obligatorio (fallow period) en el primer trimestre de los años impares, años en que las cosechas son menores, como es el caso de 2019, cuando se cosecharon un total de 2.958 toneladas WFE de trucha, lo que es inferior al año anterior en el que se alcanzaron las 17.405 toneladas. El tercio de resultado de esta cuenta en participación para Camanchaca significó una pérdida de US\$ 2,5 millones en 2019 frente a una utilidad de US\$ 2,9 millones en 2018, las que se presentan en el estado de resultado en la línea de Otros Ingresos. Esta disminución en el resultado se explica además de la menor escala, por el intento de producir esta especie durante todo el año y en centros fuera del estuario de Reloncaví, lo que impactó los costos y los precios por problemas de madurez en la producción. Estas condiciones no están presentes en las siembras a partir del 2T 2019.

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, año en que termina el acuerdo (mayores en años pares y menores en los impares).

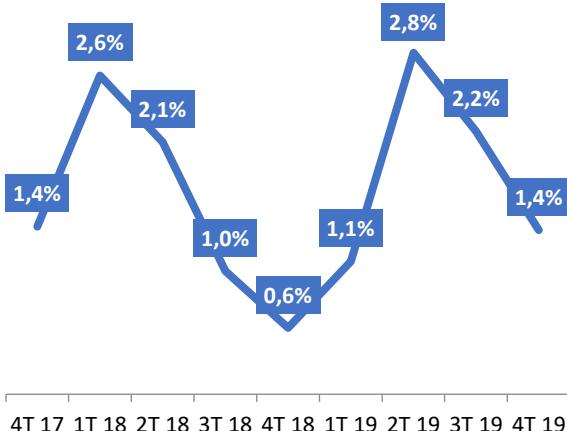
Los otros negocios de la Compañía como la venta de productos de terceros en las oficinas comerciales, el proveer a terceros de servicios de procesamiento, arriendo de centros de Cultivos, y la venta de subproductos, resultó en márgenes operativos al 31 de diciembre de 2019 de US\$ 9,8 millones, un 34% superior al 2018.

### I. Condiciones Sanitarias y Productivas

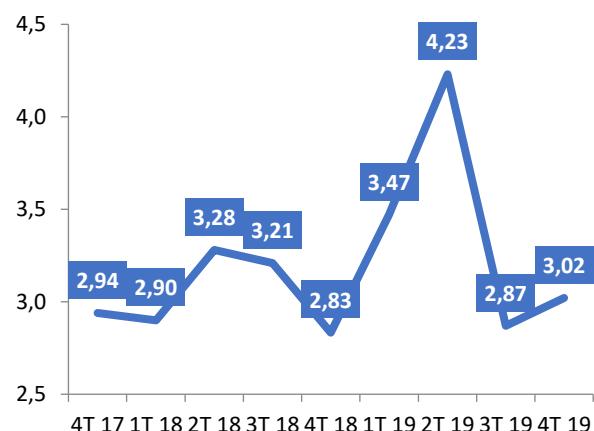
La mortalidad en ciclo abierto (total mortalidad de la biomasa) de la población de salmón Atlántico durante todo el 4T 2019 fue de 1,4%, equivalente al 4T del ciclo anterior (2017), afectada por eventos aislados de baja de oxígeno, ataques de lobos y daños en transporte. La mortalidad acumulada de aquellos centros que completaron su ciclo en 4T 2019 (5 centros), por su parte, fue de 11,4%, altamente influenciado por el cierre de un centro afectado por bajas de oxígeno en el 1S 2019 (Marilmó).

El costo de los peces (ex-jaula peso vivo) cosechados durante el 4T 2019 fue de US\$ 3,02 por Kg, que es 19 centavos de dólar mayor al exhibido en el 4T 2018, y 8 centavos superior al registrado en el ciclo anterior (4T 2017) para similares zonas geográficas, pero en línea con los objetivos de largo plazo de la compañía. El mayor costo respecto del ciclo biológico anterior comparable (4T 2017) se debe al mayor costo del smolt producto de medidas sanitarias como vacuna viva y lufenurón y a costos generales asociados a medidas de mitigación de riesgos, tales como plataformas de oxígeno y equipos de urgencia para mitigación de blooms de algas. Respecto del mayor costo adicional con el 4T 2018 adicionalmente debe incorporarse el mayor costo de alimentación producto del mayor factor de conversión biológico de los centros específicos del 4T 2019.

### Mortalidad salmón Atlántico\* (%)



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



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

Respecto de las principales variables productivas y sanitarias en ciclo cerrado para el 4T 2019, el siguiente cuadro muestra la evolución en el tiempo,

	Indicadores Biológicos					Indicadores de sustentabilidad				
	FCRb (Pez vivo)	Productividad Kg WFE/smolt	Peso promedio cosecha Kg WFE	Uso de Antibióticos Gr/Ton	Uso de antiparasitarios Gr/Ton	FIFO Ratio	Duración ciclo / Períodos descanso	# de escapes	Tratamientos medicinales (baños) gr API por ton	# tratamientos antibióticos
2016	1,17	5,7	5,9	455,3	0,5	0,68	17/7	0	0,0	2,3
2017	1,14	4,7	5,3	568,8	4,0	0,65	17/7	0	4,0	2,4
2018	1,12	4,9	5,3	462,3	0,5	0,61	16/8	0	0,5	2,4
2019	1,15	5,1	5,6	511,1	7,8	0,57	16/8	0	7,8	1,9

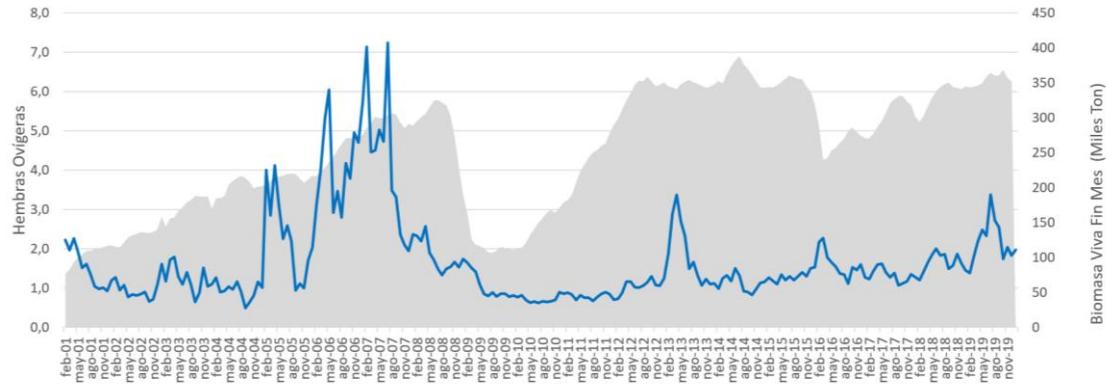
La productividad de smolts (Kgs de biomasa cosechada/número de smolts sembrados), por su parte, alcanzó los 5,1 kg WFE por smolt en el 4T 2019, mayor que en años anteriores principalmente por el aumento del peso medio de cosecha de un 6,6%, que llegó a los 5,6 Kg WFE.

Con relación al cáligus, a partir de marzo de este año se observó un aumento de la carga de parásitos en los peces especialmente en ciertas zonas de aguas más salinas debido a la pérdida de eficacia del antiparasitario de mayor uso en Chile (Azametifos), debiendo intensificar la frecuencia de tratamientos e incorporar tratamientos alternativos, lo cual permitió controlar la abundancia del parásito desde el tercer trimestre del año 2019.

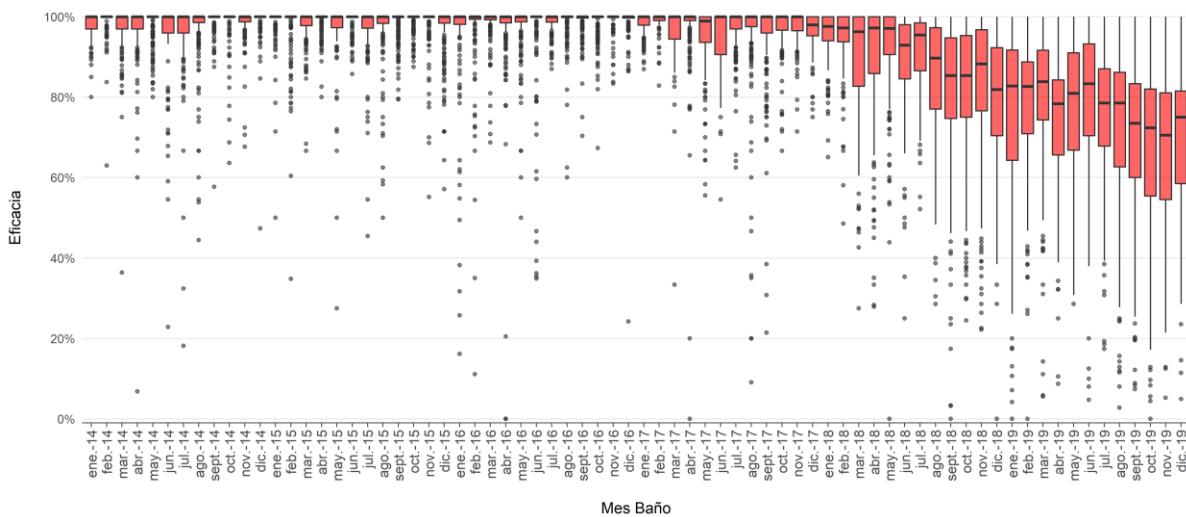
## Carga de cáligos (hembras ovígeras) período 2014-2019 para la industria.

Abundancia promedio hembras ovígeras y biomasa viva fin mes industria, años 2001 a 2020. Salar y Trucha

**AQUABENCH®**  
Análisis & Asociados



## Eficiencia Azametifos período 2014-2019 para la industria.



Esta situación de mayor presión de parásitos en la industria y de tratamientos tradicionales de menor eficacia ha llevado a Camanchaca a buscar tratamientos alternativos que den soluciones más efectivas, a través del uso de peróxido, un nuevo antiparasitario (Alfaflux) y tratamientos mecánicos (Optilizer, FLS). Sin perjuicio de ello y hasta esta fecha, la Compañía no ha visto necesario cosechas anticipadas con pesos inferiores a los originalmente previsto, tal como muestra la estadística de peso medio de cosecha del 4T 2019.

A la fecha de este reporte, Camanchaca posee 3 centros en la condición de CAD (Centro de Alta Diseminación), es decir, aquellos centros donde se ha registrado por una vez un recuento de más de 3 hembras Ovígeras en promedio. Dichos centros se encuentran ubicados en 2 barrios (ACS) y representan a esta fecha el 18% (a la semana 10) del total de peces vivos de la empresa. Uno de estos centros está en proceso de cosechas con un peso promedio de 5,1 kg se encuentra en CAD 2 y los otros dos en categoría CAD 1 con pesos promedio de 4,9 kg y 3,8 kg.

Durante el 4T 2019 la autoridad sanitaria chilena, Sernapesca, efectuó una modificación en la normativa de control del cáligus, incorporando mayor fiscalización a la situación parasitaria, flexibilidad en los tratamientos y facilidades para medidas más efectivas de control, entre las que se incluyen cosechas voluntarias preventivas e incentivos al uso de tratamientos no farmacológicos.

Respecto al ciclo anterior en iguales barrios, durante el 4T 2019 hubo una reducción de 10% en el uso de antibióticos debido principalmente a mejores prácticas sanitarias y a uso de la vacuna viva. El aumento en el consumo respecto del 4T 2018 se debe principalmente a que en el 4T 2018 se cosechó principalmente de un centro de cultivo en una zona geográfica privilegiada, con excelentes condiciones biológicas y sanitarias y con su mayoría de producción ASC.

Los costos de salmón Atlántico fueron de:

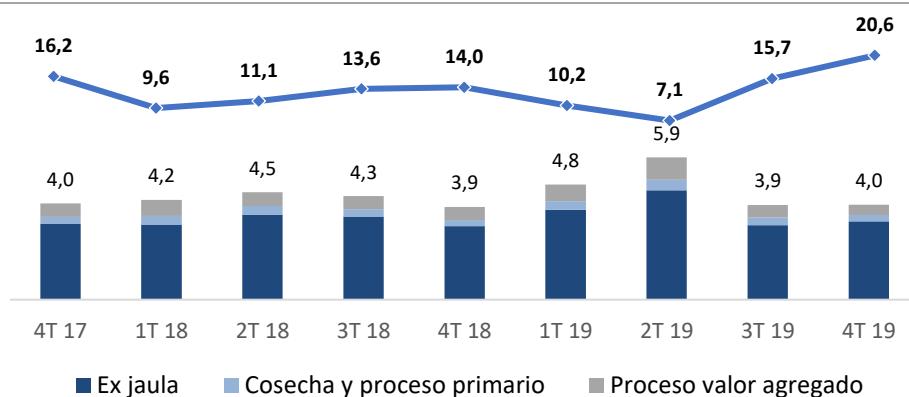
<b>Costos (US\$/Kg WFE) salmon Atlántico</b>	<b>4T 17</b>	<b>4T 18</b>	<b>4T 19</b>
Ex jaula	3,16	3,05	3,25
Cosecha y proceso primario	0,28	0,26	0,27
Proceso valor agregado	0,56	0,54	0,43
<b>Costo Total Producto Terminado</b>	<b>4,00</b>	<b>3,85</b>	<b>3,95</b>

El costo ex jaula WFE en el 4T 2019 fue de US\$ 3,25 por Kg un 6,7% mayor a lo registrado en el 4T 2018, el aumento esta principalmente explicado por mayor costo de smolt debido a medidas sanitarias (vacuna viva y lufenurón), costos generales asociados a medidas de mitigación de riesgos (oxígeno y surgencia para Bloom de algas) y mayor costo de alimento por mayor factor de conversión biológico de los centros del 4T 2019.

En cuanto a los costos de proceso (primario y secundario), estos fueron de US\$ 0,70/Kg WFE, menor en un 12,5% que 4T 2018 y 14 centavos inferior al 4T 2017 (-16,7%), debido a mayores niveles de actividad en las plantas de proceso.

El costo total del producto terminado por Kg WFE, fue 10 centavos de dólar superior al 4T 2018 y 5 centavos de dólar inferior al ciclo anterior en 2017 (mismas zonas geográficas de los centros cosechados).

#### Costo total de producto terminado (US\$/Kg WFE) y volumen procesado (M Ton WFE) salmon Atlántico

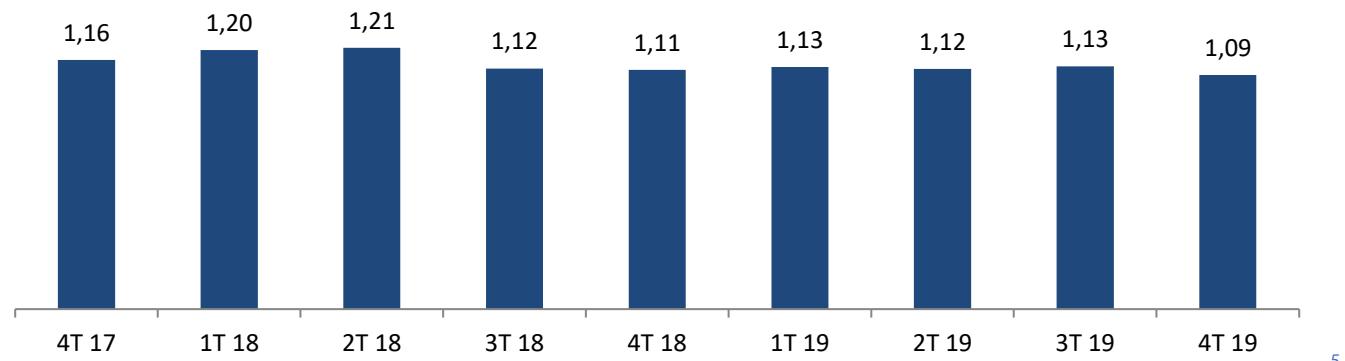


## II. Costo Alimentos

Durante el año 2019 se observó estabilidad en los precios de los ingredientes principales exceptuando la harina y aceite de pescado, los cuales muestran mayor volatilidad: el precio de la harina de pescado bajó 14% en el 4T 2019 respecto al 4T 2018, mientras el precio del aceite de pescado subió 22% en igual período. El precio de la soya por su parte cayó 25% entre el 4T de 2018 y 2019.

El precio del alimento para peces que pesan más de 2,5 Kg y que representa cerca del 40% del costo total de alimentos de la Compañía, se mantuvo estable en el 4T 2019, alcanzando US\$ 1,09 por kg, 4 centavos menos que en el trimestre anterior o un 3,6% menos producto de la caída de precios de la harina de pescado y soya.

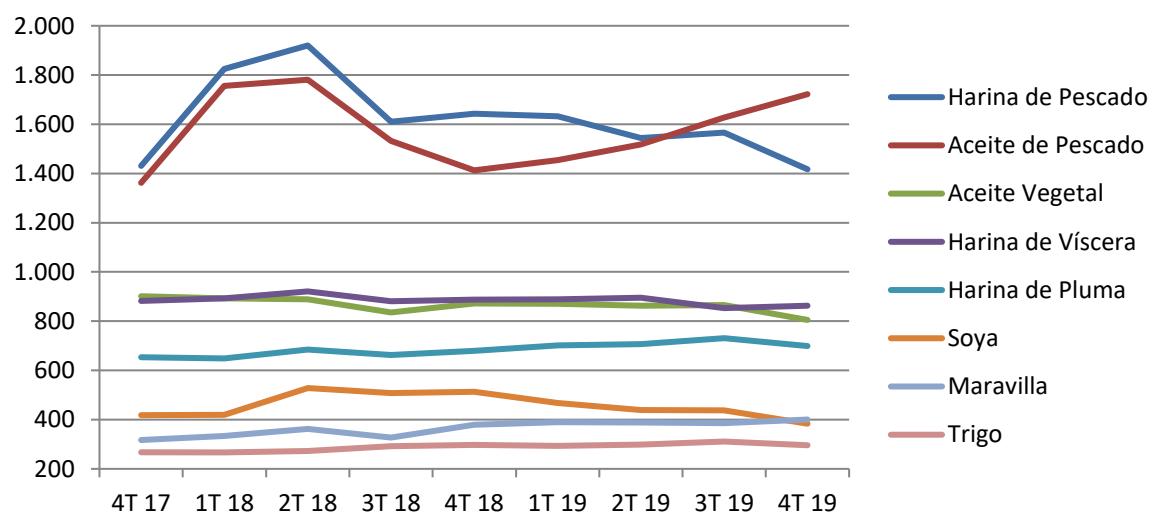
**Precio calibre 2500 (Camanchaca) US\$/Kg**



5

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

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



<sup>5</sup> Dieta para peces de peso medio superior a 2,5 kgs.

## 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 y el **precio del jurel congelado**, muy influido por el precio internacional del petróleo;
3. **Los costos de combustibles** que afectan los costos de pesca y procesos de las materias primas.

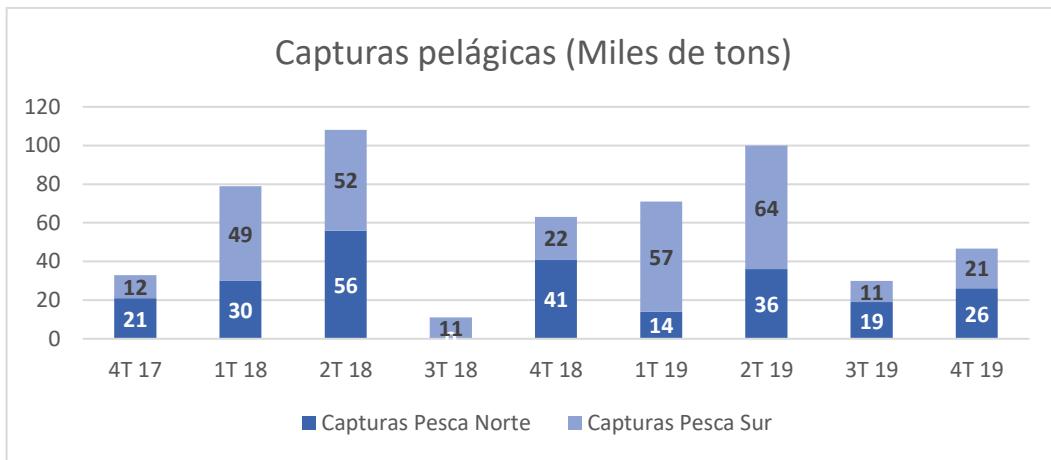
### I. Capturas y producción

Durante 2019 las capturas de anchoveta en el norte alcanzaron las 74 mil toneladas, un 41% inferior a las de 2018 principalmente debido a vedas extraordinarias por alta presencia de juveniles en las capturas, una medida que busca preservar la buena condición que está mostrando la biomasa. Sin embargo, fueron favorables las capturas de jurel y caballa, las que totalizaron 18.242 toneladas, en comparación a las 1.051 toneladas de 2018. En el total, por lo tanto, las capturas fueron 92.038 toneladas, un 27% menor que lo registrado en 2018. Por ello, la producción de harina disminuyó un 27% hasta las 22.745 toneladas, mientras el menor rendimiento del aceite (pasó de 2,7% a solo 0,8% en 2019) hizo que su producción disminuyera 78% desde 3.380 a 740 toneladas. El menor rendimiento de aceite es atribuido a peces con baja talla, y generó un impacto de aproximadamente US\$ 2,5 millones de menor margen en Pesca Norte.

En la pesca de jurel de la zona centro-sur, las capturas alcanzaron las 74 mil toneladas, 7% superiores a las 69 mil de 2018, de las cuales 17.652 mil toneladas corresponden a compras de cuota de otros países miembros de la ORP en los mercados internacionales, 4.188 toneladas más que las compradas en 2018. A estas capturas, se suman aquellas de la especie acompañante, caballa, las que en 2019 alcanzaron las 4.981 toneladas en comparación con las 8.088 de 2018. Así, el total de pelágicos grandes jurel y caballa, que se destina preferentemente a consumo humano (80%), totalizó 79 mil toneladas, produciendo 37 mil toneladas de jurel congelado (versus 30 mil en 2018) y 1,2 millones de conservas (comparado con 1,1 millones de conservas en 2018).

En la pesca de sardina-anchoa de la zona centro-sur, el nivel de capturas industrial y artesanal fue 20% mayor y alcanzaron las 54 mil toneladas en 2019, impactando positivamente la producción total de harina y aceite del sur que aumentaron un 9% y un 21%, con un rendimiento de 20,9% y 8,2%, respectivamente.

En la pesca de langostino, se capturó la totalidad de la cuota, esto es, 4.723 toneladas los durante el año 2019 (-1% versus 2018) y se produjeron 608 toneladas (595 en el 2018) con un rendimiento de 12,9%, algo mayor al 12,5% de 2018.



## II. Precios y ventas

En las últimas temporadas de anchoveta peruana se habían capturado la totalidad de las cuotas asignadas (3,3, 2,1 y 2,1 millones de toneladas en la 1era temporada 2018, 2da temporada 2018 y 1era temporada 2019 respectivamente, lo que había mantenido el precio de harina en los primeros 9 meses del año 2019 en niveles normales de tendencia, esto es, alrededor de los US\$ 1.500/ton. Sin embargo, la segunda cuota de anchoveta peruana fijada en 2,8 millones fue considerada elevada (108% mayor que el promedio de los últimos 5 años de las 2das temporadas) lo que, sumando a la disminución de demanda china por la mortalidad de cerdos afectados por la fiebre africana, se tradujo en una caída de precios a niveles de US\$ 1.250 por tonelada para la harina prime Chile en el 4T 2019. A la fecha de este reporte la cuota total capturada de la segunda temporada en Perú alcanzó tan solo el 36%, lo que hizo recuperar los precios ya en el primer mes del 2020, alcanzando US\$ 1.680/ton.



Las ventas consolidadas de harina disminuyeron 5,7% en 2019 alcanzando las 42 mil toneladas, y las de aceite disminuyeron 24% alcanzando las 7.045 toneladas en 2019. Pese a que en el 4T 2019 se redujo el inventario tanto de harina como de aceite, aún se encuentran en niveles en torno a 6.700 toneladas.

En el caso del jurel congelado, principalmente dirigido a África, las ventas de 2019 aumentaron 13 mil toneladas alcanzando las 40 mil toneladas, un 50% superior a las vendidas en 2018, pero a un precio 11% inferior

equivalente a US\$ 848. Los inventarios de jurel congelado al 2019 alcanzan 4.293 toneladas que es superior en un 21% al 2018, por mayores producciones de jurel durante el 4T 2019 (+23% vs 4T 2018).

Los precios promedio de la conserva acumulados durante el 2019 fueron de US\$ 21,6 por caja, que son un 2% inferiores a los del año anterior. En 2019 se vendieron 1,1 millones de cajas, un aumento de 2% respecto a lo vendido en 2018. En Camanchaca el inventario de conservas alcanzó las 584 mil cajas al cierre de diciembre 2019, a un costo cercano a los US\$ 11,4 por caja, con inventarios 25% superiores a los del cierre de diciembre 2018 por mayores capturas de jurel y caballa durante 2019.

Las ventas de langostinos tuvieron un aumento de 13% en 2019 alcanzando las 691 toneladas a un precio promedio de US\$ 25,2/Kg (+0,5% vs 2018).

Ingresos por segmento de mercado a diciembre 2019

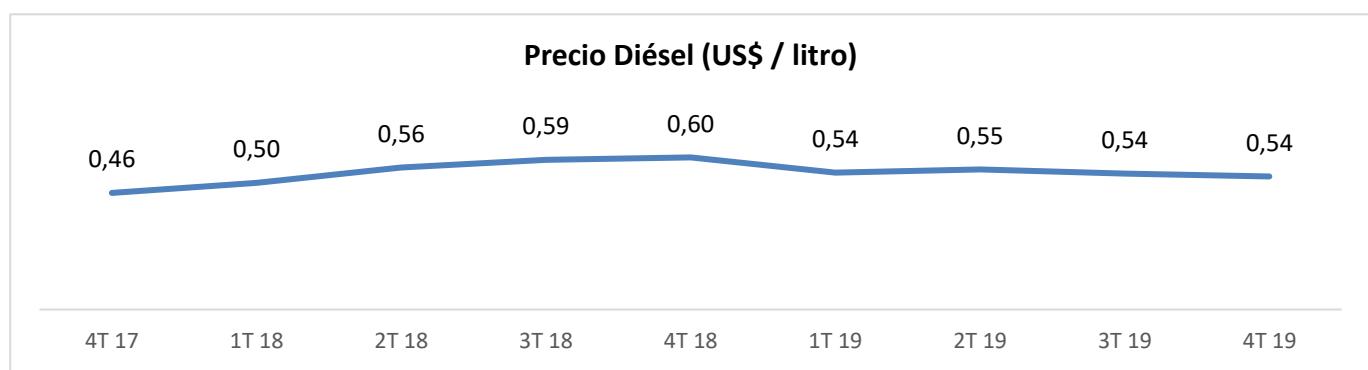
Producto	EE.UU.	Europa + Eurasia	Asia ex Japón	Japón	LATAM ex Chile	Mercado Nacional	Otros	TOTAL
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$
<b>Norte</b>								
Harina	0	0	22.834	6.651	0	0	0	29.485
Aceite	0	202	135	0	0	491	0	827
<b>Sur</b>								
Harina	0	0	9.809	2.116	117	17.130	0	29.172
Aceite	0	2.233	672	0	0	7.241	0	10.146
Conservas	909	368	3.011	0	6.930	9.254	3.009	23.480
Congelado	0	573	0	0	2.154	438	30.612	33.776
Langostino	15.912	16	24	53	0	354	0	16.360
<b>Otros</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>14.375</b>	<b>0</b>	<b>14.375</b>
<b>TOTAL</b>	<b>16.822</b>	<b>3.391</b>	<b>36.485</b>	<b>8.820</b>	<b>9.201</b>	<b>49.283</b>	<b>33.620</b>	<b>157.621</b>

Ingresos por segmento de mercado a diciembre 2018

Producto	EE.UU.	Europa + Eurasia	Asia ex Japón	Japón	LATAM ex Chile	Mercado Nacional	Otros	TOTAL
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$
<b>Norte</b>								
Harina	0	0	41.408	3.823	0	0	0	45.231
Aceite	0	4.985	447	0	771	650	0	6.853
<b>Sur</b>								
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	243,4	0	412	0	15.292
<b>Otros</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>12.161</b>	<b>0</b>	<b>12.161</b>
<b>TOTAL</b>	<b>15.584</b>	<b>5.721</b>	<b>53.574</b>	<b>6.047</b>	<b>8.994</b>	<b>43.658</b>	<b>29.589</b>	<b>163.167</b>

### **III. Costo de combustibles**

El costo del petróleo adquirido por Camanchaca alcanzó los 54 centavos por litro en el 4T 2019, 10% inferior al mismo trimestre de 2018.



## Volúmenes

		4T 2019	4T 2018	Δ	Δ %	2019	2018	Δ	Δ %
<b>CAPTURAS</b>									
Norte	tons.	<b>26.406</b>	<b>40.899</b>	(14.493)	(35,4%)	<b>95.218</b>	<b>127.441</b>	(32.223)	(25,3%)
Propias	tons.	26.396	40.899	(14.503)	(35,5%)	92.037	126.453	(34.416)	(27,2%)
Terceros	tons.	10	0	10	-	3.181	988	2.193	221,9%
<b>Sur</b>	<b>tons.</b>	<b>21.017</b>	<b>22.263</b>	(1.247)	(5,6%)	<b>152.546</b>	<b>133.873</b>	<b>18.673</b>	<b>13,9%</b>
Propias	tons.	3.459	13.048	(9.590)	(73,5%)	79.280	82.741	(3.462)	(4,2%)
Terceros	tons.	17.558	9.215	8.343	90,5%	73.266	51.132	22.134	43,3%
<b>Total</b>	<b>tons.</b>	<b>47.422</b>	<b>63.162</b>	(15.740)	(24,9%)	<b>247.763</b>	<b>261.314</b>	(13.551)	(5,2%)
<b>PRODUCCIÓN</b>									
Harina de Pescado	tons.	10.322	13.120	(2.798)	(21,3%)	42.162	48.816	(6.654)	(13,6%)
Aceite de Pescado	tons.	1.402	843	559	66,3%	8.371	9.700	(1.329)	(13,7%)
Conervas	cajas	53.944	0	53.944	-	1.222.684	1.082.699	139.985	12,9%
Langostinos	Kgs.	85.040	89.444	(4.404)	(4,9%)	608.040	595.217	12.823	2,2%
Jurel Congelado	tons.	393	3.527	(3.134)	(88,9%)	36.753	29.889	6.864	23,0%
<b>VENTAS</b>									
Harina de Pescado	tons.	15.483	10.163	5.320	52,3%	42.303	44.866	(2.563)	(5,7%)
Aceite de Pescado	tons.	1.250	1.365	(115)	(8,4%)	7.045	9.261	(2.216)	(23,9%)
Conervas	cajas	228.638	239.656	(11.018)	(4,6%)	1.096.471	1.076.375	20.096	1,9%
Langostinos	Kgs.	270.884	156.900	113.984	72,6%	691.313	609.362	81.951	13,4%
Jurel Congelado	tons.	4.208	2.952	1.256	42,5%	39.821	26.571	13.250	49,9%
<b>PRECIOS</b>									
Harina de Pescado	US\$/ton	1.270	1.520	(250)	(16,4%)	1.403	1.572	(169)	(10,8%)
Aceite de Pescado	US\$/ton	1.525	1.426	99	6,9%	1.539	1.744	(205)	(11,8%)
Conervas	US\$/caja	20,6	21,9	(1,3)	(6,1%)	21,6	22,0	(0,4)	(1,9%)
Langostinos	US\$/Kg	24,5	24,3	0,2	1,0%	25,2	25,1	0,2	0,6%
Jurel Congelado	US\$/ton	796	871	(75)	(8,6%)	848	954	(106)	(11,1%)

## Negocio de Cultivos

Los ingresos de esta división disminuyeron 10,3% y alcanzaron los US\$ 26,8 millones en el 2019, pero a pesar de esta disminución, el margen bruto en relación a los ingresos aumentó desde un 13,3% en el año 2018 a un 22,6% en el año 2019. Los gastos de administración y costos de distribución disminuyen un 30,4% y 17,7% respectivamente, lo que se refleja en ahorros por US\$ 1,8 millones en el total de los GAV principalmente por menores costos de frío asociados a una mayor rotación de inventarios y a precios 11% superiores en mejillones. Con ello, el EBITDA 2019 alcanzó US\$ 1,6 millones, lo cual es US\$ 3,9 millones mayor que el 2018, generando una ganancia final de US\$ 0,4 millones, lo que se compara favorablemente con la pérdida de US\$ 2,4 millones del 2018.

La producción de mejillones de la filial Camanchaca Cultivos Sur fue 7,1% superior en 2019, alcanzando las 9.107 toneladas de productos terminados, sobre una base de 29.111 toneladas de materia prima procesada, 38% de la cual fue comprada a terceros miticultores (35% en 2018). Los ingresos se redujeron 11,6% hasta los US\$ 24 millones por una disminución de 15% en el volumen vendido asociado a menores rendimientos de la materia prima, quedando en inventario 1.267 toneladas de producto terminado. Estos resultados generaron un EBITDA positivo de US\$ 1,7 millones, que se compara con US\$ 1,5 millones negativos del 2018, y una Ganancia de US\$ 0,6 millones (vs una pérdida de US\$ 1,7 millones en 2018). A pesar de esta mejora, el negocio estuvo afectado por menores rendimientos en el cultivo propio, por causa atribuible a menores nutrientes disponibles en el océano de los lugares de cultivo. Lo anterior hizo que se adquieran mayores volúmenes de materia prima de artesanales, a mayor costo, con el objeto de usar las capacidades instaladas de planta. A la fecha del presente informe es pertinente mencionar que en los primeros dos meses de 2020 hay una importante recuperación de los rendimientos de la materia prima.

El negocio de abalones tuvo un resultado negativo de US\$ 0,2 millones en 2019, lo que se compara con una pérdida de US\$ 0,7 millones en 2018, y un EBITDA negativo de US\$ 0,2 millones, en comparación con los US\$ 0,8 millones negativos de 2018. La mejora está asociada a menores costos de la materia prima (13,2 US\$/Kg v/s 15,6 US\$/Kg).

## Volúmenes

		4T 2019	4T 2018	Δ	Δ %	2019	2018	Δ	Δ %
<b>PRODUCCIÓN</b>									
Abalones	tons.	46	68	-22	-31,8%	209	156	53	34,2%
Mejillones	tons.	1.484	1.142	342	29,9%	9.107	8.505	602	7,1%
<b>VENTAS</b>									
Abalones	tons.	49	66	-17	-25,4%	173	142	31	22,0%
Mejillones	tons.	937	1.472	-535	-36,3%	8.483	9.981	-1.498	-15,0%
<b>PRECIOS</b>									
Abalones	US\$/Kg	13,5	20,8	-7,3	-35,0%	77,3	80,0	-2,7	-3,4%
Mejillones	US\$/Kg	3,4	2,8	0,6	21,0%	11,7	10,5	1,2	11,3%

## Eventos Posteriores

Durante el mes de Febrero se anunció la creación de una nueva unidad de negocios denominada Centro Logístico Rocuant (CLR), que tendrá como objeto social el uso de activos inmobiliarios ubicados en isla Rocuant (Talcahuano) para propósitos de logística de exportación, transporte terrestre de apoyo a logística primaria y secundaria, y el almacenamiento y servicios de carga para exportaciones. Los activos asignados corresponden a las recuperaciones de antiguos activos de instalaciones pesqueras, rehabilitados entre 2017 y 2019.

Durante enero 2020 comenzaron a detectarse los primeros casos de Coronavirus en China, pero que a la fecha de este reporte ya se registran en casi todo el mundo, y más de 200 casos en Chile. Esta situación ha afectado los mercados de destino de los productos que exporta Camanchaca, llevando a la Compañía a tomar una serie de medidas para reducir el riesgo sobre la salud de los empleados, sobre la continuidad operativa de los lugares de producción, y abrir las opciones de destino de los productos a más mercados. A esta fecha, no hay personal de Camanchaca diagnosticado con el virus, ni hay paralización de ninguna de las unidades productivas. Las cadenas de suministro de insumos y de exportación han seguido funcionado, aunque con nuevos protocolos de seguridad sanitaria, sin embargo, dada la reciente evolución de la pandemia hay riesgos de disruptiones productivas o de la cadena logística.

Durante el mes de febrero, la autoridad rusa impuso restricciones a las exportaciones a ese mercado, a un gran número de plantas de proceso chilenas, incluida las dos plantas de proceso de Camanchaca habilitadas para el efecto. Ello implicará en los meses siguientes desvíos de comercio hacia otros mercados. El mercado ruso representó cerca del 5% del consumo mundial del salmón Atlántico cultivado, y fue destino del 8% de las exportaciones Chilenas de esa especie en 2019 (fuente: Kontali). En el caso de Salmones Camanchaca S.A., fue destino del 18% de las ventas de salmón Atlántico durante 2019. La Compañía estima que podrá desviar esos volúmenes a otros mercados, tal como lo hace habitualmente cuando las condiciones relativas cambian, por lo que no anticipa modificaciones de sus planes de siembras o de inversiones.

Con fecha 28 de febrero de 2020, Compañía Pesquera Camanchaca extendió en 2 años el calendario de amortización de su línea de crédito de largo plazo (tramo B) de un monto por US\$ 40 millones de los cuales a la fecha hay utilizados US\$ 30 millones con los bancos Rabobank, DNB y Santander. Con ello, el inicio del calendario de pagos se desplazó desde mayo 2020 a mayo 2022 y el vencimiento de la línea desde noviembre 2022 a noviembre 2024.

## Principales Riesgos e Incertidumbres

Existen variables externas que pueden tener una incidencia significativa en el rendimiento anual de la Compañía. Por el lado de sus ingresos, las principales variables son los niveles de captura de la pesca pelágica y las condiciones biológicas de las cosechas de salmón Atlántico, así como condiciones de mercado y precios de sus principales productos, harina de pescado y salmón Atlántico. Por el lado de los costos los factores más críticos son la situación ambiental de los centros de cultivo y sanitaria de la biomasa de 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 biomassas y su condición biológica y de salud, la realización del proceso de smoltificación en centros de recirculación cerrados alimentados con aguas de napas subterráneas, transporte de peces para siembras y cosechas en wellboats, baños antiparasitarios coordinados por barrios, limpieza frecuente de redes, plantas de oxígeno para suplir casos de déficit pronunciado de éste en el agua, vacunaciones en etapa agua dulce, entre otros. Los riesgos asociados a aumentos de cargas de parásitos pueden significar, bajo ciertas circunstancias, un adelanto de cosechas con el consiguiente menor peso que en un extremo, pueden generar productos inservibles. Para mitigar estos riesgos, la Compañía además de aplicar los actuales tratamientos con rigor, está diversificando los tipos de tratamientos antiparasitarios que aplica a los centros afectados por mayores cargas. A pesar de estas medidas mitigadoras la presencia de cáligos no podrá ser, en el futuro previsible, erradicada como fuente de riesgo fitosanitario.

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 biomassas, las capturas pesqueras y las infraestructuras de producción. Adicionalmente, está expuesta a que enfermedades contagiosas o pandemias puedan afectar el normal funcionamiento productivo o las cadenas logísticas intermedias o posteriores, que conlleven una interrupción de la producción y venta. En forma constante la Compañía está monitoreando estas variables usando las últimas tecnologías disponibles en Chile, además de tener coberturas apropiadas de seguros para estos riesgos cuando existan disponibles.

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

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

- Negocio de la Pesca: A pesar de la volatilidad de corto plazo de los precios, en los últimos años se ha mantenido una tendencia positiva de los precios, esto debido a las restricciones en la oferta mundial y a un sostenido crecimiento de la demanda por proteínas, impulsado principalmente por el desarrollo de la acuicultura y productos destinados al consumo humano.
- Negocio de la Salmonicultura: Los precios son altamente dependientes tanto de la oferta noruega y chilena como de las fluctuaciones en el tipo de cambio de los principales socios comerciales de la Compañía, que afectan las condiciones de la demanda en esos mercados. Camanchaca ha buscado resguardarse de este riesgo a través de su diversificada presencia comercial y una flexibilidad de tipos de producto que permitan que la materia prima se destine a cualquier mercado.
- Negocio de Otros Cultivos: Los precios de los mejillones y el abalón han presentado una tendencia de precios estable en los mercados internacionales los últimos años, sin grandes fluctuaciones interanuales. La Compañía ha buscado resguardo optimizando sus costos, profundizando lazos comerciales con oficinas de distintas partes del mundo y creando productos de calidad y abriendose a otros formatos.

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

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

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

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

#### e) Riesgos regulatorios

Nuestros negocios dependen de Leyes, Normativas y Reglamentos dictados por la autoridad, y cambios significativos de éstos podrían tener impacto en nuestros resultados. En este contexto, el 9 de febrero de 2013 fue publicada la Ley de Pesca que reemplaza los Límites Máximos de Captura por Armador por Licencias Transables de Pesca. Para el caso de los cultivos, las regulaciones se encuentran establecidas principalmente por la Ley General de Pesca y Acuicultura y sus reglamentos que fijan concesiones, el buen manejo de las biomassas 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.

En la salmonicultura, a partir del 4T 2016, se hicieron cambios en la normativa referentes a la densidad de cultivo del salmón, y se introdujo un programa de reducción de siembra de smolts (PRS), alternativo al régimen general de densidad. Este último obliga a reducir las densidades de siembra y cultivo cuando se haya registrado un bajo rendimiento sanitario y/o cuando se esperan crecimientos de siembras en la zona. El mecanismo PRS ofrece a los productores optar por reemplazar la baja en densidad cuando corresponda, por un plan de siembra que considere una contención del crecimiento respecto al ciclo anterior, manteniendo las densidades en los máximos permitidos.

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

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

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

#### f) Riesgo Social y Político

Ciertas condiciones sociales y/o situaciones políticas (disturbios, violencia, desmanes) pueden generar interrupciones operativas temporales que afecten la continuidad normal de las plantas de procesamiento, logística primaria y/o secundaria (puertos de exportación), acceso a ciertos servicios públicos como aduanas o autoridades sanitarias, disponibilidad laboral o seguridad de las instalaciones en tierra (huelgas, protestas, etc.). Estas situaciones pueden afectar y retrasar las capturas, cosechas, producción o envíos de nuestros productos a los mercados donde se venden. La Compañía monitorea continuamente estas situaciones para preservar la seguridad de las personas y las instalaciones, así como de los productos y evalúa periódicamente implementar factores mitigantes, incluyendo la conveniencia de tomar pólizas de seguro.

**g) Riesgo de liquidez**

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

Camanchaca mantiene una política de gestionar en forma conservadora y prudente este factor, manteniendo una liquidez suficiente, además de líneas de financiamiento con terceros, poniendo especial atención al cumplimiento de sus obligaciones financieras.

**h) 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.

**i) Riesgo de tipo de cambio**

Parte sustancial de los ingresos de Camanchaca son producto de contratos y acuerdos comerciales fijados en dólares estadounidenses. Sin embargo, dada la diversidad de mercado y la importancia de mercado distintos del Norteamericano, que han representado históricamente más del 30% del total exportado, las posibles devaluaciones del dólar frente a las monedas de estos países y/o al peso Chileno, podrían tener impacto en las demandas de esos mercados, y por lo tanto en precios, afectando los resultados financieros de la Compañía.

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

La Compañía contrata pasivos con instituciones financieras en dólares estadounidenses.

**j) Riesgo de crédito**

**i.1) Riesgo de inversiones de excedentes de tesorería**

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

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

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

Los paros de operación de puertos, aduanas y de otras instituciones, así como manifestaciones, protestas o cierres de caminos, podrían afectar y retrasar los despachos de nuestros productos a los distintos mercados que

vendemos, para lo cual la Compañía está en permanente monitoreo con el fin de anticipar estas situaciones y buscar alternativas que minimicen sus impactos.

## Estados Financieros

### Consolidación

El Balance Consolidado al 31 de diciembre de 2019 y al 31 de diciembre de 2018, es la consolidación de los Balances individuales de Camanchaca S.A., Camanchaca S.A., Camanchaca Pesca Sur S.A., Camanchaca Cultivos Sur S. A., Camanchaca SPA, Transportes Interpolares Limitada y Aéreo Interpolares 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 y agrupa a la sociedad Fiordo Blanco S.A. y Fiordo Azul S.A., propietarias 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 consolida a Cannex S.A., sociedad cuyo giro es la comercialización de conservas.

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

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

## Estado de Resultados Consolidado (MUS\$)

	<b>4T 2019</b>	<b>4T 2018</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Ingresos de actividades ordinarias	200.961	147.599	620.030	626.480
Costo de venta	(162.369)	(110.654)	(504.774)	(491.766)
<b>Margen bruto</b>	<b>38.592</b>	<b>36.945</b>	<b>115.256</b>	<b>134.714</b>
Gastos de administración	(4.018)	(8.440)	(19.272)	(31.230)
Costos de distribución	(6.917)	(6.762)	(28.528)	(28.550)
<b>EBIT antes de Fair Value</b>	<b>27.657</b>	<b>21.743</b>	<b>67.456</b>	<b>74.934</b>
<b>EBITDA antes de Fair Value</b>	<b>36.112</b>	<b>27.972</b>	<b>96.314</b>	<b>99.365</b>
Ajuste neto valor justo activos biológico	(9.433)	2.728	311	2.327
<b>EBIT con ajuste Fair Value</b>	<b>18.224</b>	<b>24.470</b>	<b>67.767</b>	<b>77.261</b>
<b>EBITDA con ajuste Fair Value</b>	<b>26.678</b>	<b>30.700</b>	<b>96.625</b>	<b>101.692</b>
Costos financieros	(2.783)	(3.204)	(8.081)	(10.172)
Participación de asociadas	360	358	1.654	1.650
Diferencia de cambio	(805)	(1.387)	(3.074)	(2.993)
Otras ganancias (pérdidas)	(7.853)	(1.298)	(13.923)	1.722
Ingresos financieros	13	0	37	53
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>7.156</b>	<b>18.939</b>	<b>44.380</b>	<b>67.522</b>
(Gasto) ingreso por impuesto	(1.341)	(6.215)	(11.460)	(18.087)
<b>Ganancia (pérdida) del período</b>	<b>5.815</b>	<b>12.723</b>	<b>32.920</b>	<b>49.435</b>
Participación de minoritarios	(2.290)	(3.583)	(12.300)	(14.997)
<b>Ganancia (pérdida) del período controladores</b>	<b>3.525</b>	<b>9.140</b>	<b>20.620</b>	<b>34.438</b>

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

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

## Estado de Resultados Salmones (MUS\$)

	<b>4T 2019</b>	<b>4T 2018</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Ingresos de actividades ordinarias	156.193	109.165	435.576	433.406
Costo de venta	(115.319)	(77.722)	(343.998)	(338.215)
<b>Margen bruto</b>	<b>40.874</b>	<b>31.443</b>	<b>91.578</b>	<b>95.191</b>
Gastos de administración	(2.160)	(3.538)	(9.332)	(13.929)
Costos de distribución	(3.929)	(3.443)	(13.125)	(13.664)
<b>EBIT antes de Fair Value</b>	<b>34.786</b>	<b>24.462</b>	<b>69.122</b>	<b>67.598</b>
<b>EBITDA antes de Fair Value</b>	<b>38.134</b>	<b>27.478</b>	<b>82.384</b>	<b>79.047</b>
Ajuste neto valor justo activos biológico	(9.433)	2.728	312	2.326
<b>EBIT con ajuste Fair Value</b>	<b>25.352</b>	<b>27.190</b>	<b>69.433</b>	<b>69.924</b>
<b>EBITDA con ajuste Fair Value</b>	<b>28.700</b>	<b>30.205</b>	<b>82.384</b>	<b>81.373</b>
Costos financieros	(1.450)	(2.082)	(4.901)	(6.470)
Participación de asociadas	315	337	1.604	1.629
Diferencia de cambio	(39)	(185)	(1.082)	(1.310)
Otras ganancias (pérdidas)	(2.082)	(1.464)	(6.716)	1.820
Ingresos financieros	13	0	37	49
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>22.110</b>	<b>23.796</b>	<b>58.375</b>	<b>65.642</b>
(Gasto) ingreso por impuesto	(5.663)	(7.176)	(15.126)	(17.546)
<b>Ganancia (pérdida) del período</b>	<b>16.446</b>	<b>16.620</b>	<b>43.249</b>	<b>48.096</b>
Participación de minoritarios	(4.836)	(5.182)	(12.706)	(14.771)
<b>Ganancia (pérdida) del período controladores</b>	<b>11.610</b>	<b>11.439</b>	<b>30.543</b>	<b>33.325</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\$)

	4T 2019	4T 2018	2019	2018
Ingresos de actividades ordinarias	41.080	33.064	157.621	163.166
Costo de venta	(44.582)	(28.019)	(140.003)	(127.635)
<b>Margen Bruto</b>	<b>(3.502)</b>	<b>5.046</b>	<b>17.618</b>	<b>35.533</b>
Gastos de administración	(1.286)	(3.968)	(7.426)	(13.688)
Costos de distribución	(2.498)	(2.679)	(12.307)	(11.125)
<b>EBIT</b>	<b>(7.285)</b>	<b>(1.601)</b>	<b>(2.115)</b>	<b>10.721</b>
<b>EBITDA</b>	<b>(2.470)</b>	<b>1.340</b>	<b>12.370</b>	<b>22.629</b>
Costos financieros	(1.276)	(1.078)	(2.969)	(3.513)
Participación de asociadas	45	21	50	21
Diferencia de cambio	(732)	(1.272)	(2.103)	(2.108)
Otras ganancias (pérdidas)	(5.772)	159	(7.200)	(110)
Ingresos financieros	0	0	0	5
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>(15.019)</b>	<b>(3.771)</b>	<b>(14.337)</b>	<b>5.016</b>
(Gasto) ingreso por impuesto	4.082	621	3.601	(1.295)
<b>Ganancia (pérdida) del período</b>	<b>(10.937)</b>	<b>(3.150)</b>	<b>(10.736)</b>	<b>3.720</b>
Participación de minoritarios	2.546	1.598	406	(227)
<b>Ganancia (pérdida) del período controladores</b>	<b>(8.391)</b>	<b>(1.551)</b>	<b>(10.330)</b>	<b>3.494</b>

Estado de Resultados Cultivos (MUS\$)

	4T 2019	4T 2018	2019	2018
Ingresos de actividades ordinarias	3.687	5.369	26.833	29.908
Costo de venta	(2.468)	(4.913)	(20.773)	(25.916)
<b>Margen Bruto</b>	<b>1.219</b>	<b>456</b>	<b>6.060</b>	<b>3.992</b>
Gastos de administración	(572)	(935)	(2.515)	(3.615)
Costos de distribución	(491)	(640)	(3.096)	(3.761)
<b>EBIT</b>	<b>156</b>	<b>(1.119)</b>	<b>449</b>	<b>(3.384)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>448</b>	<b>(845)</b>	<b>1.560</b>	<b>(2.311)</b>
Costos financieros	(58)	(44)	(211)	(188)
Participación de asociadas	0	0	0	0
Diferencia de cambio	(34)	70	111	424
Otras ganancias (pérdidas)	1	7	(6)	11
Ingresos financieros	0	0	0	0
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>65</b>	<b>(1.086)</b>	<b>343</b>	<b>(3.137)</b>
(Gasto) ingreso por impuesto	240	339	65	755
<b>Ganancia (pérdida) del período</b>	<b>306</b>	<b>(746)</b>	<b>408</b>	<b>(2.381)</b>
Participación de minoritarios	0	0	0	0
<b>Ganancia (pérdida) del período controladores</b>	<b>306</b>	<b>(746)</b>	<b>408</b>	<b>(2.381)</b>

## Balance General (MUS\$)

<b>Consolidado (MUS\$)</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	41.873	30.748
Otros activos financieros, corrientes	361	327
Otros activos no financieros, corrientes	15.798	19.301
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	95.777	77.339
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	116	92
Inventarios	76.669	55.297
Activos biológicos, corrientes	150.741	138.416
Activos por impuestos corrientes	6.726	2.673
<b>Total activos corrientes</b>	<b>388.062</b>	<b>324.191</b>
Otros activos financieros, no corrientes	701	701
Otros activos no financieros no corrientes	17.149	18.869
Derechos por cobrar no corrientes	1.252	1.349
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	2.208	2.314
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	4.871	4.699
Activos intangibles distintos de la plusvalía	50.314	50.314
Activos intangibles	1.214	1.214
Propiedades, plantas y equipos	287.683	255.462
Impuestos diferidos a largo plazo	29.202	24.645
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>394.593</b>	<b>359.567</b>
<b>Total activos</b>	<b>782.655</b>	<b>683.758</b>
Otros pasivos financieros, corrientes	31.575	1.306
Pasivos por arrendamientos operativos, corrientes	2.964	0
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corrientes	100.953	99.823
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	375	784
Otras provisiones, corrientes	7.129	7.459
Pasivos por impuestos corrientes	346	6.874
Provisiones por beneficios a empleados, corrientes	3.520	2.708
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>146.862</b>	<b>118.954</b>
Otros pasivos financieros, no corrientes	116.928	80.406
Pasivos por arrendamientos operativos, no corrientes	10.299	0
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, no corrientes	671	302
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	0	0
Pasivos por impuestos diferidos	20.188	16.126
Provisiones por beneficios a los empleados, no corrientes	1.027	1.108
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>149.113</b>	<b>97.943</b>
<b>Total pasivos</b>	<b>295.975</b>	<b>216.897</b>
Capital emitido	284.134	284.134
Primas de emisión	0	0
Ganancias (pérdidas) acumuladas	35.210	20.728
Otras reservas	50.527	50.784
Participación no controladora	116.810	111.215
Total patrimonio neto	486.681	466.861
<b>Total patrimonio neto y pasivos</b>	<b>782.655</b>	<b>683.758</b>

Estado de Flujo de Efectivo (MUS\$)

	4T 2019	4T 2018	2019	2018
<b>FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>				
Flujo (utilizado en) procedente de actividades de operación	28.463	24.575	27.171	60.588
<b>FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>				
Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedente de actividades de financiamiento	3.152	(20.873)	49.482	10.056
<b>FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>				
Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	135	284	1.640	533
Compras de propiedades, plantas y equipos	(16.759)	(9.167)	(65.672)	(49.216)
Otras entradas (salidas) de efectivo	0	(139)	0	(339)
Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedente de actividades de inversión	(16.624)	(9.022)	(64.032)	(49.022)
Efecto de las variaciones en las tasas de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(716)	(592)	(1.496)	(1.079)
INCREMENTO (DISMINUCION) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO	14.275	(5.912)	11.125	20.543
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL PERIODO	27.598	36.660	30.748	10.205
<b>EFFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO AL FINAL DEL PERIODO</b>	<b>41.873</b>	<b>30.748</b>	<b>41.873</b>	<b>30.748</b>

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

	Capital pagado	Primas de emisión	Reservas por diferencia por conversión	Reservas de cobertura de flujo de caja	Otras reservas	Total otras reservas	Ganancias (Pérdidas) acumuladas	Patrimonio atribuible controladores	Participaciones no controladora	Patrimonio Total
Saldo inicial al 1 de enero de 2018 (reformulado)	217.742	155.006	(1)	8		7	(93.949)	278.806	55.821	334.627
Capitalización de Resultados	66.392	(155.006)					88.614			
<b>Cambio en el patrimonio</b>										
Dividendos devengados							(9.974)	(9.974)	(4.279)	(14.253)
Resultado Integral										
Utilidad del periodo							34.438	34.438	14.997	49.435
Otros resultados integrales			(419)	(40)	51.236	50.777		50.778	(100)	50.678
Incrementos por cambios en la participación de subsidiarias que no impliquen pérdida de control							1.599	1.599	44.775	46.374
<b>Saldo final al 31 de diciembre de 2018</b>	<b>284.134</b>		<b>(420)</b>	<b>(32)</b>	<b>51.236</b>	<b>50.784</b>	<b>20.728</b>	<b>355.646</b>	<b>111.215</b>	<b>466.861</b>
Saldo inicial al 1 de enero de 2019	284.134		(420)	(32)	51.236	50.784	20.728	355.646	111.215	466.861
<b>Cambio en el patrimonio</b>										
Dividendos devengados							(6.138)	(6.138)	(6.644)	(12.782)
Resultado Integral										
Utilidad del periodo							20.620	20.620	12.300	32.920
Otros resultados integrales			(319)	62		(257)		(257)	(62)	(319)
<b>Saldo final al 31 de diciembre de 2019</b>	<b>284.134</b>		<b>(739)</b>	<b>30</b>	<b>51.236</b>	<b>50.527</b>	<b>35.210</b>	<b>369.871</b>	<b>116.809</b>	<b>486.680</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 diciembre de 2019 y al 31 de diciembre de 2018.

	2019	2018
<b>Indicadores de liquidez</b>		
Liquidez corriente	2,64	2,73
Razón ácida	1,09	1,10
Capital de trabajo US\$ millones	241	205
<b>Indicadores de endeudamiento</b>		
Razón de endeudamiento neto	0,52	0,40
Pasivo corto plazo/pasivo total	0,50	0,55
Pasivo largo plazo/pasivo total	0,50	0,45
<b>Indicadores de rentabilidad</b>		
Rentabilidad patrimonio	4,24%	7,38%
Rentabilidad activo	14,73%	19,70%

Notas:

- 1) Liquidez corriente: Activos Corrientes sobre los Pasivos Corrientes
- 2) Razón ácida: Activos Corrientes netos de Inventarios y Activos Biológicos, sobre los Pasivos Corrientes
- 3) Capital de trabajo: Diferencia entre los Activos Corrientes y los Pasivos Corrientes
- 4) Razón de endeudamiento neto: Diferencia entre el Total de Pasivos y el Efectivo disponible, sobre el Total del Patrimonio
- 7) Rentabilidad del patrimonio: Ganancia (pérdida) del controlador sobre el Total del Patrimonio.
- 8) Rentabilidad del activo: Margen bruto antes de Fair Value sobre el Total de Activos.

La disminución de 0,08 en la liquidez corriente tiene principalmente su origen en un aumento de US\$ 27,9 millones de los pasivos corrientes y un aumento en los activos corrientes de US\$ 63,9 millones, variaciones ya explicadas en el análisis del Balance. Como consecuencia de estos movimientos, el Capital de Trabajo tuvo un aumento de US\$ 36 millones.

La razón ácida se mantuvo estable en 1,09 principalmente por su origen en movimientos ya mencionados y los aumentos de los inventarios y del activo biológico corriente por US\$ 33,7 millones. Estas variaciones fueron explicadas anteriormente en el análisis del Balance.

El aumento de la razón de endeudamiento neto de 0,40 a 0,52 se debe principalmente al aumento del total de los pasivos en US\$ 79,1 millones y el aumento del patrimonio por US\$ 19,8 millones. Estas variaciones han sido explicadas anteriormente en el análisis del balance.

La proporción de pasivos de largo plazo aumentó de 0,45 a 0,50 a diciembre 2019 por un aumento del pasivo no corriente por US\$ 51,2 millones. 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.

### Indicadores Acumulados del negocio de Salmonicultura

	Al 31/12/2019	Al 31/12/2018
a. Cosechas Salar del Período (toneladas WFE)/ Centro	3.838	4.041
b. Densidad del Cultivo (kg/m3) Salar	8,5	7,0
c. Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) salmón atlántico	90,4%	91,6%
d. Densidad del Cultivo (kg/m3) Coho	2,1	n/a
e. Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) salmón Coho	90,3%	n/a
f. EBIT antes de Fair Value (millones de US\$)	69,1	67,6
g. EBIT/Kg WFE antes de Fair Value	1,32	1,33

Notas:

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

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

c y e. Tasa de sobrevivencia corresponde a los grupos de peces cosechados desde la siembra. Un grupo de cosecha corresponde a peces de similar origen y genética.

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

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

### Fair Value de la Biomasa

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

	Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		Costo activos biológicos cosechados y vendidos	
	Al 31/12/2019	Al 31/12/2018	Al 31/12/2019	Al 31/12/2018
Salmónidos	81.490	95.299	(81.179)	(92.972)

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, sus costos, calidad de las concesiones y su precio de mercado. Así, la utilidad por ajuste de Fair Value de biomasa viva y cosechada al 31 de diciembre de 2019, ascendió a US\$ 81,5 millones frente a una utilidad de US\$ 95,3 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 2019 fue una pérdida de US\$ 81,2 millones al reversar un margen positivo estimado en los períodos anteriores, en contraste con la pérdida de US\$ 93,0 millones al 31 de diciembre de 2018.

De esta forma, el efecto neto de valorización justa del activo biológico de salmones al 31 de diciembre de 2019 es de US\$ 0,3 millones positivos frente a los US\$ 2,3 millones positivos a diciembre 2018.

#### 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, son valuados tanto en el momento de su reconocimiento inicial como con posterioridad.

Para las existencias de peces vivos en todas sus etapas de Agua Dulce (reproductores, ovas, alevines y smolts), se ha considerado como valorización el costo acumulado a la fecha de cierre.

Para peces en engorda en Agua Mar, el criterio de valorización a su valor justo se ha determinado incorporando el valor de la concesión como parte del riesgo de cultivo, conforme a las definiciones contenidas en NIC 41. Para lo anterior, se ha adoptado un modelo de valorización que determina el ajuste del Valor Justo aplicando un factor de riesgo sobre el margen esperable de la biomasa de cada centro de engorda.

La estimación del valor justo de la biomasa de peces se basa en los siguientes ítems: volumen de biomasa de peces, pesos promedios de la biomasa, costos acumulados de la biomasa de cada centro, costos estimados remanentes y precios estimados de venta.

#### Volumen de biomasa de peces

El volumen de biomasa de peces se basa en el número de smolts sembrados en el agua de mar, su estimación de crecimiento, la mortalidad identificada en el período, pesos promedios, entre otros factores. La incertidumbre con respecto al volumen de biomasa es normalmente menor en ausencia de eventos de mortalidad masiva durante el ciclo o si los peces presentaron enfermedades agudas.

La biomasa será aquella existente al momento del cálculo para cada centro de cultivo donde el peso de cosecha objetivo dependerá de cada centro.

#### Costos Acumulados

Los costos acumulados por centro de cultivos en mar a la fecha del cálculo del valor justo se obtienen de la contabilidad de la compañía.

#### Costos Remanentes

La estimación de costos remanentes se basa en la proyección de gastos directos e indirectos que afectarán a la biomasa de cada centro hasta el momento de su cosecha final.

Dicha estimación se va perfeccionando en cada período de cálculo disminuyendo la incertidumbre en la medida que se acerca el momento de la cosecha.

#### Ingresos

Para determinar los ingresos se considera una serie de precio de venta proyectado por la empresa para cada mes en base a información de precios futuros obtenidos de fuentes públicas, ajustados al comportamiento histórico de precios observados en el principal mercado de destino de nuestros peces, a los cuales se le descuentan los costos de cosecha, procesamiento, empaque, distribución y venta.

Bajo el modelo actual, al 100% de los peces en los centros de engorda se le determina el ajuste a valor justo.

Los cambios en el valor justo de los activos biológicos se reflejan en el estado de resultado del período.

Todos los activos biológicos se clasifican como activos biológicos corrientes, por ser parte del ciclo normal de cultivo que concluye con la cosecha de los peces.

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	Valorización
Agua dulce	Ovas, alevines, smolts y reproductores	Costo acumulado directo e indirecto en sus diversas etapas.
Agua de mar	Salmón, Mejillones y Abalones	Valor justo, considerando que existe mercado en el que se obtengan precios referenciales y empresas que se dedican a vender estos activos. De no existir, costo acumulado.