SALMONES CAMANCHACA S. A. Y FILIALES

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados

Para el período terminado al 31 de diciembre 2019

Acerca de Salmones Camanchaca

Salmones Camanchaca S.A. es un productor de salmón integrado verticalmente con operaciones en producción de ovas, reproductores, piscicultura de recirculación para salmón Atlántico, centros de cultivo en mar tanto de aguas estuarinas como oceánicas usadas principalmente para la especie Atlántico, procesamientos primarios y secundarios, y comercialización y venta de salmón Atlántico y salmón del Pacífico. La Compañía participa del cultivo de trucha en sus propios centros de cultivo de aguas estuarinas, actividad que actualmente hace a través de una asociación en cuenta en participación con un operador tercero (y donde posee 1/3 del resultado), asociación que tiene un plazo remanente de 3 años y una cosecha promedio anual estimada en 12 mil toneladas WFE. En su actividad principal de salmón Atlántico, la Compañía cosechó 54 mil toneladas WFE en el 2019 y espera exceder las 60 mil toneladas WFE en el año 2022. A lo anterior se agregaron 4 mil toneladas WFE de salmón del Pacífico a partir de 2019. Así, la producción total en los centros de cultivo propio para todas las especies salmónidas llegará en 2023 a aproximadamente 75 mil toneladas WFE. Salmones Camanchaca cuenta en promedio con 1.500 empleados, 60% de los cuales están en su planta de proceso secundario y valor agregado. Los destinos de ventas de salmón Atlántico están encabezados por EE.UU., México, Rusia, Brasil, Japón, China y Argentina, siendo aproximadamente 40% de las ventas en mercados emergentes y en diferentes formatos fresco y congelado.

Hechos destacados del 4to trimestre 2019

- **Récord histórico de cosechas** en el 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.

- **La cosecha de salmón del pacífico (Coho)** fue de 4.302 toneladas WFE en su primer año 2019 de producción en Salmones Camanchaca. En el trimestre se cosecharon 3.813 toneladas WFE. Este primer ciclo se completará con 760 toneladas a cosechar en el primer trimestre del 2020.

- **Aumento de los ingresos en un 45,0%** producto de un 51,5% de mayor volumen de ventas respecto al 4T 2018, en un contexto donde los precios de mercado cayeron 8,8% y los de la Compañía lo hicieron en 1,3% respecto a los del mismo trimestre de 2018.

- **El costo de pez 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 que es US$3/kg. En el total del año 2019, el costo ex jaula pez vivo alcanzó los US$3,22/Kg, 16 centavos de dólar superior al costo del año 2018, principalmente explicado por dos centros cosechas y que fueron sembrados a poca densidad, 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 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 de 5,6 Kg WFE. 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.

- **Recuperación de los resultados**[1] en un trimestre con mayor escala y factores ambientales normales, con un EBITDA de US$ 37,5 millones, 35,0% superior al 4T 2018 y un EBIT de US$ 34,3 millones, 38,1% superior que el mismo período del año anterior. Esto permitió alcanzar un EBIT/kg de US$1,44, levemente inferior al US$1,58 de 4T 2018. El EBITDA del año completo alcanzó los US$ 80,5 millones, quedando en línea con el año 2018 donde los mayores volúmenes vendidos se vieron afectados por menores precios de mercado. Consecuentemente, el EBIT/Kg WFE anual fue 12,1% inferior, alcanzando los US$ 1,22 por kilo.

- **El EBIT/Kg WFE del salmón atlántico** fue de US$ 1,63 en el trimestre, un 3,2% superior al 4T 2018. En Coho el EBIT/Kg fue US$ -0,33, la pérdida es fruto de las siembras en baja densidad y los bajos precio de mercado. En el año el EBIT/kg del salmón atlántico alcanzó los US$ 1,28 comparado con los US$ 1,38 del año 2018. Los precios de venta disminuyeron, la mayor escala benefició los costos de procesos y de administración y ventas, compensando el mayor costo de los peces vivos.

- **Estimación de cosecha 2020 entre 60 mil y 62 mil toneladas WFE,** de los cuales **el salmón atlántico** son 56.000 a 57.000 toneladas WFE y **Coho** entre 4.000 y 5.000 toneladas WFE.

[1] Los resultados financieros del 2019 reflejan el cambio de criterio en la contabilización de la participación en el negocio de la trucha (ahora en Otros Ingresos), 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.

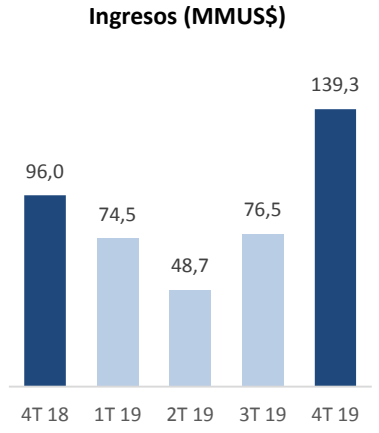
- **El aumento de inversiones y biomasa durante el año 2019**, hizo aumentar la deuda neta financiera desde US$37 millones a US$84 millones, pero con un ratio de patrimonio similar al año anterior.

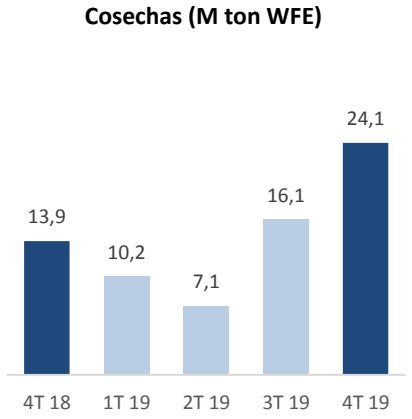
Cifras Claves

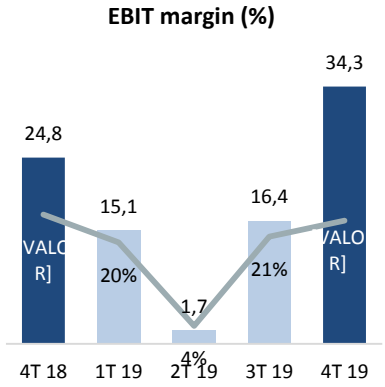
(USD 1 000)	4T 2019	4T 2018	Δ%	2019	2018	Δ%
Ingresos de actividades ordinarias	139.250	96.017	45,0%	338.959	329.411	2,9%
EBITDA antes de Fair Value	37.527	27.798	35,0%	80.517	80.464	0,1%
EBIT antes de Fair Value	34.284	24.827	38,1%	67.486	69.195	(-2,5%)
Margen EBIT %	24,6%	25,9%	(4,8%)	19,9%	21,0%	(-5,2%)
Ganancia (pérdida) del periodo	16.121	17.272	(6,7%)	42.352	49.238	(-14,0%)
Ganancia por acción	0,244	0,262	(6,7%)	0,642	0,746	(-14,0%)
Cosechas (ton WFE)	24.101	13.944	72,8%	58.033	48.496	19,7%
Ventas (ton WFE salmón propio)	23.838	15.730	51,5%	55.411	50.032	10,8%
Costo ex jaula salar (US$/Kg Pez vivo)	3,02	2,83	6,7%	3,22	3,06	5,4%
Costo ex jaula salar (US$/Kg WFE)	3,25	3,04	6,7%	3,46	3,29	5,4%
Costo de proceso salar (US$/Kg WFE)	0,70	0,80	(12,5%)	0,90	0,89	1,2%
Precio salar (US$/Kg WFE)*	5,82	5,90	(1,3%)	5,96	6,12	(-2,6%)
Atlántico EBIT/Kg WFE (US$)**	1,63	1,58	3,2%	1,28	1,38	(-7,2%)
Coho EBIT/Kg WFE (US$)**	(0,26)	0,00	-	(0,33)	0,00	-
Deuda Financiera				98.391	50.243	95,8%
Deuda Financiera Neta				84.524	37.100	127,8%
Razón patrimonio				50%	54%	(-7,7%)
Deuda Financiera Neta / EBITDA LTM				1,05	0,46	127,7%

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

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







Aspectos Financieros

Resultados del 4to trimestre del 2019

Salmones Camanchaca cosechó 20.288 toneladas WFE de salmón Atlántico en el 4T 2019, 45,5% superior a la cosecha del 4T 2018 que fue de 13.944 toneladas. Los volúmenes cosechados durante el último trimestre fueron los más altos de la historia de Salmones Camanchaca. Por otra parte, el volumen vendido de salmón atlántico fue 35,6% superior y alcanzó 21.334 toneladas WFE, con un precio promedio que fue 1,3% inferior al 4T 2018.

En el trimestre los Ingresos totales se vieron favorablemente afectados por mayores volúmenes, con precios en línea con el mismo período del año anterior, alcanzando los US$ 139,3 millones, 45,0% mayor que el 4T 2018.

El Margen Bruto fue de US$ 39,8 millones, o 28,6% de los Ingresos, 31,6% superiores a los US$ 30,4 millones del 4T 2018 por los mayores volúmenes de venta, y a pesar de la caída de precios de 18 centavos de dólar. A partir de 2019, el margen bruto no incluye el resultado de la participación en el negocio de la trucha, mientras el año 2018 ha sido ajustado para facilitar la comparativa.

En un contexto de aumento de escala productiva, los Gastos de Administración se redujeron en US$ 0,6 millones o un 19,1% respecto al 4T 2018; consecuentemente, como porcentaje de los ingresos, disminuyeron desde 3,5% en 4T 2018 a 2,0% en este 4T 2019. Los Costos de Distribución y Venta por su parte, aumentaron en US$ 0,6 millones, pasando de 2,3% a 2,0% de los Ingresos. Así, los gastos combinados de administración y venta (GAV) de la Compañía cayeron desde 5,8% de los Ingresos en 4T 2018 hasta 4,0% en 4T 2019 explicado por ahorros obtenidos en ajustes estructurales realizados al final del año 2018.

El EBIT antes de ajustes de FV, fue US$ 34,3 millones en 4T 2019, 38,1% superior a los US$ 24,8 millones del 4T 2018.

Las ventas de salmón atlántico dejaron un EBIT/Kg WFE de US$ 1,63 en 4T 2019, 5 centavos superior a los US$ 1,58/Kg WFE del 4T 2018, explicado por mayores volúmenes, menores costos de proceso, y en un trimestre donde los precios de referencia de mercado fueron 8,8% inferiores a los del mismo trimestre del año anterior y los de Salmones Camanchaca 1% inferiores.

El ajuste a Fair Value (FV)[2] del activo biológico fue de US$ 18,6 millones en el 4T 2019, US$ 8,2 millones inferior al del 4T 2018 debido a la estructura de costos históricos y proyectados de los peces susceptibles de ser valorizado, y a una baja en los precios de mercado que se utilizan para dicho cálculo. Para los peces ya cosechados y vendidos, el ajuste a FV fue US$ 28,0 millones negativos en el 4T 2019, en comparación a los US$ 24,1 millones negativos en el 4T 2018. Este último ajuste conlleva la reversa de los márgenes estimados en períodos anteriores, para los peces vendidos en este período. En consecuencia, el resultado del ajuste neto de Fair Value para el 4T 2019 fue de US$ 9,4 millones negativos, en comparación a los US$ 2,7 millones positivos en el 4T 2018, una diferencia desfavorable de US$ 12,2 millones.

[2] 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.

Los Gastos Financieros netos alcanzaron US$ 1,4 millones en comparación a los US$ 2,1 millones registrados en el 4T 2018, baja explicada por el resultado negativo de coberturas de tipo de cambio tomadas en 2018, no realizadas en 2019, y por una menor tasa de interés (referencia Libor), todo lo cual compensó el mayor endeudamiento neto.

Los otros ingresos (egresos) refleja una pérdida de US$ 2,1 millones en el trimestre, pero el que corresponde principalmente al resultado de la cuenta en participación de la trucha que tiene Salmones Camanchaca (US$ 0,9 millones negativo), y a la baja y ventas de activos que fueron reemplazados por nuevas tecnologías (US$ 1,1 millones).

Producto de todo lo anterior, la Ganancia antes de impuestos alcanzó los US$ 21,7 millones, cifra 25,4% menor al 4T 2018 y después de impuestos, la Ganancia neta alcanzó los US$ 16,1 millones en el 4T 2019 18% inferior o US$ 1,2 millones que en 4T 2018.

Flujo de efectivo 4to trimestre 2019

En el 4T 2019 se generó un flujo de caja neto de US$ 5,7 millones comparado con un flujo negativo US$ 5,2 millones en el 4T 2018.

El flujo de caja operativo fue positivo y alcanzó los US$ 16,5 millones, una disminución respecto de los US$ 21,3 millones positivos del 4T 2018, explicado fundamentalmente por la fuerte concentración de ventas al final del período, generando un incremento en las cuentas por cobrar respecto al mismo período del año anterior de US$ 26 millones.

El uso de caja para las actividades de inversión alcanzó un total de US$ 9,4 millones en el período, mayor a los US$ 6,2 millones del 4T 2018, y se utilizó en el plan de inversiones que soportan el crecimiento de la Compañía para el período de 2019-2021.

Para financiar lo anterior, el flujo de caja de las actividades de Financiamiento en el 4T 2019 fue de US$ 1 millón negativo, correspondiente al pago de líneas de crédito de corto plazo por US$ 5 millones y la obtención de otra por US$ 4 millones, lo anterior se compara con un flujo de caja negativo de las actividades de financiamiento en el 4T 2018 de US$ 20 millones por pago de deuda.

Consecuentemente, el saldo de caja a cierre del período fue de US$ 13,9 millones.

Resultados acumulados al 31 de diciembre del 2019

Durante 2019 Salmones Camanchaca cosechó un total de 58.033 toneladas de salmónidos, lo que supone un incremento del 19,7% respecto de 2018 y son los mayores volúmenes de su historia.

La cosecha de salmón atlántico alcanzó las 53.731 toneladas WFE, un aumento de un 10,8% respecto de las 48.496 toneladas WFE del mismo período del año anterior. Adicionalmente durante el 2019 Salmones Camanchaca cosechó su primera producción de Coho con 4.302 toneladas WFE.

El volumen vendido en el 2019 fue de 55.411 toneladas, un 10,8% mayor a las 50.032 toneladas del 2018.

El precio promedio de venta de salmón atlántico durante 2019 fue de US$ 5,96/Kg WFE, un 2,6% menor que el año 2018.

Los ingresos del año 2019 alcanzan US$ 339 millones, lo que excluyendo las ventas de 2018 originadas por compra de materia prima a otros productores (US$12,6 millones), representa un 7% de crecimiento en ventas propias.

Los costos de pez vivo (ex jaula) en 2019 fueron US$3,22 por Kg, un aumento de 5,4%, explicado por efectos asociados a los eventos oceanográficos del primer semestre (bajas de oxígeno y algas), una baja escala de operación en el segundo trimestre, y por cosechas desde centros sembrados a baja densidad. Ambos factores no estuvieron presentes en el segundo semestre, quedando el año con un costo 7% sobre el objetivo de largo plazo y en línea con lo previsto a comienzos de año.

Las razones de precio y costo anteriores explican un Margen Bruto que disminuyó un 4,8% alcanzando US$ 85,5 millones, US$ 4,4 millones inferior al 2018.

Los Gastos de Administración como porcentaje de los Ingresos disminuyeron desde 3,7% en 2018, a 2,9% en el 2019, mientras que los Costos de Distribución y Venta pasaron de 2,6% del total de Ingresos en 2018 a 2,4% del total de Ingresos en 2019. Consecuentemente, los gastos combinados de administración y venta de la Compañía (GAV) representaron un 5,3% de sus Ingresos durante el período, inferiores al 6,3% de los 2018. Durante 2019, hubo una reducción en Gastos de Administración de US$ 2,2 millones, explicada por ahorros obtenidos en ajustes estructurales realizados al final del año 2018.

De esta forma, el EBIT fue US$ 67,5 millones, una disminución de 2,5% respecto a los US$ 69,2 millones del 2018, consecuencia de la combinación de menores precios de mercado y mayores costos de producción del primer semestre (escala, condiciones oceanográficas y baja densidad en dos centros), situaciones que tal como se señaló no estuvieron en el segundo semestre.

En este contexto, el EBIT/Kg WFE del salmón atlántico fue de US$ 1,28, menor a los US$ 1,38 del 2018. En un contexto donde los precios de venta disminuyeron, la mayor escala benefició los costos de procesos y de administración y ventas, compensando el mayor costo de los peces vivos.

El ajuste a FV de los Activos Biológicos (biomasa) en 2019 fue de US$ 81,5 millones, en comparación a los US$ 95,3 millones en 2018, principalmente por la combinación de costos históricos y proyectados de los centros sembrados, y a la proyección de precios utilizados en la valorización. Por otra parte, el ajuste de FV del volumen ya vendido, fue US$ 81,2 millones negativos en 2019, en comparación a los US$ 93 millones también negativos en 2018. Este último ajuste revierte los márgenes estimados y contabilizados por los peces cuando efectivamente se venden y cuyos márgenes habían sido reconocidos en períodos anteriores. Así, el resultado del Ajuste Neto de FV para el 2019 fue de US$ 0,3 millones positivos, en comparación a los US$ 2,3 millones positivos en el 2018, una diferencia desfavorable de US$ 2 millones para el año 2019.

Durante el 2019, los Gastos Financieros netos alcanzaron US$ 4,7 millones, en comparación a US$ 6,4 millones en 2018, una disminución de US$ 1,6 millones por el resultado negativo del año 2018 en operaciones de cobertura de tipo de cambio, y una menor tasa de interés en el 2019. Estos efectos compensaron el mayor nivel de deuda media en 2019.

Los otros ingresos (egresos) alcanzaron una pérdida de US$ 6,7 millones, de los cuales US$ 2,5 millones corresponden a una pérdida en la operación conjunta de truchas originada por problemas de madurez y de color que generaron inventario de menor valor de mercado, y que se compara con una utilidad de US$ 2,9 millones obtenida en 2018. Esta situación de madurez temprana fue resuelta en la temporada 2019-2020. Adicional a lo

anterior, se registró una pérdida por US$ 2,6 millones debido a la mortalidad extraordinaria no cubierta por los seguros de biomasa en los eventos de baja de oxígeno ocurridos entre febrero y abril de este año. La diferencia por US$ 1,6 millones corresponde a bajas y ventas de activos reemplazados mencionados anteriormente.

Así, la Ganancia antes de impuestos alcanzó US$ 57,2 millones en el año 2019, inferior en 14,7% respecto de los US$ 67,0 millones del año 2018. A su vez, la Ganancia neta después de impuestos alcanzó los US$ 42,4 millones, disminuyendo en un 14,2 % respecto de los US$ 49,3 millones de 2018. De esta forma la utilidad liquida distribuible alcanzó los US$ 42,1 millones en 2019 un 11% inferior a los del año anterior.

Flujo de efectivo al 31 de diciembre del 2019

En el año 2019 se generó un flujo de caja neto de US$ 0,7 millones comparado con un flujo positivo de US$ 12,3 millones.

En 2019 el Flujo de Caja Operativo fue de US$ 17,6 millones positivos, menor al generado en 2018 que fue de US$ 57,3 millones positivos, disminución explicada en buena medida por el incremento en las cuentas por cobrar al cierre del año que conllevó el gran volumen de ventas en el último período del año y que se cobrarán en 1T 2020.

El uso neto de caja destinado a las Actividades de Inversión alcanzó un total de US$ 40,4 millones en el período, US$ 8,6 millones superior al año anterior, y consistente con el plan inversiones que soporta el crecimiento de la Compañía para el período de 2019-2021, y que incluye nuevos centros de cultivo de salmón atlántico y coho, y mejoras y automatizaciones de las plantas de proceso.

Para financiar lo anterior, el flujo de caja neto obtenido de las Actividades de Financiamiento, alcanzó US$ 24,2 millones positivos en el 2019, en comparación a los US$ 12,4 millones negativos de 2018, proveniente del uso del crédito sindicado y créditos bilaterales de corto plazo, por un total de US$ 48 millones netos compensados por el pago de dividendos de US$ 23,8 millones, US$ 20,4 millones superior al 2018.

El saldo de caja al 31 de diciembre de 2019 fue US$ 13,9 millones.

Balance

Activos

Durante el año 2019 los activos totales de la Compañía aumentaron 20,1% o US$ 68,1 millones, alcanzando US$ 407,7 millones. Este crecimiento está explicado principalmente por un aumento de US$ 47,4 millones en los activos corrientes y por US$ 20,7 millones en los activos no corrientes de la compañía.

Los activos corrientes totales alcanzaron US$ 281,3 millones, el fuerte incremento del 20,3% respecto al cierre del 2018 se debe principalmente al mayor valor de los deudores comerciales y cuentas por cobrar por valor de US$ 26 millones que refleja el mayor volumen vendido en el 4T 2019; un incremento de US$ 11,0 millones del activo biológico; y por el aumento del inventario equivalente a US$ 10,0 millones consecuente con la mayor producción del 4T 2019. Los inventarios de los productos terminados de la Compañía, valorados al costo al 31 de diciembre de 2019, fueron de US$ 32,9 millones, equivalente a 3.895 toneladas de producto terminado.

Los activos no corrientes aumentaron en US$ 20,7 millones (+19,6%) y alcanzaron los US$ 126,5 millones, mayoritariamente debido al aumento de US$ 20,7 millones en el activo fijo neto de depreciación, atribuible al plan de inversiones ejecutado en el año.

Pasivos y Patrimonio

Los pasivos totales de la compañía aumentaron US$ 48,2 millones (+30,9%), alcanzando los US$ 204,0 millones al cierre del año.

Los pasivos corrientes aumentaron en US$ 4,1 millones o 4,5%, principalmente por un aumento en los pasivos financieros por deuda a corto plazo de US$ 8,1 millones, junto con un aumento de US$ 1,4 millones de las cuentas por pagar corrientes, efectos mitigados por una reducción de US$ 6,5 millones de los pasivos por impuestos corrientes.

Los pasivos no corrientes aumentaron US$ 44,1 millones, o un 69,5%, alcanzando los US$ 107,5 millones, por la utilización de US$ 40,0 millones del crédito sindicado de largo plazo (a la fecha se tiene utilizado US$ 94 millones de un total de US$ 100 millones), cuyo propósito principal ha sido financiar el plan de inversiones de la compañía. Con esto, la deuda financiera neta aumenta en este año en US$ 47,4 millones, alcanzando los US$ 84,5 millones.

Con todo lo anterior, el Patrimonio de la Compañía alcanzó los US$ 203,7 millones, un aumento de US$ 19,9 millones (+10,8%) con respecto al 31 de diciembre de 2018, y, en línea con el aumento de las ganancias neto de los dividendos pagados y provisionados.

Desempeño Operativo

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

1. **El precio del salmón Atlántico**, el cual es muy sensible a las condiciones de oferta noruega y chilena, y de las tasas de tipo de cambio de sus principales socios comerciales;

2. **Las condiciones sanitarias del salmón Atlántico** que afectan los factores de conversión, el uso de herramientas farmacéuticas y mecánicas para mejorar la salud y bienestar de los peces, y la biomasa final sobre las que asignan los costos.

3. **El costo de los alimentos**, que explican aproximadamente la mitad del costo unitario del pez vivo a cosecha.

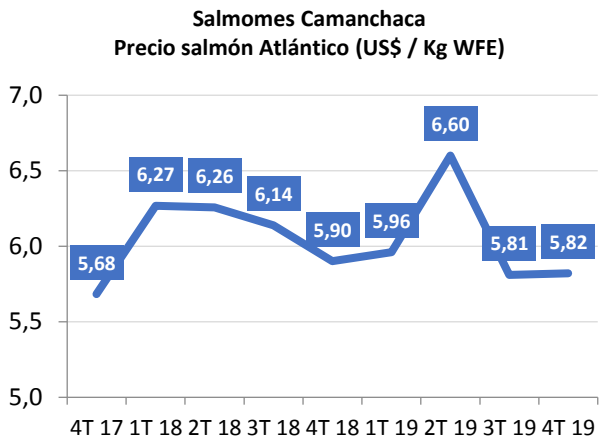
I. Precios del Producto

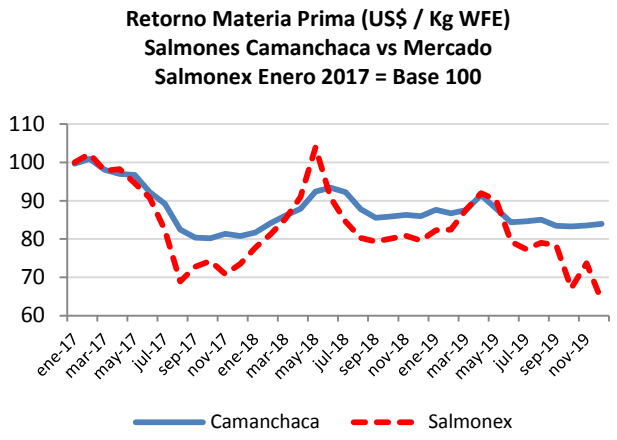
El precio promedio del salmón Atlántico vendido por Salmones Camanchaca durante el 4T 2019 fue de US$ 5,82 por Kg WFE similar al precio del mismo período en 2018. Los precios del 4T 2019 están influenciados por una alta proporción de ventas con valor agregado, atribuible a condiciones de la materia prima 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 Salmones Camanchaca obtuvo un retorno promedio de la materia prima (RMP) [3] de salmón Atlántico de 97 centavos de dólar superior respecto al índice del mercado de referencia, Salmonex[4], 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.

[3] 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 homogenea de la diversidad de productos.

[4] 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, deduciendo de él los mismos costos de proceso y distribución que se usan para los trim D frescos de Salmones Camanchaca. Así, se hace un índice comparable con el "RMP de Salmones Camanchaca".





Volúmenes

Salmon Atlántico		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 (Salmón propio)	tons WFE	21.334	15.730	5.604	35,6%	52.907	50.032	2.875	5,7%
Ventas (Salmón propio)	MUS$	124.235	92.813	31.422	33,9%	315.225	306.016	9.209	3,0%
Precios Promedios de Venta	US$/Kg WFE	5,82	5,90	-0,08	-1,3%	5,96	6,12	-0,16	-2,6%

Salmon Pacífico		4T 2019	4T 2018	Δ	Δ %	2019	2018	Δ	Δ %
Cosechas	tons WFE	3.813	-	3.813	-	4.302	-	4.302	-
Producción	tons WFE	3.806	-	3.806	-	4.295	-	4.295	-
Ventas	tons WFE	2.504	-	2.504	-	2.504	-	2.504	-
Ventas	MUS$	11.465	-	11.465	-	11.465	-	11.465	-
Precios Promedios de Venta	US$/Kg WFE	4,58	-	4,58	-	4,58	-	-	-

Salmones 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 21.334 toneladas WFE en el 4T 2019, lo cual es un 35,6% superior al mismo período del año 2018. La cosecha del último trimestre del año representó el 38% de la cosecha anual.

Durante el 4T 2019 se cosecharon 3.813 toneladas WFE de Coho, de las cuales se vendieron 2.504 toneladas WFE con un precio promedio de US$ 4,58/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 MUS$	EE.UU.	Europa + Eurasia	Asia ex Japón	Japón	LATAM ex Chile	Mercado Nacional	Otros	TOTAL
Salmón atlántico	114.175	59.587	24.313	29.368	68.330	14.839	4.614	315.225
Coho	1.147	1.949	115	7.911	344	0	0	11.465
Otros	0	0	0	0	0	12.269	0	12.269
TOTAL	**115.322**	**61.536**	**24.428**	**37.278**	**68.674**	**27.108**	**4.614**	**338.959**

Ventas por segmento de mercado a diciembre 2018

Producto o Especie MUS$	EE.UU.	Europa + Eurasia	Asia ex Japón	Japón	LATAM ex Chile	Mercado Nacional	Otros	TOTAL
Salmón Atlántico	96.211	95.510	27.648	14.695	72.618	9.066	2.842	318.590
Coho	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0	10.821	0	10.821
TOTAL	**96.211**	**95.510**	**27.648**	**14.695**	**72.618**	**19.887**	**2.842**	**329.411**

Para el mercado chino, Salmones 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, y los socios remanentes se encuentran a esta fecha en proceso de comprar la participación del saliente.

La Compañía define sus productos de valor agregado como aquellos que contengan algún grado de procesamiento segundario, 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 29,2% a 34,0% en el 2019, mientras que Europa y Eurasia (principalmente Rusia) bajaron de 29,0% a 18,2%%, 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 8,4% a 7,2%, mientras en Japón subió de 4,5% a 11,0%. América Latina excluyendo Chile, bajó de 22,0% a 20,3% 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 smolts, al procesamiento y servicios a terceros de nuestra planta de proceso primario, y al arriendo de centros de cultivo.

Otros negocios

Al 31 de diciembre 2019 Salmones 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 Salmones 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).
Para un mejor uso de los centros estuarinos de la X región y complementando la ACP, Salmones Camanchaca sembró en 2018 1,4 millones de smolts de salmón del Pacífico o Coho, los cuales permitieron cosechar alrededor de 4.302 toneladas WFE durante el 2019. 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, Salmones 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.

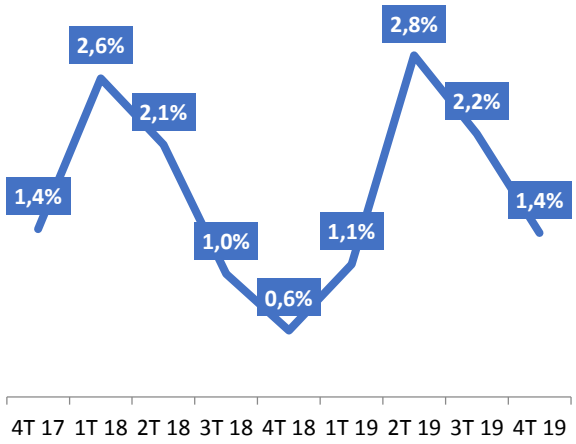
Los otros negocios de la Compañía como proveer a terceros de servicios de procesamiento, arriendo de centros de Cultivos, y la venta de subproductos, resultó en márgenes operativos al 31 de diciembre de 2019 de US$ 7,6 millones, un 51,9% superior al 2018.

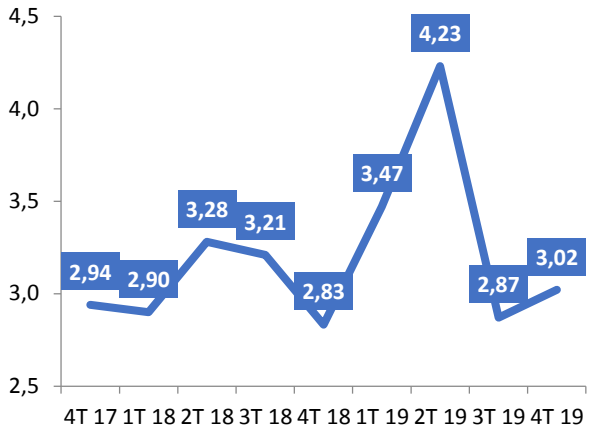
II. Condiciones Sanitarias y Productivas

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 surgencia 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.

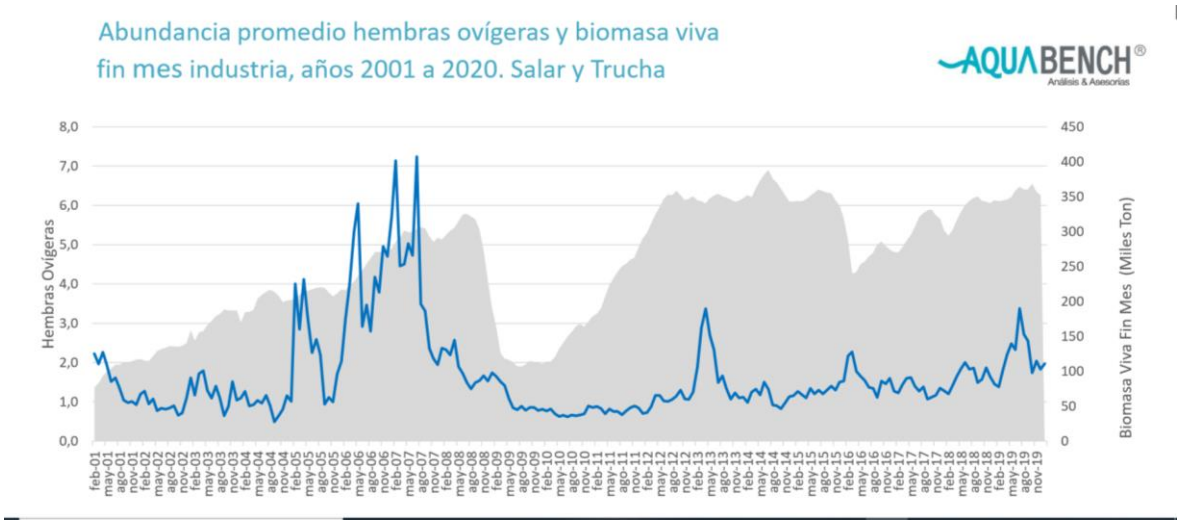
Respecto de las principales variables productivas y sanitarias en ciclo cerrado para el 4T 2019, el siguiente cuadro muestra la evolución en el tiempo,

	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

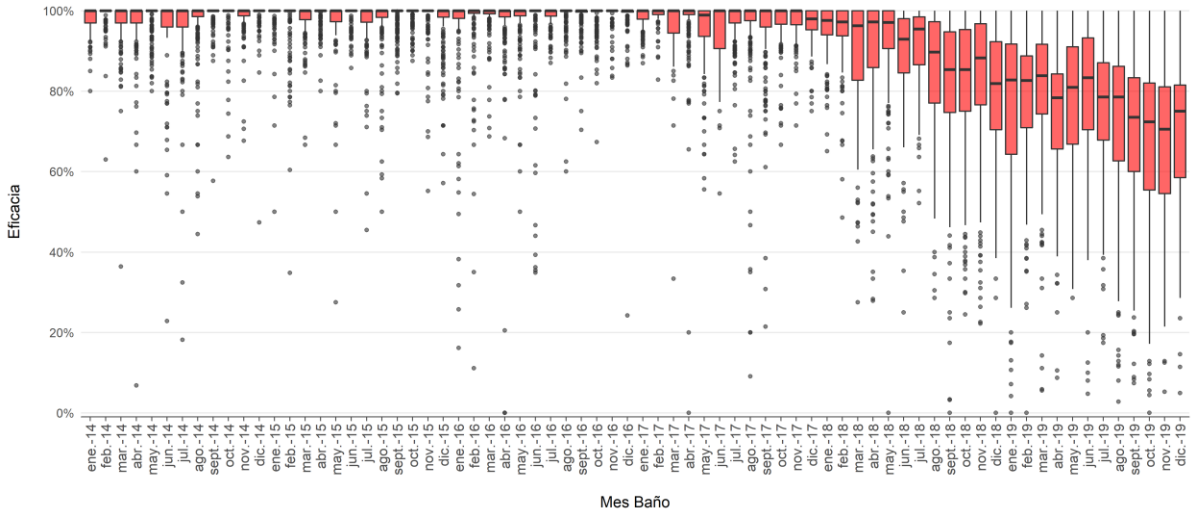
La productividad de smolts (Kgs de biomasa cosechada/número de smolts sembrados), por su parte, alcanzó los 5,1 kg WFE por smolt en el 4T 2019, mayor que en años anteriores principalmente por el aumento del peso medio de cosecha de un 6,6%, que llegó a los 5,6 Kg WFE.

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 cáligus (hembras ovígeras) período 2014-2019 para la industria.



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 Salmones 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, Salmones 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 3 barrios (ACS) y representan a esta fecha el 18% (a la semana 6) del total de peces vivos de la empresa. Uno de estos centros está en proceso de cosechas con

un peso promedio de 5,3 kg se encuentra en CAD 2 y los otros dos en categoría CAD 1 con pesos promedio de 4,6 kg y 3.4 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:

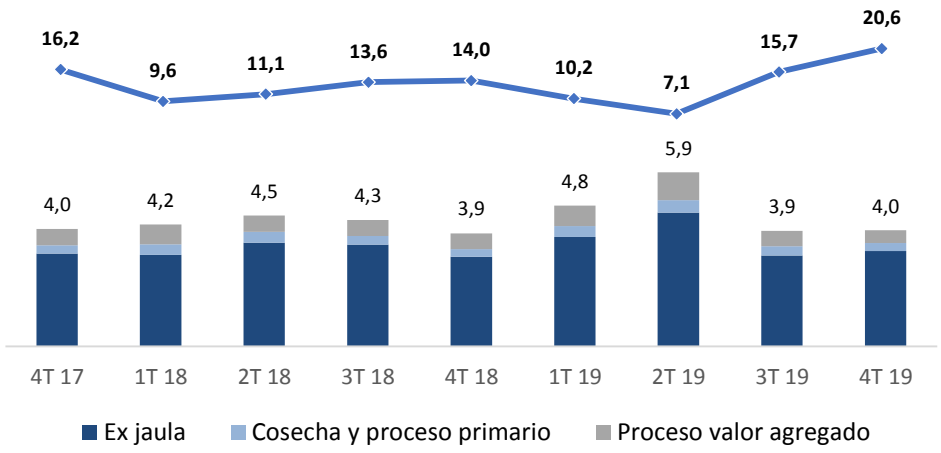
Costos (US$/Kg WFE) salmon atlántico	4T 17	4T 18	4T 19
Ex jaula	3,16	3,05	3,25
Cosecha y proceso primario	0,28	0,26	0,27
Proceso valor agregado	0,56	0,54	0,43
Costo Total Producto Terminado	**4,00**	**3,85**	**3,95**

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

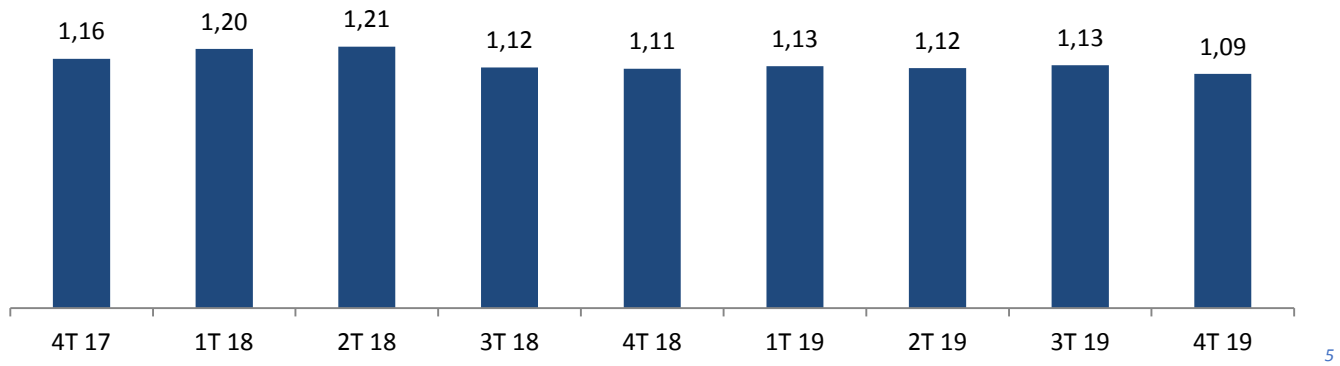


III. Costo Alimentos

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.

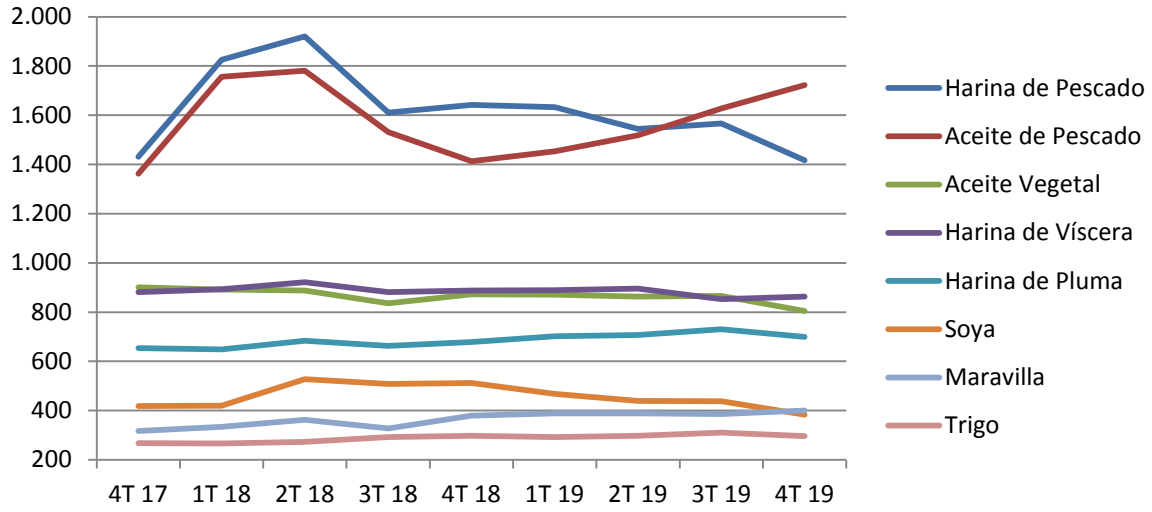
El precio del alimento para peces que pesan más de 2,5 Kg y que representa cerca del 40% del costo total de alimentos de la Compañía, se mantuvo estable en el 4T 2019, alcanzando US$ 1,09 por kg, 4 centavos menos que en el trimestre anterior o un 3,6% menos producto de la caída de precios de la harina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

Precio calibre 2500 (Salmones Camanchaca) US$/Kg



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

Precio de insumos principales US$/ton



[5] Dieta para peces de peso medio superior a 2,5 kgs.

Eventos Posteriores

Las restricciones a las exportaciones al mercado ruso impuestas por la autoridad de ese país a un gran número de plantas de proceso chilenas a fines de febrero de 2020, incluida las plantas de proceso de Salmones Camanchaca, implicarán en los meses siguientes un desvío de comercio hacia otros mercados. El mercado ruso representa 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, fue destino del 18% de las ventas de salmon atlántico durante 2019. La Compañía estima que podrá desviar esos volumenes a otros mercados, tal como lo hace habitualmente cuando las condiciones relativas cambian, por lo que no anticipa ninguna modificación de sus planes de siembras o de inversiones.

Otra situación de dificultad de acceso a mercados ocurrió a comienzos de 2020 a medida que los efectos del virus Coronavirus afectó a China, país que extendió su feriado anual de enero y limitó los desplazamientos de las personas por razones sanitarias, haciendo caer el consumo y las cadenas logísticas. Esta situación detuvo las órdenes de pedido y nuevos embarques de salmón, evento que empezó a revertirse hacia fines de febrero. El mercado chino representó solo un 3,3% de las ventas de la Compañía en 2019.

Perspectiva de la Compañía

Según Kontali, el crecimiento de la oferta mundial de salmón Atlántico fue de 4% en 2019, previendo esta organización un menor crecimiento para 2020. Por ello no se estiman cambios globales que modifiquen la actual tendencia de precios, donde la demanda crece algo por encima de la oferta. Según esta misma entidad, el crecimiento de la oferta chilena para 2018 fue cercano al 17%. El crecimiento en 2018 fue resultado de una base anormalmente baja en 2017, sin grandes expansiones de capacidades potenciales en el país. Para el 2019 la estimación de crecimiento fue del 4%. Para el 2020 se espera un crecimiento de un 4% en la oferta global y para Chile de un 5% todos los datos están basados en las estimaciones de Kontali.

Una parte significativa del flujo producido por el EBITDA de 2018 y 2019 ha sido destinado a inversiones en crecimiento de biomasa y en los activos fijos de cultivo y proceso, sustentando las estimaciones de cosechas para los próximos años, en torno a 56 - 57 mil toneladas WFE para 2020 de salmón Atlántico y 4.500 a 5.000 toneladas WFE de Coho, y similar para los años 2021 y 2022. Para dimensionar la totalidad de las capacidades de cosechas en centros de cultivo de propiedad de Salmones Camanchaca, debe sumarse aquella generada en los centros arrendados para Trucha y Atlántico que, en 2019, fue de 8,5 mil toneladas WFE, por lo que la suma es de 66,5 mil toneladas WFE. Las estimaciones para el año 2020, son en torno a 56-57 mil toneladas WFE en Atlántico propio, aproximadamente 5 mil toneladas WFE de Coho y alrededor de 12 mil de Trucha de la ACP, esto es, un total de aproximadamente 72-74 mil toneladas WFE. En el caso de cosechas de Trucha, la ACP es operada por un tercero, donde Salmones Camanchaca obtiene un tercio de la ganancia, operación que tiene vigencia hasta 2022 y cuyos resultados se reflejan como otros ingresos en el estado de resultado.

Principales Riesgos e Incertidumbres

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

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

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

a. Riesgos Fitosanitarios

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

b. Riesgos de la Naturaleza

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

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

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

Los precios son altamente dependientes tanto de la oferta noruega y chilena como de las fluctuaciones en el tipo de cambio de los principales socios comerciales de la Compañía, que afectan las condiciones de la demanda en esos mercados. Salmones Camanchaca ha buscado resguardarse de este riesgo a través de su diversificada presencia comercial y una flexibilidad de tipos de producto que permitan que la materia prima se destine a cualquier mercado.

La Compañía mantiene estándares y protocolos de producción que le permitan acceder al mercado (país) con las exigencias más estrictas del mundo, de forma de poder aprovechar todas las oportunidades comerciales disponibles. Sin embargo, existe el riesgo que ocasionalmente uno o algunos mercados sean limitados como consecuencias de medidas arancelarias, para-arancelarias o sanitarias. En estos casos, la Compañía estima que posee una diversificación y presencia suficiente en los distintos mercados, como para reaccionar y desviar comercio hacia otros lugares, aunque dependiendo de las condiciones, ello puede ocasionar disminuciones de precio en el corto plazo.

d. Riesgos de variación de precios de compra

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

e. Riesgos Regulatorios

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

A partir del 3T 2016, se hicieron cambios en la normativa referentes a la densidad de cultivo del salmón, y se introdujo un programa de reducción de siembra de smolts (PRS), alternativo al régimen general de densidad. Este último obliga a reducir las densidades de siembra y cultivo cuando se haya registrado un bajo rendimiento sanitario y/o cuando se esperan crecimientos de siembras en la zona. El mecanismo PRS ofrece a los productores optar por reemplazar la baja en densidad cuando corresponda, por un plan de siembra que considere una contención del crecimiento respecto al ciclo anterior, manteniendo las densidades en los máximos permitidos.

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

cosechas de 60.000 toneladas WFE de salmón Atlántico en sus propios centros de cultivo, más otras 15 a 16 mil toneladas WFE de otras especies.

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

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

f. **Riesgo 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 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 periodicamente 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.

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

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

La política corporativa es acordar ingresos, costos y gastos en dólares norteamericanos cuando sea posible, pero de no ser así, hay gastos en moneda chilena que, convertidos a dólares norteamericanos, se pueden hacer

superiores en un contexto de apreciación del peso. Ocasionalmente, la Compañía evalúa instrumentos de cobertura del tipo de cambio para sus gastos denominados en pesos de acuerdo con las condiciones del mercado, lo que genera un resultado no operacional de signo inverso al que se genera en el resultado operacional.

La Compañía contrata sus pasivos con instituciones financieras en dólares estadounidenses.

j. Riesgo de Crédito

1. Riesgo de inversiones de excedentes de tesorería

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

2. Riesgo de operaciones de venta

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

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

Estados Financieros

Estado de Resultado

Consolidado (USD 1 000)	4T 2019	4T 2018	2019	2018
Ingresos de actividades ordinarias	139.250	96.017	338.959	329.411
Costo de venta	(99.431)	(65.641)	(253.463)	(239.564)
Margen bruto	**39.819**	**30.376**	**85.496**	**89.847**
Gastos de administración	(2.723)	(3.366)	(9.837)	(12.077)
Costos de distribución	(2.812)	(2.183)	(8.173)	(8.575)
EBIT antes de Fair Value	**34.284**	**24.827**	**67.486**	**69.195**
EBITDA antes de Fair Value	**37.527**	**27.798**	**80.517**	**80.464**
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos	18.582	26.796	81.490	95.299
Costo activos biológicos cosechados y vendidos	(28.016)	(24.069)	(81.179)	(92.972)
EBIT con ajuste Fair Value	24.850	27.554	67.797	71.522
EBITDA con ajuste Fair Value	28.093	30.281	80.828	82.791
Costos financieros	(1.411)	(2.062)	(4.748)	(6.361)
Participación de asociadas	315	336	1.604	1.629
Diferencia de cambio	(9)	(241)	(723)	(1.916)
Otras ganancias (pérdidas)	(2.085)	(1.156)	(6.739)	2.118
Ingresos financieros	0	(1)	24	49
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	**21.660**	**24.430**	**57.215**	**67.041**
(Gasto) ingreso por impuesto	(5.539)	(7.158)	(14.863)	(17.803)
Ganancia (pérdida) del periodo	**16.121**	**17.272**	**42.352**	**49.238**
Participación de minoritarios	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del período controladores	**16.121**	**17.272**	**42.352**	**49.238**

Balance General

Balance (USD 1 000)	2019	2018
Efectivo y equivalentes al efectivo	13.867	13.143
Otros activos financieros. corrientes	56	50
Otros activos no financieros. corrientes	8.518	12.363
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	39.887	25.558
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas. corrientes	38.600	26.952
Inventarios	32.875	22.959
Activos biológicos. corrientes	142.615	131.687
Activos por impuestos corrientes	4.861	1.136
Activos disponibles para la venta	0	0
Total activos corrientes	**281.279**	**233.848**
Otros activos financieros. no corrientes	27	27
Otros activos no financieros no corrientes	112	112
Derechos por cobrar no corrientes	1.252	1.349
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas. no corrientes	0	0
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	4.805	4.682
Activos intangibles distintos de la plusvalía	6.948	6.948
Activos intangibles	0	0
Propiedades. plantas y equipos	111.888	92.269
Impuestos diferidos a largo plazo	1.419	373
Total activos no corrientes	**126.451**	**105.760**
Total activos	**407.730**	**339.608**
Otros pasivos financieros. corrientes	8.391	243
Pasivos por arrendamientos operativos. corrientes	810	0
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corrientes	63.949	62.613
Cuentas por pagar a entidades relacionadas. corrientes	15.697	15.296
Pasivos por impuestos corrientes	0	6.509
Provisiones por beneficios a empleados. corrientes	1.379	1.060
Otras provisiones. corrientes	6.308	6.671
Total pasivos corrientes	**96.534**	**92.392**
Otros pasivos financieros. no corrientes	90.000	50.000
Pasivos por arrendamientos operativos. no corrientes	270	0
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar. no corrientes	0	0
Cuentas por pagar a entidades relacionadas. no corrientes	0	591
Pasivos por impuestos diferidos	17.110	12.690
Provisiones por beneficios a los empleados. no corrientes	101	148
Total pasivos no corrientes	**107.481**	**63.429**
Total pasivos	**204.015**	**155.821**
Capital emitido	91.786	91.786
Primas de emisión	27.539	27.539
Ganancias (pérdidas) acumuladas	61.543	41.336
Otras reservas	22.847	23.126
Total patrimonio neto	**203.715**	**183.787**
Total patrimonio neto y pasivos	**407.730**	**339.608**

Estado de Flujo de Efectivo

Consolidado (USD 1 000)	4T 2019	4T 2018	2019	2018
FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN				
Clases de Cobro				
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	112.097	82.956	326.877	366.393
Clases de Pago				
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(87.026)	(50.832)	(274.511)	(274.496)
Pagos a y por cuenta de los empleados	(6.834)	(6.593)	(26.780)	(27.701)
Dividendos recibidos	629	577	1.203	2.077
Intereses pagados	(2.359)	(1.755)	(3.884)	(5.950)
Intereses recibidos	0	(2)	24	47
Impuesto a las ganancias reembolsados (pagados)	0	(3.017)	(5.376)	(3.053)
Otras entradas (salidas) de efectivo	0	(41)	0	(20)
Flujo (utilizado en) procedente de actividades de operación	**16.507**	**21.293**	**17.553**	**57.297**
FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE INVERSION	0	0	0	0
Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	(79)	0	254	277
Compras de propiedades, plantas y equipos	(9.347)	(6.184)	(40.666)	(32.044)
Otras entradas (salidas) de efectivo	0	(41)	0	(20)
Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedente de actividades de inversión	**(9.426)**	**(6.184)**	**(40.412)**	**(31.767)**
FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO				
Importes procedentes de la emisión de acciones	0	0	0	45.903
Importes procedentes de préstamos	4.000	0	53.000	0
Pagos de préstamos	(5.000)	(20.000)	(5.000)	(50.000)
Pagos a entidades relacionadas	0	36	0	(4.916)
Dividendos pagados	0	0	(23.770)	(3.354)
Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedente de actividades de financiamiento	**(1.000)**	**(19.964)**	**24.230**	**(12.367)**
Efecto de las variaciones en las tasas de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(353)	(357)	(647)	(866)
INCREMENTO (DISMINUCION) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO	5.728	(5.212)	724	12.297
EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL PERIODO	8.139	18.355	13.143	846
EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO AL FINAL DEL PERIODO	**13.867**	**13.143**	**13.867**	**13.143**

Estado de Cambios en el Patrimonio

(USD 1 000)	Capital pagado	Primas de emisión	Reservas por diferencia por conversión	Otras Reservas	Total otras reservas	(Pérdidas) ganancias acumuladas	Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora
Saldo inicial al 1 de enero de 2018	73.422		90	23.471	23.561	6.360	103.343
Aumento Capital	18.364	27.539					45.903
Cambio en el patrimonio							
Dividendos devengados						(14.262)	(14.262)
Resultado Integral							
Utilidad del período						49.238	49.238
Otros resultados integral			(435)		(435)		(435)
Saldo final al 31 de diciembre de 2018	**91.786**	**27.539**	**(345)**	**23.471**	**23.126**	**41.336**	**183.787**
Saldo inicial al 1 de enero de 2019	91.786	27.539	(345)	23.471	23.126	41.336	183.787
Aumento Capital							
Cambio en el patrimonio							
Dividendos devengados						(22.145)	(22.145)
Resultado Integral							
Utilidad del período						42.352	42.352
Otros resultados integral			(323)	44	(279)		(279)
Saldo final al 31 de diciembre de 2019	**91.786**	**27.539**	**(668)**	**23.515**	**22.847**	**61.543**	**203.715**

Información Adicional

Análisis de los Indicadores Financieros Claves

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

	31/12/2019	31/12/2018
Indicadores de liquidez		
1) Liquidez corriente	2.91	2.53
2) Razón ácida	1.10	0.86
3) Capital de trabajo US$ millones	184.75	141.46
Indicadores de endeudamiento		
4) Razón de endeudamiento neto	0.93	0.78
5) Pasivo corto plazo/pasivo total	0.47	0.59
6) Pasivo largo plazo/pasivo total	0.53	0.41
Indicadores de rentabilidad	(12 meses)	(12 meses)
7) Rentabilidad del patrimonio	20.79%	26.79%
8) Rentabilidad del activo	20.97%	26.46%

Notas:

1) Liquidez corriente: Activos Corrientes sobre los Pasivos Corrientes

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

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

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

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

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

El aumento de un 15.1% en el ratio de liquidez corriente tiene su origen en el alza de US$ 47.4 millones del activo corriente y en un aumento de los pasivos corrientes de US$ 4.1 millones. variaciones ya explicadas en el análisis del Balance. Como consecuencia de estos movimientos. el capital de trabajo aumentó en un 30.6% o US$ 43.3 millones.

El aumento de un 28% o 0.24 en la razón ácida tiene principalmente su origen en el aumento en las cuentas por cobrar comerciales y a entidades relacionada por un total de US$ 26.0 millones. Estas variaciones fueron explicadas anteriormente en el análisis del Balance.

El aumento de la razón de endeudamiento neto de 0.78 a 0.93 se debe principalmente al aumento del total de los pasivos en US$ 48.2 millones. Estas variaciones han sido explicadas anteriormente en el análisis del Balance. El aumento de la proporción de pasivos de largo plazo de 0.41 a 0.53 se debe al aumento de los pasivos financieros de largo plazo por un total de US$ 40 millones. Estas variaciones ya han sido explicadas anteriormente en el análisis de la posición financiera.

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

Indicadores Acumulados

		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$)	67,5	69,2
g.	EBIT/Kg WFE antes de Fair Value	1,28	1,38

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 30 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:

a. "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.

b. "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 periodo 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	Valor justo, considerando precios, costos y volúmenes estimados por la empresa.