



SALMONES CAMANCHACA S. A. Y FILIALES

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados

Para el período terminado al 30 de septiembre 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 operación conjunta con un operador tercero (y donde posee 1/3 de participación en el resultado), participación que tiene un plazo remanente de 3 años y una cosecha promedio anual estimada en 12.000 toneladas WFE. En su actividad principal de salmón Atlántico, la Compañía tiene una cosecha anual estimada de 54 a 55 mil toneladas WFE para 2019 y se espera exceder las 60.000 toneladas WFE en el año 2022. A lo anterior se agregará un aproximado de 4.500 ton 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 2020 a aproximadamente 75.000 toneladas WFE. Salmones Camanchaca tiene un promedio anual aproximado de 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 3er trimestre 2019

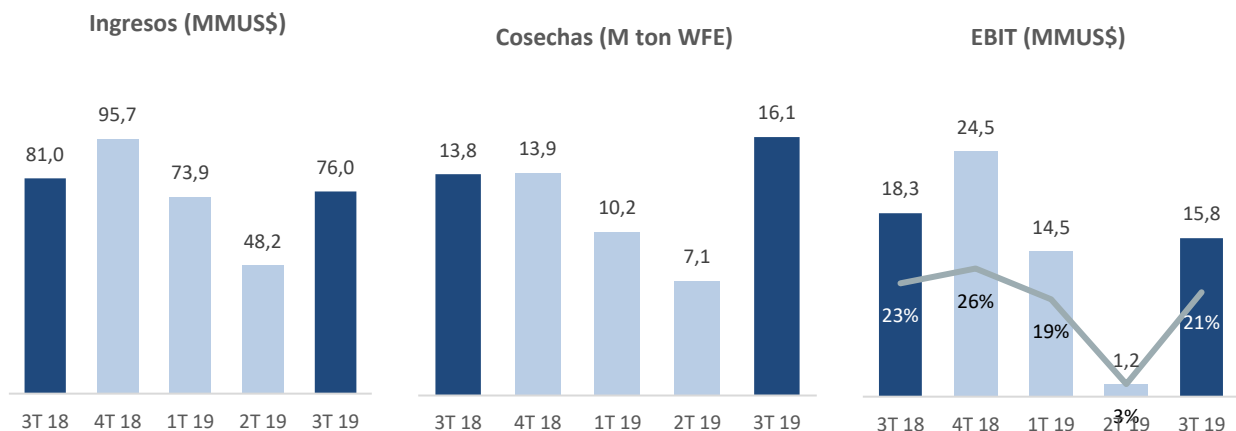
- **16,5% aumentó el volumen cosechado de salmón** (propio) en comparación con el 3T 2018, alcanzando 16.116 toneladas WFE en el 3T 2019 totalizando en los primeros nueve meses 33.443 toneladas WFE. Según lo estimado, lo cosechado en este trimestre es equivalente a las cosechas de la primera mitad del año.
- **Disminución de ingresos de 6,1%** provenientes del salmón propio, principalmente por menor precio, el que alcanzó US\$ 5,81/Kg WFE, 5,3% menor que los US\$ 6,14/Kg WFE en el 3T 2018, con un volumen de ventas de 12.689 toneladas WFE, similar a la venta del mismo período del año anterior.
- **Costos de pez vivo** (ex jaula) fue de US\$ 2,87 / Kg en el 3T 2019, 11% inferior que en 3T 2018, y bajo los objetivos de largo plazo de US\$3/kg, por cosechas desde centros con condiciones sanitarias y densidad normales. En los 9m 2019 el costo de pez vivo alcanza los US\$ 3,34/Kg, 6,2% superior al 9m 2018.
- **Costos de proceso** de US\$ 0,84/Kg WFE en línea con el 3T 2018, y 16% inferior al objetivo de largo plazo (US\$ 1/Kg WFE), debido a una mayor escala de procesamiento que los trimestres anteriores, y a los mejores pesos promedio de cosecha que fueron de 5,1 Kg WFE (ciclo cerrado).
- **Costos de venta del 3T 2019** afectados por la venta de productos cosechados en el 2T 2019, los que estaban en inventarios (660 toneladas) y que poseían un mayor costo por (i) las situaciones ambientales-sanitarias desfavorables (blooms de algas y bajos niveles de oxígeno) de los meses de febrero a abril de este año, (ii) menor escala de operación, y (iii) cosechas desde centros de menor densidad. Adicionalmente al cierre del 3T 2019 quedaron toneladas en inventario o tránsito a costos (menores) obtenidos en el trimestre que se reflejarán en los resultados del 4T 2019.
- **Recuperación de los resultados** en un trimestre con mayor escala y factores ambientales normales, con EBITDA de US\$ 19,8 millones, 6,5% menos que en el 3T 2018, y un EBIT de US\$ 15,8 millones, 13,6% inferior que en el 3T 2018. Consecuentemente, el margen Ebit/Kg fue 9,9% inferior al 3T 2018, alcanzando un Ebit/Kg WFE para el salmón Atlántico US\$ 1,29. En los 9m 2019, el Ebit/Kg fue US\$ 1,05, 18,6% inferior al 9m 2018.
- **Carbono Neutral al 2025.** En el marco del Capital Market Day, celebrado el 29 de agosto de 2019 se anunció el compromiso de Salmones Camanchaca por reducir su Huella de Carbono Corporativa con el objetivo de ser carbono neutral en 2025.
- **Estimación de cosechas 2019 se mantiene** entre 54.000 a 55.000 toneladas WFE. Ello implica un 4T 2019 con cosechas de 22.000 toneladas WFE, equivalentes al 38% de las cosechas anuales, además de 4.500 toneladas WFE Salmón del Pacífico (Coho). Para el 2020 las cosechas estimadas se mantienen en el rango 54 a 55 mil toneladas WFE de Salmón Atlántico y 4.300 toneladas WFE de Coho.

Cifras Claves

MUS\$	3T 2019	3T 2018	Δ%	9m 2019	9m 2018	Δ%
Ingresos de actividades ordinarias	75.999	80.950	-6,1%	198.054	236.603	-16,3%
Margen bruto antes de Fair Value	20.132	22.424	-10,2%	44.022	62.617	-29,7%
EBITDA antes de Fair Value	19.830	21.210	-6,5%	41.335	55.874	-26,0%
EBIT antes de Fair Value	15.841	18.339	-13,6%	31.547	47.577	-33,7%
Margen EBIT %	20,8%	22,7%	-8,0%	15,9%	20,1%	-20,8%
Fair Value	16.072	2.369	578,4%	19.233	1.865	931,3%
Ganancia (pérdida) del periodo	21.961	14.780	48,6%	33.157	33.619	-1,4%
Ganancia por acción	0,333	0,224	48,6%	0,502	0,509	-1,4%
Cosechas (ton WFE)	16.116	13.831	16,5%	33.443	34.552	-3,2%
Cosechas (ton GWE)	14.504	12.448	16,5%	30.099	31.097	-3,2%
Ventas (ton WFE salmón propio)	12.689	12.805	-0,9%	31.573	34.302	-8,0%
Ventas (ton GWE salmón propio)	11.420	11.525	-0,9%	28.416	30.872	-8,0%
Costo ex jaula (US\$/Kg Pez vivo)	2,87	3,21	-10,7%	3,34	3,15	6,2%
Costo ex jaula (US\$/Kg WFE)	3,09	3,46	-10,7%	3,59	3,39	6,2%
Costo ex jaula (US\$/Kg GWE)	3,43	3,84	-10,7%	3,99	3,76	6,2%
Costo de proceso (US\$/Kg WFE)	0,84	0,84	0,0%	1,02	0,91	10,8%
Costo de proceso (US\$/Kg GWE)	0,93	0,93	0,0%	1,13	1,01	10,8%
Precio (US\$/Kg WFE)*	5,81	6,14	-5,3%	6,05	6,22	-2,8%
Precio (US\$/Kg GWE)*	6,46	6,82	-5,3%	6,72	6,90	-2,8%
EBIT/Kg WFE (US\$)**	1,29	1,43	-9,9%	1,05	1,29	-18,6%
EBIT/Kg GWE (US\$)**	1,43	1,59	-9,9%	1,17	1,43	-18,6%
Deuda Financiera				100.573	70.181	43,3%
Deuda Financiera Neta				92.434	51.826	78,4%
Razón patrimonio				49%	53%	-7,4%

*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 3T 2019

Salmones Camanchaca cosechó 16.116 toneladas WFE de salmón Atlántico en el 3T 2019, 16,5% superior a la cosecha del 3T 2018 que fue de 13.831 toneladas. Por otra parte, el volumen vendido fue sólo 0,9% inferior y alcanzó 12.689 toneladas WFE, mientras que el precio promedio fue 5,3% inferior al 3T 2018. El principal motivo de la diferencia entre lo vendido y lo cosechado fue la estrategia comercial de vender productos congelados por mejores condiciones de mercado, que se verán reflejados en el 4T 2019 una vez despachados estos productos.

Los ingresos totales se vieron afectados por menores precios y por el resultado de la cuenta en participación de Trucha (ACP), alcanzando los US\$ 76 millones, 6,1% menor que el 3T 2018. Este negocio de Trucha cultivadas en centros de engorda de Salmones Camanchaca, reconoció una pérdida de US\$ 0,5 millones en 3T 2019, inferior a la nula ganancia (pérdida) reconocida en 3T 2018.

El Margen Bruto antes de ajustes al Fair Value del activo biológico (FV) fue de US\$ 20,1 millones, o 26,5% de los Ingresos, 10,2% inferior a los US\$ 22,4 millones del 3T 2018. Ello debido principalmente a los menores precios de venta. Pese al buen desempeño de costos del 3T 2019, el margen se vio afectado por la venta de cerca de 650 toneladas cosechadas de un centro de engorda particular durante el 2T 2019, cuyos costos fueron cerca de US\$ 2,6 superiores al promedio, impactando 13 centavos de sobrecosto en el total. Por otro lado, parte del mejor desempeño ambiental-sanitario y de densidad, será reflejado en el próximo trimestre en productos que al cierre del 3T 2019 se encuentran en inventarios o en tránsito a puertos de destino final de los compradores.

Los Gastos de Administración se mantuvieron sin variación, pero como porcentaje de los Ingresos aumentaron desde 2,8% en 3T 2018, a 3,0% en este 3T 2019, principalmente por un efecto de menor Ingreso. Los Costos de Distribución y Venta aumentaron de 2,3% a 2,6% de los Ingresos. Así, los gastos combinados de administración y distribución (GAV) de la Compañía aumentaron desde 5,0% de los Ingresos en 3T 2018 hasta 5,6% en 3T 2019. En términos absolutos estos gastos aumentaron marginalmente US\$ 200 mil.

El EBIT antes de ajustes de FV, fue US\$ 15,8 millones en 3T 2019, 13,6% inferior a los US\$ 18,3 millones del 3T 2018. Excluido los resultados de la Asociación de Cuentas en Participación (ACP) de Trucha, la disminución fue 10,6% alcanzando los US\$ 16,4 millones en el 3T 2019.

Las ventas de salmón Atlántico propio dejaron un EBIT/Kg WFE de US\$ 1,29 en 3T 2019, menor que los US\$ 1,43/Kg WFE del 3T 2018, por menores precios ya comentados anteriormente, pero recuperando rentabilidad respecto a los trimestres pasados del 2019 gracias a condiciones ambientales-sanitarias normales, propias de la época del año y a centros cosechados a densidad eficiente.

El ajuste a FV del activo biológico fue de US\$ 43,7 millones positivos en el 3T 2019, US\$ 19,3 millones superior al del 3T 2018 debido a una mayor biomasa susceptible de ser valorizada y a un alza en los precios de mercado que se utilizan para dicho cálculo. Para los peces ya cosechados y vendidos, el ajuste a FV fue US\$ 27,7 millones negativos en el 3T 2019, en comparación a los US\$ 22,0 millones negativos en el 3T 2018, debido al reverso de los mayores costos de ventas registrados en los trimestres anteriores. 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 3T 2019 fue de US\$ 16,1 millones positivos, en comparación a los US\$ 2,4 millones positivos en el 3T 2018, una diferencia favorable de US\$ 13,7 millones.

Los Gastos Financieros netos alcanzaron US\$ 1,3 millones en comparación a los US\$ 1,9 millones registrados en el 3T 2018, un 34% menor este 3T 2019 debido al resultado negativo del año anterior en operaciones de cobertura de tipo de cambio y a una menor tasa de interés (referencia Libor) a pesar del mayor endeudamiento neto del trimestre.

La línea de otros ingresos (egresos) tiene una pérdida de US\$ 0,5 millones que corresponde principalmente a la dada de baja y posterior venta de activos que fueron reemplazados por nuevas tecnologías, los que aún tenían vida útil en la contabilidad y a una provisión del costo del deducible neto por los efectos de la mortalidad y gastos no cubiertos por los seguros de biomasa usados en situaciones de baja de oxígeno.

Producto de todo lo anterior, la Ganancia antes de impuestos aumentó desde US\$ 19,3 millones en el 3T 2018, a US\$ 30,1 millones en el 3T 2019, un aumento de US\$ 10,8 millones explicado por el mayor Fair Value neto, que compensa otros efectos operativos desfavorables del período. Después de impuestos, la Ganancia neta alcanzó los US\$ 22,0 millones en el 3T 2019, aumentando desde los US\$ 14,8 millones del 3T 2018, esto es, un aumento de 49%.

Flujo de Efectivo 3T 2019

En el 3T 2019, el Flujo de Caja Operativo fue positivo y alcanzó los US\$ 2,2 millones, una disminución respecto de los US\$ 21,2 millones positivos del 3T 2018, explicado fundamentalmente por menores ingresos cobrados asociados a la menor venta del trimestre inmediatamente anterior, que fue de bajo nivel.

El uso de caja para las Actividades de Inversión alcanzó un total de US\$ 8,4 millones en el período, menor a los US\$ 9,2 millones del 3T 2018, y se utilizó en el plan de inversiones que soportan el crecimiento de la Compañía para el período de 2019-2021.

Para soportar lo anterior, el Flujo de Caja de las Actividades de Financiamiento en el 3T 2019 fue de US\$ 5 millones, correspondiente a la utilización de líneas de crédito de corto plazo que la Compañía posee con instituciones financieras, que se compara con una amortización de deuda en el 3T 2018 por US\$ 10 millones.

De esta forma, el resultado del Flujo de Caja neto para el 3T 2019, fue un saldo de caja positivo de US\$ 8,1 millones.

Resultados Acumulados al 30/09/2019

Durante 2019, Salmones Camanchaca cosechó 33.443 toneladas WFE de salmón Atlántico, una disminución de un 3,2% respecto de las 34.552 toneladas WFE del mismo período de 2018. El volumen vendido en el 9m 2019 fue de 31.573 toneladas, un 8% menor a las 34.302 toneladas del 9m 2018.

El precio promedio de venta durante 9m 2019 fue de US\$ 6,05/Kg WFE, un 2,8% menor que el mismo período del año 2018.

Los Ingresos de los primeros nueve meses de 2019 alcanzan US\$ 198 millones, 16,3% menores a los US\$ 237 millones del 9m 2018, disminución explicada por 8% de menores volúmenes vendidos. Esta disminución tiene dos elementos que lo exacerban, a saber, (i) durante el 2019 la Compañía no realizó operaciones de compra/venta de materia prima de terceros versus US\$ 12,6 millones en el 9m 2018; y (ii) en 9m 2018 la operación conjunta de truchas generó una utilidad para Salmones Camanchaca de US\$ 3,2 millones (contabilizada en la línea de Ingresos sin costo asociado), en comparación a los US\$ 1,7 millones negativos generados en lo que va del presente año producto de problemas de madurez y color que generaron gran cantidad de inventario no premium con menor

valor de venta. Estas situaciones fueron solucionadas en la nueva temporada que se inició con la siembra en 2T 2019 y cosechas a partir del 4T 2019. Si se excluyen ambos efectos de terceros, los Ingresos disminuyen 9,5%.

Los costos de pez vivo (ex jaula), aumentaron durante el 9m 2019 en 6,2%, alcanzando a septiembre los US\$ 3,34 por Kg WFE, alza explicada principalmente por efecto escala y menor peso promedio de cosecha del primer semestre por los ya mencionados eventos sanitarios-ambientales, y por cosechas desde centros de menor densidad. Ambos factores volvieron a la normalidad en el 3T 2019.

Por las razones anteriores, el Margen Bruto antes de ajustes de Fair Value cayó 29,7% alcanzando US\$ 44 millones, US\$ 19 millones inferior al 9m 2018.

En el 9m 2019, los Gastos de Administración como porcentaje de los Ingresos disminuyeron desde 3,7% en 2018, a 3,6%, mientras que los Costos de Distribución y Venta se mantuvieron en 2,7%. Consecuentemente, los gastos combinados de administración y distribución de la compañía (GAV) representan un 6,3% de sus Ingresos durante el período, levemente inferiores al 6,4% de los 9m 2018. En lo que va del año 2019, hubo una reducción en Gastos de Administración de US\$ 1,6 millones, explicada por ahorros obtenidos en ajustes de estructura realizados al final del año 2018. En Gastos de Distribución, hubo una baja de US\$ 1,0 millones por mayores eficiencias logísticas y también por menores volúmenes de venta.

De esta forma, el EBIT antes de ajustes de Fair Value fue US\$ 31,5 millones, una disminución de 33,7% respecto a los US\$ 47,6 millones del 9m 2018, explicado principalmente por menores volúmenes de venta y mayores costos de producción ocasionados (desfavorables condiciones sanitario-ambientales), y la menor escala de operación en el primer semestre, situación que en el último trimestre se revirtió en parte y seguirá en el 4T 2019.

En este contexto y afectado por los mismos factores descritos, el EBIT/Kg WFE fue de US\$ 1,05, menor a los US\$ 1,29 del 9m 2018.

El ajuste a FV de los Activos Biológicos (biomasa) en 9m 2019 fue de US\$ 72,4 millones, en comparación a los US\$ 70,8 millones en 9m 2018, principalmente por la mayor cantidad de biomasa. Por otra parte, el ajuste a FV del volumen ya vendido, fue US\$ 53,2 millones negativos en 9m 2019, en comparación a los US\$ 68,9 millones también negativos en 9m 2018, pues los volúmenes vendidos han sido menores este año. Este último ajuste revierte los márgenes estimados y contabilizados por los peces vendidos en este período, pero cuyos márgenes habían sido reconocidos en períodos anteriores. Así, el resultado del Ajuste Neto de FV para el 9m 2019 fue de US\$ 19,2 millones positivos, en comparación a los US\$ 1,9 millones positivos en el 9m 2018, una diferencia favorable de US\$ 17,4 millones para lo que va del año 2019.

Durante el 9m 2019, los Gastos Financieros netos alcanzaron US\$ 3,3 millones, en comparación a US\$ 4,3 millones en 9m 2018, una disminución de US\$ 1 millón por un resultado negativo el año anterior en operaciones de cobertura de tipo de cambio, un menor nivel de deuda media y una menor tasa de interés en el 2019.

Los otros ingresos (egresos) alcanzaron una pérdida de US\$ 3,0 millones, de los cuales US\$ 2,5 millones corresponde a la provisión del costo del deducible neto por los efectos de la mortalidad y gastos no cubiertos por los seguros de biomasa usados en las situaciones de baja de oxígeno ocurridos entre febrero y abril de este año, y la diferencia corresponde a dada de baja y posterior venta de activos mencionado anteriormente.

Producto de todo lo anterior, la Ganancia antes de impuestos alcanzó US\$ 45 millones en los primeros nueve meses del 2019, en línea (+ 0,4%) respecto de los US\$ 44,9 millones del mismo período en 2018. A su vez, la Ganancia neta

después de impuestos alcanzó los US\$ 33,2 millones en los primeros nueve meses de 2019, levemente inferior (1,4 %) que los US\$ 33,6 millones de 2018.

Flujo de Efectivo al 30/09/2019

En 9m 2019 el Flujo de Caja Operativo fue de US\$ 1,0 millón positivo, menor al generado en 9m 2018 que fue de US\$ 36,0 millones positivos, disminución explicada por menores ventas de este año y por el pago de impuestos de US\$ 5,4 millones del ejercicio 2018.

El uso neto de Caja destinado a las Actividades de Inversión alcanzó un total de US\$ 31,0 millones en el período, US\$ 5,4 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 y mejoras y automatizaciones de las plantas de proceso.

Para soportar lo anterior, el flujo de caja neto obtenido de las Actividades de Financiamiento, alcanzó US\$ 25,2 millones positivos en este semestre, en comparación a los US\$ 7,6 millones positivos de 9m 2018, proveniente del uso del crédito “revolving” y créditos bilaterales de corto plazo por US\$ 49 millones compensados por el pago de dividendos de US\$ 23,8 millones.

Así, el resultado del Flujo de Caja neto de la Compañía dejó un saldo de caja al 30 de septiembre de 2019 de US\$ 8,1 millones.

Balance

Activos

En los primeros nueve meses del año, los activos totales de la Compañía aumentaron 22,4% o US\$ 76,2 millones, alcanzando US\$ 416,8 millones. Este crecimiento está explicado principalmente por un aumento de US\$ 52,6 millones en el activo biológico consistente con aumento de cosechas estimadas para 2019-2020; un aumento en inventarios de US\$ 11 millones; por un crecimiento del activo fijo de US\$ 20,3 millones asociados a mayores inversiones; y contrarrestado en parte por una disminución de US\$ 10 millones en las cuentas por cobrar.

Los activos corrientes totales alcanzaron US\$ 268,2 millones, un aumento de 24,0 % desde los US\$ 216,2 millones al cierre de 2018, principalmente relacionado con el aumento de US\$ 52,6 millones del activo biológico corriente, crecimiento atribuible al aumento de cosechas en los siguientes meses; y por el aumento del inventario equivalente a US\$ 11 millones que refleja el mayor volumen cosechado en el 3T 2019, contrarrestado por una disminución en las cuentas por cobrar de US\$ 10 millones explicado por menores ventas del 9m 2019 y la disminución del efectivo por US\$ 5,0 millones. Los inventarios de los productos terminados de la Compañía, valorados al costo al 30 de septiembre de 2019, fueron de US\$ 33,9 millones, equivalente a 4.200 toneladas de producto terminado.

Los activos no corrientes aumentaron en US\$ 24,2 millones (+19,5%) y alcanzaron los US\$ 148,5 millones, mayoritariamente debido al aumento de US\$ 20,3 millones en el activo fijo neto de depreciación proveniente del plan de inversiones ejecutado en lo que va del año y por un alza de US\$ 3,8 millones en el activo biológico no corriente.

Pasivos y Patrimonio

Los pasivos totales de la compañía aumentaron US\$ 52,7 millones (+33,6%), alcanzando los US\$ 209,4 millones en lo que va de este año.

Los pasivos corrientes aumentaron en US\$ 3,0 millones o 3,3%, por una reducción de US\$ 9,4 millones en las cuentas por pagar con entidades relacionadas originada por el pago del dividendo (Salmones Camanchaca pagó dividendos al accionista controlador, Compañía Pesquera Camanchaca S.A.) que en diciembre 2018 ya estaba provisionado, y por la reducción de US\$ 5,2 millones en los pasivos por impuestos corrientes a las Ganancias 2018 que se pagaron en el mes de abril 2019. Ambos fueron compensados por el aumento de las cuentas por pagar por US\$ 10,9 millones correspondiente a un mayor consumo de alimento asociado a la mayor biomasa, y por un aumento de pasivos financieros de corto plazo por US\$ 6,3 millones.

Los pasivos no corrientes aumentaron US\$ 49,7 millones, o un 78,2%, alcanzando los US\$ 113,1 millones, debido a la utilización de US\$ 44,0 millones del crédito de largo plazo “revolving” (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\$ 55,3 millones, alcanzando los US\$ 92,4 millones.

Con todo lo anterior, el Patrimonio de la Compañía aumentó US\$ 23,5 millones (+12,8%) al 30 de septiembre de 2019 con respecto al 31 de diciembre de 2018, y alcanzó los US\$ 207,4 millones, en línea con el aumento de las ganancias acumuladas.

Desempeño Operativo

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

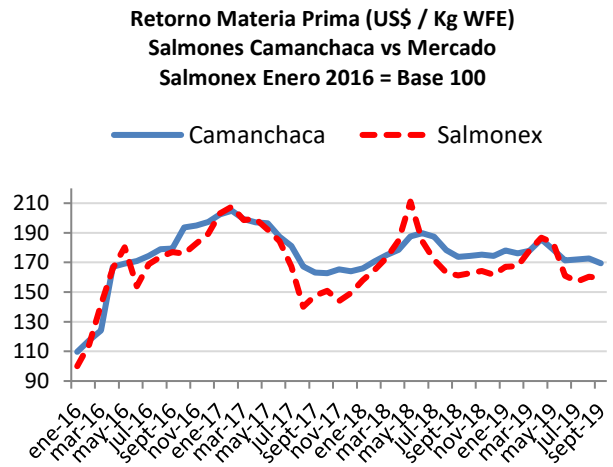
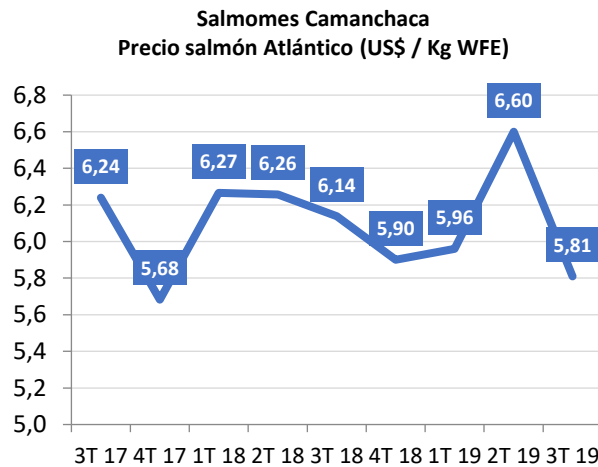
1. **El precio del salmón Atlántico**, el cual es muy sensible a las condiciones de oferta noruega y chilena, y de las tasas de tipo de cambio de sus principales socios comerciales;
2. **Las condiciones sanitarias del salmón Atlántico** que afectan los factores de conversión, el uso de herramientas farmacéuticas 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 3T 2019 fue de US\$ 5,81 por Kg WFE, esto es 5,3% menor que el precio del mismo período en 2018. Desde 2016 se observa una tendencia alcista en los precios del salmón Atlántico con expansiones de oferta más limitadas que las de demanda. Contrariamente a 2015, el fortalecimiento del dólar durante 2018 y 2019 no contrajo la demanda por salmón en los mercados de destino de Salmones Camanchaca y el nivel actual de precios ha mostrado gran estabilidad y fluctuaciones menores, en línea con una oferta global y chilena estable, lo que favorece los aumentos de consumo.

Los precios del 3T 2019 están influenciados por una mayor proporción de ventas con valor agregado (que consecuentemente tienen asociados un mayor costo), atribuible a condiciones de la materia prima cosechada y de demanda de mercados, que se tradujo en mayores ventas de filetes y porciones en Estados Unidos y una baja consecuente de pescado entero en Rusia y Brasil.

Durante el 3T 2019 Salmones Camanchaca obtuvo un retorno promedio de la materia prima (RMP) de salmón Atlántico de 41 centavos de dólar superior respecto al índice del mercado de referencia, Salmonex. Este índice tuvo un aumento pronunciado entre abril y mayo del año 2019, dejando a Salmones Camanchaca con un RMP menor al de referencia, pero contrarrestado de manera importante por las diferencias superiores a los 41 centavos favorables que se obtuvo durante el 3T 2019, cuando los precios de mercado de referencia cayeron a un promedio de US\$ 4,93. Este comportamiento es consecuencia de una cartera de contratos de productos con valor agregado que da más estabilidad que el mercado spot o contado.



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

Volúmenes

		3T 2019	3T 2018	Δ	Δ %	9m 2019	9m 2018	Δ	Δ %
Cosechas	tons WFE	16.116	13.831	2.285	16,5%	33.443	34.552	-1.109	-3,2%
Producción	tons WFE	15.742	13.612	2.130	15,6%	32.996	34.381	-1.385	-4,0%
Ventas (Salmón propio)	tons WFE	12.689	12.805	-116	-0,9%	31.573	34.302	-2.729	-8,0%
Ventas (Salmón propio)	MUS\$	73.736	78.595	-4.859	-6,2%	190.990	213.203	-22.213	-10,4%
Precios Promedios de Venta	US\$/Kg WFE	5,81	6,14	-0,33	-5,3%	6,05	6,22	-0,17	-2,8%
Variación de Ingresos por Efecto Precio*	MUS\$	73.736	77.883	-4.147	-5,3%	190.990	196.241	-5.251	-2,8%

* Con volumen constante 2019

Salmones Camanchaca cosechó 16.116 toneladas WFE en 3T 2019, aumentando un 16,5% respecto de 3T 2018. Las ventas fueron de 12.689 toneladas WFE en el 3T 2019, lo cual es un 0,9% inferior al mismo período del año 2018. La Compañía estima que en el último trimestre del año las cosechas serán cercanas a las 22.000 toneladas WFE, alcanzando el objetivo informado al comienzo del año de 54.000 a 55.000 toneladas WFE.

Durante el 3T 2019 se cosecharon 489 toneladas WFE de Coho, los cuales se encuentran en inventario o en tránsito. Durante el 4T 2019 se espera cosechar 4.000 toneladas WFE, alcanzando una producción total en el año de 4.500 toneladas.

Ingresos

Ventas por segmento de mercado a septiembre 2019

Producto o Especie	EE.UU.	Europa + Eurasia	Asia ex Japón	Japón	LATAM ex Chile	Mercado Nacional	Otros	TOTAL
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$
Salmón atlántico	83.382	17.998	14.426	15.487	47.215	9.169	3.024	190.702
Trucha (33%)	(513)	0	(166)	(728)	0	(232)	(17)	(1.655)
Otros	0	0	0	0	0	9.007	0	9.007
TOTAL	82.869	17.998	14.260	14.759	47.215	17.945	3.008	198.054

Ventas por segmento de mercado a septiembre 2018

Producto o Especie	EE.UU.	Europa + Eurasia	Asia ex Japón	Japón	LATAM ex Chile	Mercado Nacional	Otros	TOTAL
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$
Salmón Atlántico	70.163	68.835	18.385	9.375	53.049	4.530	1.439	225.777
Trucha (33%)	1.078	13	55	2.063	0	0	0	3.209
Otros	0	0	0	0	0	7.617	0	7.617
TOTAL	71.241	68.848	18.440	11.439	53.049	12.147	1.439	236.603

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.

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 este trimestre, uno de los socios de NWC decidió separarse, y los socios remanentes se encuentran esta fecha en proceso de comprar la participación del disidente.

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 86,6% de las ventas del 9m 2019, superior al 82,3% del 9m 2018.

El volumen restante está compuesto de ventas de salmón fresco entero con cabeza y eviscerado, destinado a los mercados de Sudamérica y China. En el mercado norteamericano se comercializa preferentemente filetes de salmón Atlántico fresco, mientras que en Europa, filetes y porciones de salmón Atlántico congelado. En Asia, Japón recibe preferentemente filetes congelados, mientras China tanto fresco como congelado. Otros países de América Latina, preferentemente filetes congelados.

El porcentaje de ingresos totales provenientes del mercado norteamericano subió de 30,1% a 41,9% en el 9m 2019, mientras que Europa y Eurasia bajaron de 29,1% a 9,1%, explicado por una baja pronunciada en Rusia, que tuvo condiciones menos atractivas que el año anterior. Asia excluido Japón (principalmente China), bajaron de 7,8% a 7,2%, mientras en Japón subió de 4,8% a 7,5%. América Latina excluyendo Chile, subió de 22,4% a 23,9% debido a una caída del mercado brasilero 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 de México y EE.UU.

La proporción de Salmones Camanchaca en el resultado de la cuenta de participación a tercios en el negocio de Trucha está registrada en la línea de Trucha de la tabla anterior. 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 30 de septiembre 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 ACP de Trucha. El barrio en que se ubican estas concesiones estuarinas 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.

A esta fecha, las estimaciones que se tuvieron para desarrollar este negocio de cuentas en participación no han variado, y el operador Caleta Bay sigue estimando un promedio anual de cosechas de 12 mil toneladas hasta el año 2022 en que termina el acuerdo (mayores en años pares y menores en los impares).

Para un mejor uso de los centros estuarinos de la X región y complementando la Asociación de Cuenta en Participación en esa zona, Salmones Camanchaca obtuvo en 2018 permisos de siembra de salmón del Pacífico o Coho, los que han permitido sembrar 1,4 millones de smolts de esta especie, los que darán cosechas estimadas en 4.000 toneladas a fines del 4T 2019, parte de las cuales se registrarán como ingresos en el 1S 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 asociación mencionada más arriba. La producción de Coho de 2019 representa cerca del 3% de la oferta chilena que, en Chile, presenta mejores condiciones de desempeño biológico que otras especies. 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.

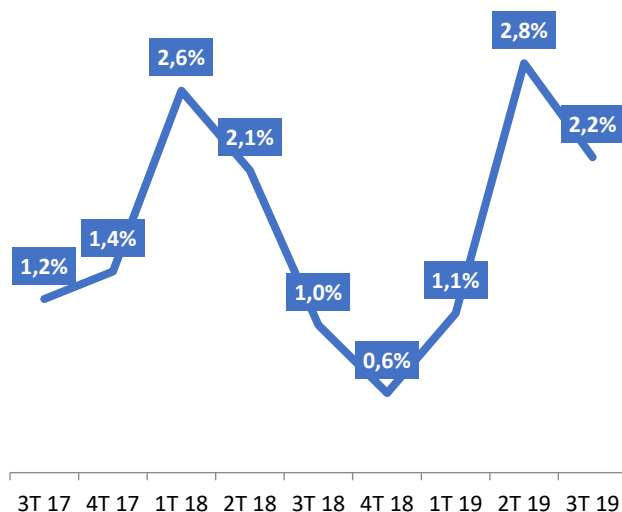
Los otros negocios de la Compañía como proveer a terceros servicios de procesamiento, el arriendo de centros de cultivos y la venta de subproductos, resultó en márgenes operativos al 30 de septiembre de 2019 de US\$ 4,6 millones, un 22,0% superior al 9m 2018.

II. Condiciones Sanitarias y Productivas

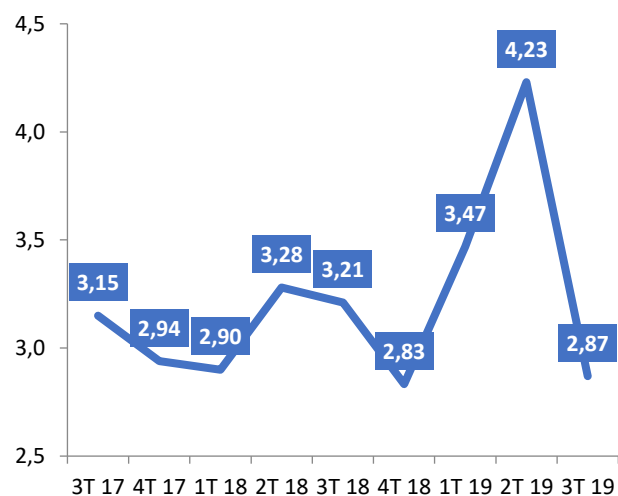
La mortalidad en ciclo abierto de la población de salmón Atlántico durante el 3T 2019 fue de 2,2%, superior al que hubo en el 3T del ciclo anterior (2017) y que fue 1,2%, afectada por eventos aislados de baja de oxígeno. La mortalidad acumulada de aquellos centros que completaron su ciclo en 3T 2019, por su parte, fue de 6,1%, más alta por las condiciones ambientales de algas y faltas de oxígeno en los primeros dos trimestres del año.

El costo de los peces (ex-jaula peso vivo) cosechados durante el 3T 2019 fue de US\$ 2,87 por Kg, que es 34 centavos de dólar menor al exhibido en el 3T 2018, y 28 centavos inferior al registrado en el ciclo anterior (3T 2017) para similares zonas geográficas. Las razones del menor costo están vinculadas principalmente debido a un buen desempeño productivo del centro Pilpilehue que permitió adelantar su cosecha.

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 3T 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	1,30	4,72	5,33	345,1	15,9	0,8	18/6	0	15,9	2,0
2017	1,35	4,57	4,69	717,1	10,9	0,7	17/7	0	10,7	3,3
2018	1,18	4,99	5,57	647,7	6,2	0,6	17/7	0	6,1	3,2
2019	1,14	4,80	5,10	948,9	6,4	0,5	17/7	0	6,4	3,0

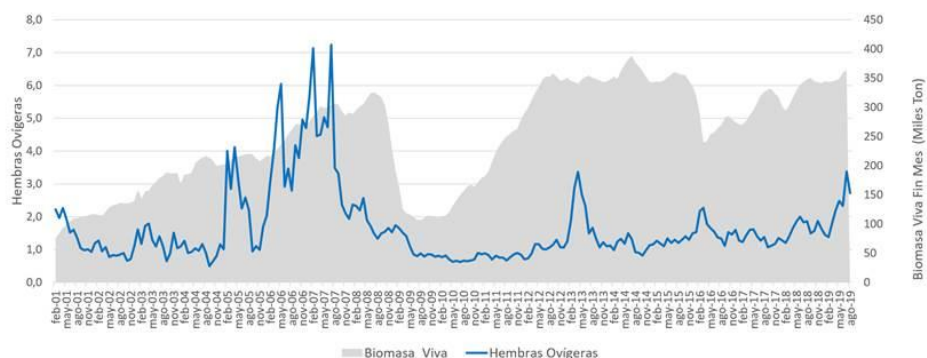
El factor de conversión biológico (FCRb, Kg de alimento/Kg peces vivos) alcanzó para los centros cerrados durante el 3T 2019, un valor de 1,14, menor a los trimestres anteriores de 2019 por condiciones medio ambientales normales y con una tendencia a la baja respecto a los mismos trimestres de los años anteriores. Principalmente por el uso de micro raciones de mayor frecuencia, alimentación remota, y uso de dietas de mayor energía (energía en alimento sube 10%, 22 MJ/Kg).

La productividad de smolts (Kgs de biomasa cosechada/número de smolts sembrados), por su parte, alcanzó los 4,80 kg WFE por smolt en el 3T 2019.

Con relación al cáligus, a partir del segundo trimestre de este año, se ha visto un aumento de la carga de parásitos en los peces especialmente en ciertas zonas de aguas más salinas debido principalmente a una tendencia a la pérdida de eficacia del antiparasitario de mayor uso en la industria llamado Azametifos.

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

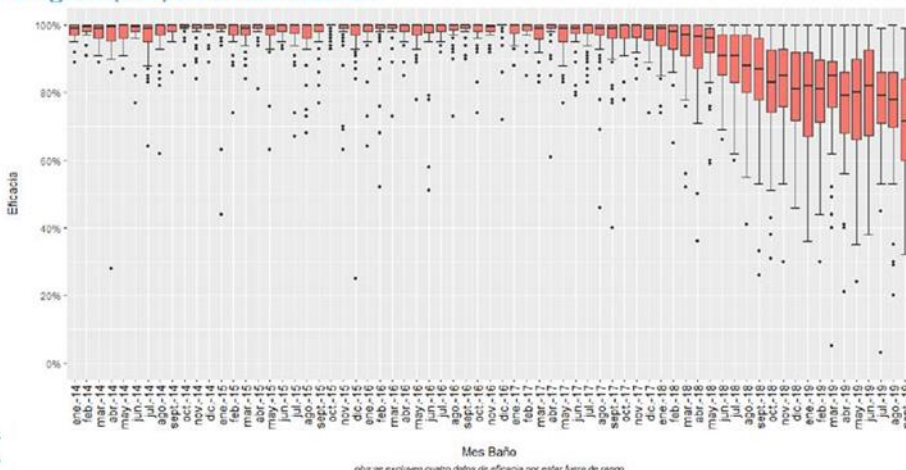
Abundancia promedio hembras ovígeras y biomasa viva fin mes industria, años 2001 a 2019. Salar y Trucha



Fuente datos: Sernapesca y Aquabench
 Nota: La abundancia hembras ovígeras (HO) entre 2001 y mayo 2013 corresponde a una estimación de su proporción sobre Cáligus Totales. Desde Mayo 2013 las HO corresponden a los datos reportados en el Proyecto Control Coordinado Cáligus.

Eficiencia Azametifos período 2014-2019 para la industria.

Diagrama de caja histórico de eficacia baños para hembra ovígera (HO) con Azametifos.



siempre existen cuatro datos de eficacia por estar fuera de rango

Esta situación de mayor presión de parásitos en la industria ha implicado que Salmones Camanchaca haya aumentado el uso de antiparasitarios como medida reactiva a la pérdida de eficacia, exigiendo más tratamientos. A septiembre del año 2019 se han efectuado un total de 97 tratamientos antiparasitarios, totalizando gastos por dicho concepto de US\$ 3,3 millones, los cuales se comparan con 39 tratamientos con un costo de US\$ 1,4 millones durante el mismo período 2018. A pesar de lo anterior, no ha sido necesario, por ahora, realizar cosechas antes de lo planificado. Del mismo modo, los niveles actuales no amenazan la salud de los peces, ni su capacidad de alimentarse y crecer.

A la fecha de este reporte, podemos indicar que Salmones Camanchaca posee 5 centros en la condición de CAD (Centro de Alta Diseminación), es decir, aquellos centros que poseen 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 32% del total de peces vivos de la empresa.

Frente a esta situación, Salmones Camanchaca ha implementado nuevas medidas farmacológicas a partir del mes de noviembre de este año, tales como tratamientos con peróxido y aplicación del nuevo antiparasitario desarrollado por Pharmaq, Alfaflux. A finales de este año se incorporarán adicionalmente tratamientos no farmacológicos, como el “Optilizer” desarrollado por la empresa Optimar y “FLS Delousing System” de Flatstestund Engineering, los que, a través de sistemas de variaciones de temperatura y presión de agua, respectivamente, permiten que los peces afectados desprendan sus cáligus.

Es importante mencionar que Sernapesca en el mes de octubre de 2019 emitió una modificación en la normativa de control del cáligus, la que básicamente incorporó mayor flexibilidad en el tratamiento del parásito y otorgó facilidades para medidas efectivas de control, entre las que se incluyen cosechas voluntarias preventivas e incentivos al uso de tratamientos no farmacológicos.

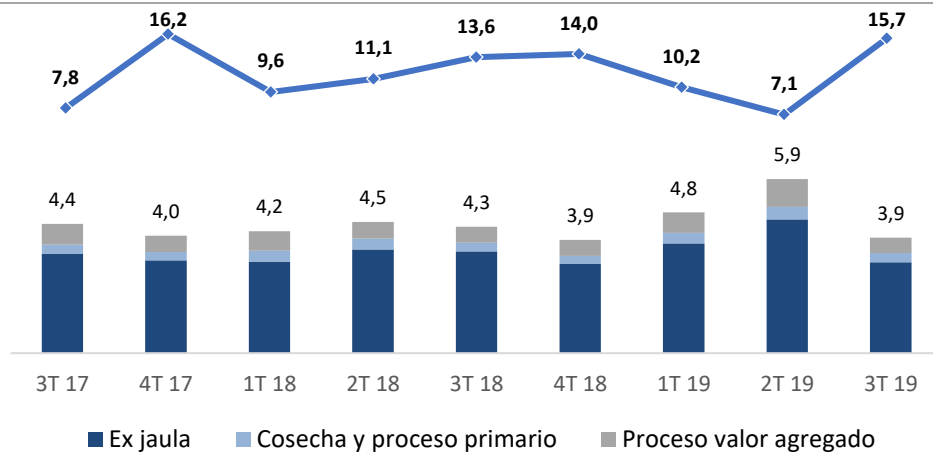
El aumento en el consumo de antibióticos en el Q3 2019 con respecto a años anteriores (+ 46% en comparación al 3T 2018) se debe a una situación particular de un centro de cultivo (SW Filomena) que fue utilizado por primera vez y que se vio afectado por un brote de SRS. Esto implicó la prescripción de mayores tratamientos de antibióticos que el promedio de otros centros para resguardar la salud y bienestar de dichos peces.

En cuanto a los costos de proceso (primario y secundario), éste fue US\$ 0,84/Kg WFE, igual que 3T 2018 y 18 centavos inferior al 3T 2017 (-17,6%), afectado por mayores niveles de actividad en las plantas de proceso a pesar de un mix de producción con mayor proporción de valor agregado.

El costo total del producto terminado por Kg WFE, fue 37 centavos de dólar inferior al 3T 2018. Respecto del ciclo anterior en 2017 (mismas zonas geográficas de los centros cosechados), el costo es 47 centavos de dólar inferior.

Costos (US\$/Kg WFE)	3T 17	3T 18	3T 19
Ex jaula	3,38	3,46	3,09
Cosecha y proceso primario	0,31	0,30	0,32
Proceso valor agregado	0,71	0,54	0,52
Costo Total Producto Terminado	4,40	4,30	3,93

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

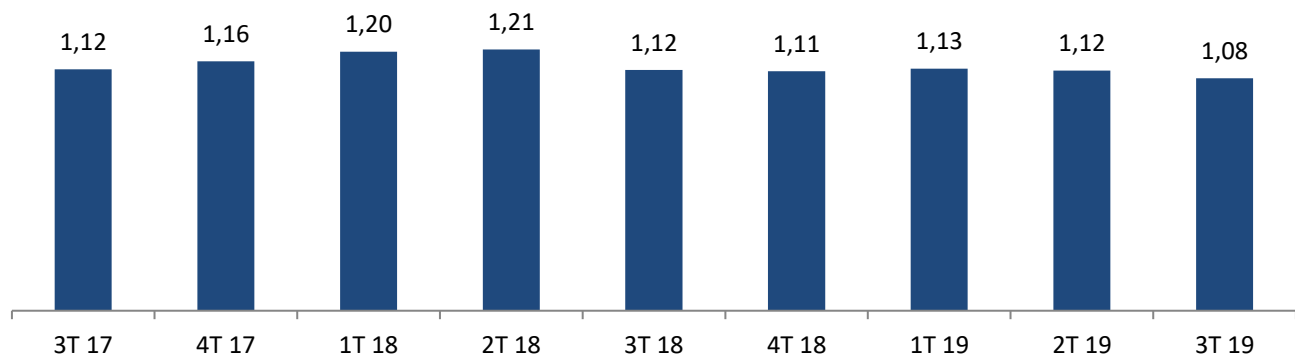


III. Costo Alimentos

Debido a la estabilidad en los precios de los ingredientes principales, como la harina y aceite de pescado, y la soya, los costos de alimentación se han mantenido estables en los últimos años, aunque con una tendencia a la baja en lo que va del 2019. En el 3T 2019 con respecto al trimestre inmediatamente anterior, los precios de la soya han bajado levemente, pero se han compensado con un alza en el caso de la harina y aceite de pescado.

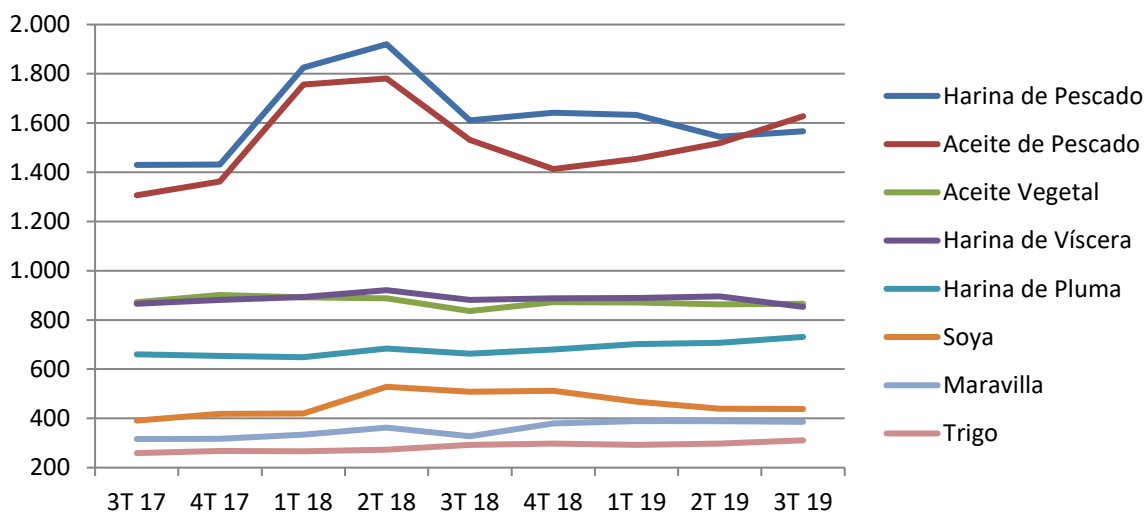
El precio del alimento para peces que pesan más de 2,5 Kg y que representa cerca del 40% del costo total de alimentos de la Compañía, se mantuvo estable en el 3T 2019, alcanzando US\$ 1,08 por kg, 4 centavos menos que en el trimestre anterior o un 3,6% menos producto de la caída de precios de la harina 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



Eventos Posteriores

Salmones Camanchaca no registra eventos posteriores al 30 de septiembre de 2019 que afecten de manera material sus Estados Financieros. Sin embargo, durante los últimos días de octubre y primeros de noviembre la Compañía se vió afectada por los eventos de perturbación social que afectaron a Chile en todo su territorio. Como consecuencia de ello, la planta primaria ubicada en las cercanías de Puerto Montt sufrió interrupciones que redujeron las cosechas y procesos que significaron una disminución de aproximadamente 1.000 toneladas de cosechas y proceso en noviembre, que se han desplazado para 2020.

Con todo, estos incidentes de perturbación social no dañaron los activos ni las capacidades de siembra, cosecha o proceso de la Compañía.

Los efectos de aumento en el tipo de cambio que se observaron durante fines de octubre y comienzos de noviembre por las razones anteriores, no perjudican a la Compañía, quien tiene aproximadamente un 35% de sus gastos y costos en moneda local.

Perspectiva de la Compañía

El crecimiento de la oferta mundial de salmón Atlántico en 2018 fue cercano al 6%, esperándose en 2019 un crecimiento similar, por lo que la Compañía no estima cambios globales en la tendencia de precios, que es consistente con el marco regulatorio actual en los distintos países productores. El crecimiento de la oferta chilena para 2018 fue cercano al 20% y las estimaciones más recientes para 2019 están en torno a un 5%. El crecimiento en 2018 fue resultado de una base anormalmente baja en 2017, sin grandes expansiones de capacidades potenciales en el país. Para el 2020 se espera un crecimiento de un 4% y para Chile de un 2%.

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, donde se sustentan las estimaciones de cosechas para los próximos años, en torno a 54-55 mil toneladas WFE para 2019 de salmón Atlántico para 2019 y 4.500 toneladas WFE de Coho.

Para ver la totalidad de cosechas en centros de cultivo de propiedad de Salmones Camanchaca, debe sumarse aquella de trucha que, en 2019 se estima entre 6 y 8 mil toneladas WFE, por lo que la suma es cercana a 64 mil toneladas WFE. Las estimaciones preliminares para el año 2020, son de 55 mil toneladas WFE en Salar, 4.500 de Coho y entre 16 y 18 mil de trucha, esto es, un total de aproximadamente 75 mil toneladas. En el caso de cosechas de Trucha, estas están en el marco de una asociación en cuentas en participación, operado por un tercero, donde Salmones Camanchaca obtiene un tercio de la ganancia, operación que tiene vigencia hasta 2022.

El aumento de cosechas de salmón Atlántico para 2019 respecto de su nivel en iguales zonas geográficas y centros de cultivo en el ciclo anterior (2017), se estima en cerca de 18 mil toneladas WFE. De este aumento, un 25%, esto es, 4 a 5 mil toneladas de cosecha, corresponde a centros sembrados con menor densidad (régimen de densidad) y el resto a densidad normal (régimen de PRS). Por esta situación de densidad, y por las condiciones ambientales señaladas anteriormente, la Compañía estima costos de cultivo superiores para 2019 respecto de los dos años anteriores, concentrados en el primer semestre del año. Con relación a las cosechas de Coho esperadas para fin de 2019 y 2020, el desempeño sanitario y biológico en el 9m 2019 es óptimo, pero dado la siembra a baja densidad, sus primeros dos años debieran ser de costos superiores a los siguientes.

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 biomazas 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.

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 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.

g. Riesgo de tasa de interés

La Compañía tiene exposición al riesgo de la tasa de interés, ya que su financiamiento de largo plazo tiene un componente de tasa variable que se modifica semestralmente. Según las condiciones del mercado, la Compañía evalúa alternativas de coberturas, pero no las ha tenido en los últimos cinco años.

h. Riesgo de Tipo de Cambio

Parte sustancial de los ingresos de 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 pasivos con instituciones financieras en dólares estadounidenses.

i. Riesgo de Crédito

Estos riesgos pueden tener los siguientes orígenes:

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.

j. Riesgo Social y Político

Ciertas condiciones sociales y/o situaciones políticas (disturbios, turbulencias) 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, la producción o los 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. La Compañía también revisa sus pólizas de seguro y factores mitigantes.

Estados Financieros

Estado de Resultado (MUS\$)

Consolidado (MUS\$)	3T 2019	3T 2018	9m 2019	9m 2018
Ingresos de actividades ordinarias	75.999	80.950	198.054	236.603
Costo de venta	(55.867)	(58.526)	(154.032)	(173.923)
Margen bruto antes de Fair Value	20.132	22.424	44.022	62.680
Gastos de administración	(2.294)	(2.244)	(7.114)	(8.711)
Costos de distribución	(1.997)	(1.841)	(5.361)	(6.392)
EBIT antes de Fair Value	15.841	18.339	31.547	47.577
EBITDA antes de Fair Value	19.830	21.210	41.335	55.874
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos	43.739	24.409	72.396	70.769
Costo activos biológicos cosechados y vendidos	(27.667)	(22.040)	(53.163)	(68.904)
EBIT con ajuste Fair Value	31.913	20.708	50.780	49.442
EBITDA con ajuste Fair Value	35.902	23.579	60.568	57.739
Costos financieros	(1.273)	(1.929)	(3.337)	(4.299)
Participación de asociadas	277	468	1.289	1.293
Diferencia de cambio	(373)	72	(714)	(1.675)
Otras ganancias (pérdidas)	(489)	(20)	(2.999)	65
Ingresos financieros	0	2	24	50
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	30.055	19.301	45.043	44.876
(Gasto) ingreso por impuesto	(8.094)	(4.521)	(11.886)	(11.257)
Ganancia (pérdida) del periodo	21.961	14.780	33.157	33.619
Participación de minoritarios	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del período controladores	21.961	14.780	33.157	33.619

Balance General (MUS\$)

Balance (MUS\$)	30/09/2019	31/12/2018	30/09/2018
Efectivo y equivalentes al efectivo	8.139	13.143	18.355
Otros activos financieros, corrientes	40	50	51
Otros activos no financieros, corrientes	9.867	13.213	4.261
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	15.589	25.558	15.913
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	33.777	26.952	22.845
Inventarios	33.924	22.959	32.720
Activos biológicos, corrientes	165.879	113.237	107.448
Activos por impuestos corrientes	992	1.136	3.056
Total activos corrientes	268.207	216.248	204.649
Otros activos financieros, no corrientes	27	27	27
Otros activos no financieros no corrientes	112	112	112
Derechos por cobrar no corrientes	1.287	1.349	5.414
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	5.222	4.682	5.110
Activos intangibles distintos de la plusvalía	6.948	6.948	7.083
Propiedades, plantas y equipos	112.536	92.269	91.512
Activos biológicos, no corrientes	22.445	18.607	20.933
Impuestos diferidos a largo plazo	0	373	297
Total activos no corrientes	148.577	124.367	130.488
Total activos	416.784	340.615	335.137
Otros pasivos financieros, corrientes	6.573	243	181
Pasivos por arrendamientos operativos, corrientes	402	0	0
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corrientes	81.012	70.134	49.484
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	5.905	15.296	9.456
Pasivos por impuestos corrientes	1.269	6.509	13.046
Provisiones por beneficios a empleados, corrientes	1.112	1.056	974
Total pasivos corrientes	96.273	93.238	73.141
Otros pasivos financieros, no corrientes	94.000	50.000	70.000
Pasivos por arrendamientos operativos, no corrientes	269	0	0
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	604	591	437
Pasivos por impuestos diferidos	18.130	12.733	13.124
Provisiones por beneficios a los empleados, no corrientes	134	152	157
Total pasivos no corrientes	113.137	63.476	83.720
Total pasivos	209.410	156.714	156.861
Capital emitido	91.786	91.786	91.786
Primas de emisión	27.539	27.539	27.539
Ganancias (pérdidas) acumuladas	65.099	41.450	45.314
Dividendos provisorios	0	0	(9.677)
Otras reservas	22.950	23.126	23.314
Total patrimonio neto	207.374	183.901	178.276
Total patrimonio neto y pasivos	416.784	340.615	335.137

Estado de Flujo de Efectivo (MUS\$)

	3T 2019	3T 2018	9m 2019	9m 2018
FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN				
Clases de Cobro				
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	61.188	94.802	214.780	283.437
Clases de Pago				
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(52.433)	(65.513)	(187.485)	(223.664)
Pagos a y por cuenta de los empleados	(6.533)	(6.025)	(19.946)	(21.109)
Dividendos recibidos	0	0	574	1.500
Intereses pagados	(7)	(2.024)	(1.525)	(4.195)
Intereses recibidos	0	1	24	49
Impuesto a las ganancias reembolsados (pagados)	0	0	(5.376)	(36)
Otras entradas (salidas) de efectivo	0	0	0	21
Flujo (utilizado en) procedente de actividades de operación	2.215	21.241	1.046	36.004
FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE INVERSION				
Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	14	0	333	277
Compras de propiedades, plantas y equipos	(8.435)	(9.221)	(31.319)	(25.860)
Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedente de actividades de inversión	(8.421)	(9.221)	(30.986)	(25.583)
FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO				
Importes procedentes de la emisión de acciones	0	0	0	45.903
Importes procedentes de préstamos	5.000	0	49.000	0
Pagos de préstamos	0	(10.000)	0	(30.000)
Pagos a entidades relacionadas	0	6	0	(4.952)
Dividendos pagados	0	0	(23.770)	(3.353)
Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedente de actividades de financiamiento	5.000	(9.994)	25.230	7.598
Efecto de las variaciones en las tasas de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(251)	68	(294)	(509)
INCREMENTO (DISMINUCION) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO	(1.457)	2.094	(5.004)	17.509
EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL PERIODO	9.596	16.261	13.143	846
EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO AL FINAL DEL PERIODO	8.139	18.355	8.139	18.355

Estado de Cambios en el Patrimonio (MUS\$)

	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	Patrimonio Total
Saldo inicial al 1 de enero de 2018	73.422		90	23.471	23.561	11.695	108.678	108.678
Aumento Capital	18.364	27.539					45.903	45.903
Cambio en el patrimonio								
Dividendos devengados						(9.677)	(9.677)	(9.677)
Resultado Integral								
Utilidad del período						33.619	33.619	33.619
Otros resultados integral			(247)		(247)		(247)	(247)
Saldo final al 31 de septiembre de 2018	91.786	27.539	(157)	23.471	23.314	35.637	178.276	178.276
Saldo inicial al 1 de enero de 2018	73.422	0	90	23.471	23.561	11.695	108.678	108.678
Aumento Capital	18.364	27.539					45.903	45.903
Cambio en el patrimonio								
Dividendos devengados						(14.262)	(14.262)	(14.262)
Resultado Integral								0
Utilidad del período						44.017	44.017	44.017
Otros resultados integral			(435)		(435)		(435)	(435)
Saldo final al 31 de diciembre de 2018	91.786	27.539	(345)	23.471	23.126	41.450	183.901	183.901
Saldo inicial al 1 de enero de 2019	91.786	27.539	(345)	23.471	23.126	41.450	183.901	183.901
Aumento Capital								
Cambio en el patrimonio								
Dividendos						(9.508)	(9.508)	(9.508)
Resultado Integral								
Utilidad del período						33.157	33.157	33.157
Otros resultados integral			(176)		(176)		(176)	(176)
Saldo final al 31 de septiembre de 2019	91.786	27.539	(521)	23.471	22.950	65.099	207.374	207.374

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 30 de septiembre de 2019 y al 31 de diciembre de 2018.

	30/09/2019	31/12/2018
Indicadores de liquidez		
1) Liquidez corriente	2,79	2,32
2) Razón ácida	0,71	0,86
3) Capital de trabajo US\$ millones	171,9	123,0
Indicadores de endeudamiento		
4) Razón de endeudamiento neto	0,97	0,78
5) Pasivo corto plazo/pasivo total	0,46	0,59
6) Pasivo largo plazo/pasivo total	0,55	0,41
Indicadores de rentabilidad		
	(9 meses)	(12 meses)
7) Rentabilidad del patrimonio	15,99%	23,94%
8) Rentabilidad del activo	10,56%	27,23%

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 20% en el ratio de liquidez corriente tiene su origen en el alza de US\$ 52,0 millones del activo corriente y en un aumento de los pasivos corrientes de US\$ 3,1 millones, variaciones ya explicadas en el análisis del Balance. Como consecuencia de estos movimientos, el capital de trabajo aumentó en un 40% o US\$ 48,9 millones.

La disminución de un 17% o 0,15 en la razón ácida tiene principalmente su origen por el aumento en los activos biológicos corrientes de US\$ 52,6 millones. Estas variaciones fueron explicadas anteriormente en el análisis del Balance.

El aumento de la razón de endeudamiento neto de 0,78 a 0,97 se debe principalmente al aumento del total de los pasivos en US\$ 52,7 millones y a la disminución del efectivo de US\$ 5,0 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 0,55 se debe al aumento de los pasivos totales por US\$ 52,7 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 30/09/2019	Al 30/09/2018
a. Cosechas Salar del Período (toneladas WFE)/ Centro	3.269	3.715
b. Densidad del Cultivo (kg/m3) Salar	9,4	7,2
c. Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) salmón atlántico	91,8%	92,3%
d. Densidad del Cultivo (kg/m3) Coho	8,1	-
e. Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) salmón Coho	91,9%	-
f. EBIT antes de Fair Value (millones de US\$)	31,5	47,6
g. EBIT/Kg WFE antes de Fair Value	1,05	1,29

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 septiembre (MUS\$)

	Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		Costo activos biológicos cosechados y vendidos	
	Al 30/09/2019	Al 30/09/2018	Al 30/09/2019	Al 30/09/2018
Salar	73.650	70.769	(53.295)	(68.904)
Coho	(1.254)	0	132	0
TOTAL	72.396	70.769	(53.163)	(68.904)

El efecto neto de la valoración justa de la biomasa de salmones se refleja en dos cuentas:

- “Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos” donde se registra la utilidad o pérdida estimada del período, producto de valorizar la biomasa de peces aún vivos y cosechados al cierre de cada mes, que se venderán en el futuro, y que puede ser positivo o negativo según las variaciones de la biomasa calificada y su precio de mercado. Así, la utilidad por ajuste de Fair Value de biomasa viva y cosechada al 31 de septiembre de 2019, ascendió a US\$ 72,4 millones frente a una utilidad de US\$ 70,7 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 30 de septiembre de 2019 fue una pérdida de US\$ 53,2 millones al reversar un margen positivo estimado en los períodos anteriores, en contraste con la pérdida de US\$ 68,9 millones al 30 de septiembre de 2018.

De esta forma, el efecto neto de valoración justa del activo biológico de salmones al 30 de septiembre de 2019 es de US\$ 3,2 millones positivos en contraste con los US\$ 0,5 millones negativos a septiembre 2018.

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

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

Considerando que no existe un mercado activo para las existencias de peces vivos en todas sus etapas, se ha considerado como valoración para peces en agua dulce (reproductores, ovas, alevines y smolts) el costo acumulado a la fecha de cierre.

Para peces de cultivo en etapa de engorda, el criterio de valoración es el valor justo, entendiéndose como valor justo el precio de mercado menos los costos estimados de transformación y venta. Existe un mercado representativo para peces en engorda sobre determinado tamaño, esto es 4,0 Kg de peso para el salmón Atlántico y 2,5 kg. para el Coho. En ambos casos se determina el precio de mercado ajustado de cada grupo en existencia en el mar, al cual se le descuentan los costos de cosecha, procesamiento, empaque, distribución y venta. El volumen es ajustado por rendimiento de proceso.

Los peces de menor tamaño son valorizados al costo, los cuales son sometidos al test de valor neto de realización.

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

Los activos biológicos que serán cosechados en los próximos 12 meses se clasifican como activos biológicos corrientes.

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

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

Etapa	Activo	Valoración
Agua dulce	Ovas, alevines, smolts y reproductores	Costo acumulado directo e indirecto en sus diversas etapas.
Agua del mar	Salmón y Coho	Valor justo, sobre la base que existe un mercado donde se obtienen precios referenciales y Compañías que se dedican a vender/comprar estos activos. Históricamente hemos considerado que esto ocurre para peces de 4 Kg o más en el caso del salar y 2,5 Kg en el Coho. De no existir, costo acumulado.

La Compañía ha desarrollado un modelo de valoración que incorpora las recomendaciones propuestas por la Autoridad de Supervisión Financiera de Noruega, que están detallados en la Nota 35 de los estados financieros de la Compañía. Este modelo de valoración de la biomasa toma el precio del mercado de los peces sobre 1,0 Kg como Fair Value. Este modelo tiene los siguientes efectos en los estados financieros para el período finalizado el 30 de septiembre de 2019:

1. Un incremento de la utilidad del período por un monto ascendente a US\$ 23,0 millones, incremento neto de los efectos de impuestos diferidos.
2. Incremento de la utilidad que se presenta bajo la línea Utilidad (pérdida) valor justo del período del estado de resultados por función, por un monto ascendente a US\$ 31,5 millones.
3. Un incremento del activo corriente en la línea activo biológico de US\$ 31,5 millones, además genera un aumento en pasivos por impuesto diferido por US\$ 8,5 millones y del patrimonio por US\$ 23,0 millones.
4. Este criterio alternativo de valoración de biomasa no tiene efecto en el EBITDA o EBIT, ni en sus indicadores por Kg (antes de ajustes por Fair Value).