



SALMONES CAMANCHACA S. A. Y FILIALES

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados

Para el período terminado al 30 de junio 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 1.400 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 2do trimestre 2019

- **35,9% disminuyó el volumen cosechado de salmón** (propio) en comparación con el 2T 2018, alcanzando 7.136 toneladas WFE en el 2T 2019. Este es el trimestre de menores cosechas esperadas del año 2019, y explicaría entre 12% y 14% de las cosechas esperadas para todo el año 2019. Esta disminución está explicada principalmente por el menor peso promedio de cosecha debido a la presencia de algas y bajos niveles de oxígeno, que produjo una disminución en la alimentación, y la cosecha de centros sembrados a baja densidad.
- **Disminución de ingresos provenientes del salmón propio, principalmente por menor volumen cosechado y vendido.** Los ingresos por ventas de salmón Atlántico propio disminuyeron 29,8% debido a los menores volúmenes de ventas (7.262 toneladas WFE fueron vendidas, o un 33,5% menos que el 2T 2018).
- **Precios del salmón Atlántico superiores en el 2T comparado con el año anterior.** Si bien los precios de mercado se mantuvieron estables durante el trimestre, el precio medio de venta de Salmones Camanchaca fue de US\$ 6,60/Kg WFE, 5,5% mayor que los US\$ 6,26/Kg WFE en el 2T 2018. Lo anterior se explica por un mayor mix de valor agregado en este 2T 2019, el que producto de las condiciones de la materia prima y de mercado, privilegiaron la producción de filetes y porciones.
- **Costos de pez vivo (ex jaula), el que, de acuerdo con lo esperado por fenómenos ambientales desfavorables (Bloom de algas y bajos niveles de oxígeno), menor escala de operación, y cosechas desde centros de menor densidad, fueron mayores a los objetivos de largo plazo.** Los primeros causaron además de mortalidades por sobre lo normal, una reducción de peso medio de cosecha desde 4,8 kg a 4,3 kilos, un 10% menor. Consecuentemente, el costo de pez vivo (ex jaula) fue de US\$ 4,23 / Kg en el 2T 2019, 29% más alto que el 2T 2018. En el semestre el costo de pez vivo alcanza los US\$ 3,78 / Kg, 22% superior al 1S 2018.
- **Costos de procesamiento más altos producto de la menor escala de producción y un mix con mayor valor agregado.** Los costos de procesamiento primario y de valor agregado aumentaron a US\$ 1,37 / Kg WFE, o +47% en comparación con el 2T 2018, principalmente debido a una menor escala con menor peso promedio de cosecha (explica cerca de 30 centavos de sobrecosto), y a un mix con mayor proporción de valor agregado (explica cerca de 15 centavos de sobrecosto).
- **Resultados afectados por un trimestre de baja escala y con adversidades ambientales.** El EBITDA antes del ajuste Fair Value (FV), fue de US\$ 4,2 millones, 74,3% menos que en el 2T 2018, mientras que el EBIT antes de FV fue de US\$ 1,2 millones, que es 90,9% menos que en el 2T 2018. Consecuentemente **el margen EBIT / Kg fue 79,6% inferior** al 2T 2018, alcanzando un EBIT/Kg WFE para el salmón Atlántico US\$ 0,24. En el primer semestre de 2019, el EBIT / Kg alcanza US\$ 0,89, 26,4% inferior al 1S 2018.
- **Mayor presencia de cáligns.** De los 19 centros de cultivo activos en el 2T 2019, cuatro de ellos están a la fecha de publicación de este reporte, clasificados como centros de alta diseminación (CAD). Si bien se ha registrado un aumento de cáligns respecto a 2018, no ha sido necesario por ahora realizar cosechas antes de lo planificado, y los niveles no amenazan la salud de los peces, ni su capacidad de alimentarse y crecer, mostrando buena apetencia y buen factor de conversión de alimentos. Salmones Camanchaca está implementando medidas extraordinarias para controlar este parásito, incluyendo este año 2019 el uso de herramientas no farmacológicas.

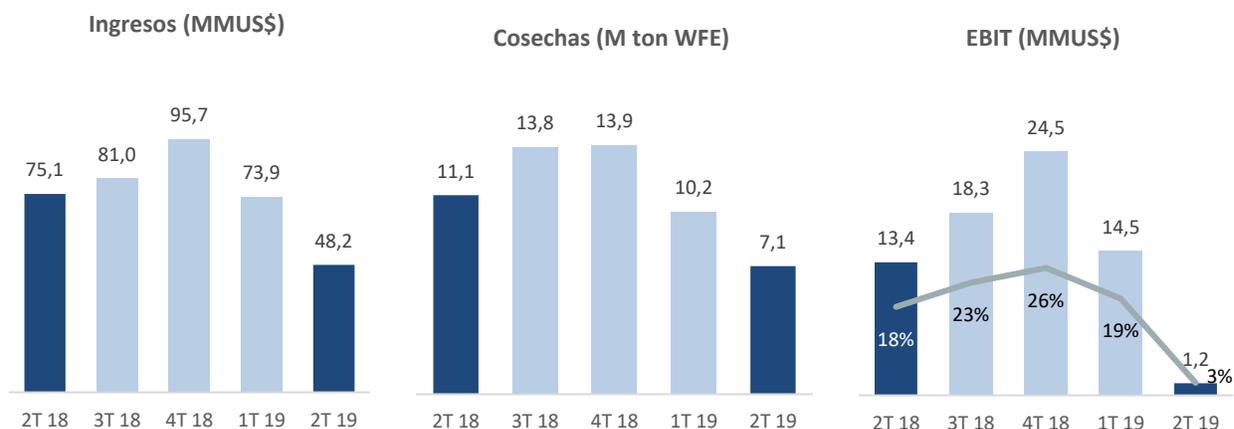
- **Recuperación de Cosechas 2019 proyectadas.** Las buenas condiciones de crecimiento y conversión que ha tenido la biomasa en el mar permiten estimar una cosecha de 54.000 a 55.000 toneladas WFE, que mitigan los efectos de la baja de oxígeno y algas informada en el trimestre anterior.

Cifras Claves

MUS\$	2T 2019	2T 2018	Δ%	1S 2019	1S 2018	Δ%
Ingresos de actividades ordinarias	48.179	75.093	-35,8%	122.055	155.653	-21,6%
Margen bruto antes de Fair Value	5.058	18.682	-72,9%	23.891	40.193	-40,6%
EBITDA antes de Fair Value	4.153	16.183	-74,3%	21.505	34.664	-38,0%
EBIT antes de Fair Value	1.212	13.371	-90,9%	15.707	29.238	-46,3%
Margen EBIT %	2,5%	17,8%	-85,9%	12,9%	18,8%	-31,5%
Resultado ACP truchas (33%)	-524	699	-	-1.113	3.209	-
EBIT sin ACP truchas	1.736	12.672	-86,3%	16.820	26.029	-35,4%
Fair Value	12.183	-6.628	-	3.161	-504	-
Ganancia (pérdida) del periodo	7.608	3.098	145,6%	11.196	18.839	-40,6%
Ganancia por acción (US\$)	0,1153	0,0469	145,6%	0,1696	0,2854	-40,6%
Cosechas (ton WFE)	7.136	11.132	-35,9%	17.327	20.721	-16,4%
Cosechas (ton GWE)	6.422	10.019	-35,9%	15.594	18.649	-16,4%
Ventas (ton WFE salmón propio)	7.262	10.922	-33,5%	18.884	21.497	-12,2%
Ventas (ton GWE salmón propio)	6.536	9.830	-33,5%	16.996	19.347	-12,2%
Costo ex jaula (US\$/Kg Pez vivo)	4,23	3,28	29,0%	3,78	3,10	22,1%
Costo ex jaula (US\$/Kg WFE)	4,55	3,53	29,0%	4,07	3,33	22,1%
Costo ex jaula (US\$/Kg GWE)	5,06	3,92	29,0%	4,52	3,70	22,1%
Costo de proceso (US\$/Kg WFE)	1,37	0,93	47,3%	1,08	0,98	11,1%
Costo de proceso (US\$/Kg GWE)	1,52	1,03	47,3%	1,21	1,08	11,1%
Precio (US\$/Kg WFE)*	6,60	6,26	5,5%	6,21	6,26	-0,8%
Precio (US\$/Kg GWE)*	7,34	6,96	5,5%	6,90	6,96	-0,8%
EBIT/Kg WFE (US\$)**	0,24	1,17	-79,6%	0,89	1,21	-26,4%
EBIT/Kg GWE (US\$)**	0,27	1,30	-79,6%	0,99	1,35	-26,4%
Deuda Financiera				94.414	80.390	17,4%
Deuda Financiera Neta				84.818	64.129	32,3%
Razón de patrimonio				50%	51%	-0,6%

*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 2T 2019

Salmones Camanchaca cosechó 7.136 toneladas WFE de salmón Atlántico en el 2T 2019, 35,9% inferior a la cosecha del 2T 2018 que fue de 11.132 toneladas. Consecuentemente, el volumen vendido fue 33,5% inferior y alcanzó 7.262 toneladas WFE, mientras que el promedio de precios fue 5,5% superior al 2T 2018.

Los ingresos totales se vieron afectados por los menores volúmenes vendidos, alcanzando los US\$ 48,2 millones, 35,8% menor que el 2T 2018. Por su participación en el negocio de trucha cultivada en sus centros, Salmones Camanchaca reconoció una pérdida de US\$ 0,5 millones en 2T 2019, en contraste con US\$ 0,7 millones de ganancia reconocida en 2T 2018.

El Margen Bruto antes de ajustes al Fair Value del activo biológico (FV) fue de US\$ 5,1 millones, o 10,5% de los Ingresos, 72,9% inferior a los US\$ 18,7 millones del 2T 2018. Ello debido a las menores cosechas y ventas, y alzas en costos por menor escala, cosechas desde centros con menor densidad, y condiciones ambientales desfavorables entre febrero y abril que afectaron los pesos promedio y costos de los peces cosechados y vendidos en el trimestre.

Los Gastos de Administración como porcentaje de los Ingresos aumentaron desde 4,4% en 2T 2018, a un 4,8% en este 2T 2019, por efecto de menor Ingreso, mientras que los Costos de Distribución y Venta aumentaron de 2,6% a 3,2%. Así, los gastos combinados de administración y distribución (GAV) de la Compañía aumentaron desde 7,1% de los Ingresos en 2T 2018 hasta 8,0% en 2T 2019. En términos absolutos, los gastos bajaron US\$ 1 millón en administración y US\$ 0,4 millones en distribución.

El EBIT antes de ajustes de FV, fue US\$ 1,2 millones en 2T 2019, 90,9% inferior a los US\$ 13,4 millones del 2T 2018. Excluido los resultados de la Asociación de Cuentas en Participación (ACP) de trucha operada por un tercero en centros de la Compañía, la disminución fue 86,3% alcanzando los US\$ 1,7 millones en el 2T 2019.

Las ventas de salmón Atlántico propio dejaron un EBIT/Kg WFE de US\$ 0,24 en 2T 2019, menor que los US\$ 1,17/Kg WFE del 2T 2018, disminución explicada por la menor escala de operación y los mayores costos asociados a bajas de oxígeno, bloom de algas y cosechas desde centros de menor densidad. Se estima que estas situaciones se revertirán en el segundo semestre producto de la substancial mayor escala de cosecha, centros a densidad normal, y condiciones de oxígeno y ambientales normales propias del invierno.

El ajuste a FV del activo biológico fue de US\$ 17,3 millones positivos en el 2T 2019, US\$ 2,2 millones inferior al del 2T 2018 debido a un menor precio de valorización, mayores costos de cultivo proyectado para cosechar, y compensado por una mayor biomasa susceptible de ser valorizada. Para los peces cosechados y vendidos, el ajuste a FV fue US\$ 5,2 millones negativos en el 2T 2019, en comparación a los US\$ 26,1 millones negativos en el 2T 2018, debido a las menores ventas este trimestre consistente con las menores cosechas. 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 2T 2019 fue de US\$ 12,2 millones positivos, en comparación a los US\$ 6,7 millones negativos en el 2T 2018, una diferencia favorable de US\$ 18,8 millones.

Los Gastos Financieros netos alcanzaron US\$ 1,3 millones en comparación a los US\$ 1,2 millones registrados en el 2T 2018, levemente mayores este 2T 2019 por un aumento en la deuda financiera media del período.

La línea de otros ingresos (egresos) tiene una pérdida de US\$ 2,1 millones que corresponde principalmente a la provisión del costo del deducible neto por los efectos de la mortalidad y gastos no cubiertos por los seguros de biomasa, asociados a las situaciones de bajas de oxígeno ocurridos entre febrero y abril.

Producto de todo lo anterior, la Ganancia antes de impuestos aumentó desde US\$ 4,6 millones en el 2T 2018, a US\$ 10,2 millones en el 2T 2019, un aumento de US\$ 5,6 millones explicado por el mayor Fair Value neto, que compensa los efectos operativos desfavorables del período. Después de impuestos, la Ganancia neta alcanzó los US\$ 7,6 millones en el 2T 2019, aumentando desde los US\$ 3,1 millones del 2T 2018, esto es, un aumento de 146%.

Flujo de Efectivo 2T 2019

En el 2T 2019, el Flujo de Caja Operativo fue negativo y alcanzó los US\$ 31,2 millones, una disminución respecto de los US\$ 12,6 millones positivos del 2T 2018, explicado fundamentalmente por menores ingresos cobrados asociados a la menor escala de cosechas y ventas del trimestre, el pago de dividendos que ascendió a US\$ 23,8 millones (50% de la utilidad líquida distribuible del ejercicio 2018), y el pago de impuesto a las ganancias por US\$ 5,4 millones.

El uso de caja para las Actividades de Inversión (inversiones) alcanzó un total de US\$ 12,6 millones en el período, mayor a los US\$ 9,7 millones del 2T 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 2T 2019 fue de US\$ 44 millones correspondiente a la utilización de la línea “revolving” de largo plazo que la Compañía posee con instituciones financieras, que se compara con una nula utilización en el 2T 2018.

De esta forma, el resultado del Flujo de Caja neto para el 2T 2019, fue un saldo de caja positivo de US\$ 9,6 millones.

Resultados Acumulados al 30/06/2019

Durante 2019, Salmones Camanchaca cosechó 17.327 toneladas WFE de salmón Atlántico, una disminución de un 16,4% respecto de las 20.721 toneladas WFE del mismo período de 2018, en línea con lo estimado a inicios del período, cuando se informó que la totalidad del crecimiento 2019 estaría concentrado en el segundo semestre, con menores volúmenes en el primero. El volumen vendido en el 1S 2019 fue de 18.884 toneladas, un 12,2% menor a las 21.497 toneladas del 1S 2018 y, por otra parte, el precio promedio durante 1S 2019 fue de US\$ 6,21/Kg WFE, en línea con el mismo período del año anterior, pero con una mayor orientación a productos de mayor valor agregado.

Los Ingresos de los primeros seis meses de 2019 alcanzan US\$ 122 millones, 21,6% menores a los US\$ 156 millones del primer semestre 2018, disminución explicada por 12,2% de menores volúmenes vendidos. Esta disminución tiene dos elementos que lo exacerban, a saber, durante el 2019 la Compañía no realizó operaciones de compra/venta de materia prima de terceros (versus US\$ 12,6 millones en el 1S 2018); y en 1S 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\$ 1,1 millones negativos generados en lo que va del presente año. Si se excluyen estos efectos de terceros, los Ingresos disminuyen 11,9%.

Los costos de pez vivo (ex jaula), aumentaron durante el 1S 2019 en 22,1%, alcanzando en el semestre los US\$ 4,07 por Kg WFE, alza explicada por: (i) 40 centavos de sobrecosto por efecto escala y menor peso promedio de cosecha; (ii) 20 centavos por los ya mencionados eventos de falta de oxígeno y presencia de algas; y (iii) 10 centavos por cosechas desde centros de menor densidad.

Por las razones anteriores, el Margen Bruto antes de ajustes de Fair Value cayó 40,6% alcanzando US\$ 23,9 millones, US\$ 16,3 millones inferior al del 1S 2018.

En el primer semestre 2019, los Gastos de Administración como porcentaje de los Ingresos disminuyeron desde 4,2% en 2018, a 3,9%, mientras que los Costos de Distribución y Venta lo hicieron desde 2,9% a 2,8%. Consecuentemente, los gastos combinados de administración y distribución de la compañía (GAV) representan un 6,7% de sus Ingresos durante el período, una disminución desde el 7,0% que representaron en 1S 2018. En el semestre, hubo una reducción en gastos de administración por un monto de US\$ 1,6 millones, explicada por ahorros obtenidos en ajustes de dotación realizados al final del año 2018. En gastos de distribución, hubo una baja de US\$ 1,1 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\$ 15,7 millones, una disminución de 46,3% respecto a los US\$ 29,2 millones del 1S 2018, explicado principalmente por menores volúmenes de venta y mayores costos de producción ocasionados por desfavorables condiciones ambientales del verano que impactaron en los pesos promedios de cosecha y la biomasa en general, una menor escala de operación, y en un contexto de precios similares a los del 1S 2018.

En este contexto y afectado por los mismos factores descritos, el EBIT/Kg WFE fue de US\$ 0,89, menor a los US\$ 1,21 del 1S 2018.

Con todo, la Compañía estima que estos factores desfavorables presentes en el primer semestre de 2019, no debiesen repetirse en el segundo semestre pues hay estimado un aumento de más del doble en las cosechas y consecuentemente en las ventas; las condiciones ambientales de oxígeno y algas del invierno han sido a la fecha de este informe, normales; y no hay previsto cosechas desde centros sembrados a baja densidad.

El ajuste a FV de los Activos Biológicos (biomasa) en 1S 2019 fue de US\$ 28,7 millones, en comparación a los US\$ 46,4 millones en 1S 2018, afectado por menores precios y por mayores costos proyectados. Por otra parte, el ajuste a FV del volumen ya vendido, fue US\$ 25,5 millones negativos en 1S 2019, en comparación a los US\$ 46,9 millones también negativos en 1S 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 1S 2019 fue de US\$ 3,2 millones positivos, en comparación a los US\$ 0,5 millones negativos en el 1S 2018, una diferencia favorable de US\$ 3,7 millones para este 1S 2019.

Durante el 1S 2019, los Gastos Financieros netos alcanzaron US\$ 2,0 millones, en comparación a US\$ 2,4 millones en 1S 2018, una disminución originada por un menor nivel de deuda media y una menor tasa en el 1S 2019.

Los otros ingresos (egresos) alcanzaron una pérdida de US\$ 2,5 millones, atribuible principalmente 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 en el ejercicio. A ello se suma el castigo contable de US\$ 0,5 millones por reemplazo de activos fijos, programados en el plan de inversiones 2019.

Producto de todo lo anterior, la Ganancia antes de impuestos alcanzó US\$ 15,0 millones en el primer semestre 2019, una disminución de 41,4% respecto de los US\$ 25,6 millones del mismo período en 2018. A su vez, la Ganancia neta después de impuestos alcanzó los US\$ 11,2 millones en los primeros seis meses de 2019, 40,6% menor respecto a los US\$ 18,8 millones de 2018.

Flujo de Efectivo al 30/06/2019

En 1S 2019 el Flujo de Caja Operativo fue de US\$ 24,9 millones negativo, menor al generado en 1S 2018 que fue de US\$ 11,4 millones positivos, disminución explicada por menores ventas este semestre y por el pago de dividendos e impuestos del ejercicio 2018, mencionados anteriormente.

El uso neto de Caja destinado a las Actividades de Inversión (inversiones) alcanzó un total de US\$ 22,6 millones en el período, US\$ 6,2 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\$ 44 millones positivos en este semestre, en comparación a los US\$ 20,9 millones positivos de 1S 2018, proveniente del uso del crédito "revolving" por igual monto.

Así, el resultado del Flujo de Caja neto de la Compañía dejó un saldo de caja al 30 de junio de 2019 de US\$ 9,6 millones.

Balance

Activos

En los primeros seis meses del año, los activos totales de la Compañía aumentaron 8,5% o US\$ 29,0 millones, alcanzando US\$ 370 millones. Este crecimiento está explicado principalmente por un aumento de US\$ 39,4 millones en el activo biológico consistente con aumento de cosechas estimadas para 2019-2020; por un crecimiento del activo fijo de US\$ 16,0 millones; y por una disminución de US\$ 13,5 millones en las cuentas por cobrar.

Los activos corrientes totales alcanzaron US\$ 233 millones, un aumento de 7,9% desde los US\$ 216 millones al cierre de 2018, principalmente atribuidos al aumento de US\$ 43,6 millones del activo biológico corriente, crecimiento atribuible al aumento de cosechas en los siguientes meses; por una disminución en las cuentas por cobrar de US\$ 13,5 millones, explicado por cobros de ventas realizadas en el 4T 2018 y menores ventas del 2T 2019; y por la disminución del inventario equivalente a US\$ 6,1 millones. Los inventarios de los productos terminados de la Compañía, valorados al costo al 30 de junio de 2019, fueron de US\$ 13,3 millones, equivalente a 1.500 toneladas de producto terminado.

Los activos no corrientes aumentaron en US\$ 12,0 millones (+9,6%) y alcanzaron los US\$ 136 millones, mayoritariamente debido al aumento de US\$ 16,0 millones en el activo fijo proveniente del plan de inversiones ejecutado en lo que va del año, compensado en parte por una baja de US\$ 4,2 millones en el activo biológico no corriente.

Pasivos y Patrimonio

Los pasivos totales de la compañía aumentaron US\$ 27,2 millones (+17,4%), alcanzando los US\$ 184 millones en lo que va de este año.

Los pasivos corrientes disminuyeron en US\$ 19,5 millones o 20,9%, debido principalmente a la disminución de US\$ 11,8 millones en las cuentas por pagar con entidades relacionadas, por el pago del dividendo que Salmones Camanchaca pagó al accionista controlador (Compañía Pesquera Camanchaca S.A., que posee el 70% de las acciones) el que, a diciembre 2018, se encontraba provisionado, y por la baja de US\$ 6,5 millones en los pasivos por

impuestos corrientes a las ganancias que se pagaron en el mes de abril 2019, correspondiente al año tributario 2018.

Los pasivos no corrientes aumentaron US\$ 46,7 millones, o un 73,6%, alcanzando los US\$ 110 millones, debido a la utilización de US\$ 44 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 semestre en US\$ 47,7 millones, alcanzando los US\$ 84,8 millones.

Con todo lo anterior, el Patrimonio de la Compañía aumentó US\$ 1,8 millones (+1,0%) al 30 de junio de 2019 con respecto al 31 de diciembre de 2018, y alcanzó los US\$ 186 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

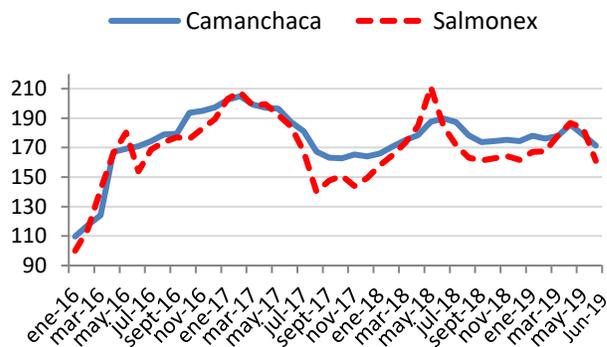
El precio promedio del salmón Atlántico vendido por Salmones Camanchaca durante el 2T 2019 fue de US\$ 6,60 por Kg WFE, esto es 5,5% mayor que el precio del mismo período en 2018, revirtiendo las bajas del 1T 2019. Desde 2016 se observa una tendencia alcista en los precios del salmón Atlántico con expansiones de oferta más limitadas que las de demanda. Contrariamente a 2015, el fortalecimiento del dólar durante 2018 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 mayores precios del 2T 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. Con todo lo anterior, durante el 2T 2019 Salmones Camanchaca obtuvo un retorno promedio de la materia prima (RMP) de salmón Atlántico de 5 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, cuando Salmones Camanchaca obtuvo un RMP menor al de referencia, pero más que compensado por la diferencia de 32 centavos favorable que obtuvo en junio, cuando los precios de mercado de referencia cayeron. Este comportamiento es consecuencia de una cartera de contratos de productos con valor agregado que da más estabilidad que el mercado spot o contado.

Salmomes Camanchaca
Precio salmón Atlántico (US\$ / Kg WFE)



Retorno Materia Prima (US\$ / Kg WFE)
Salmones Camanchaca vs Mercado
Salmonex Enero 2016 = Base 100



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

		2T 2019	2T 2018	Δ	Δ %	1S 2019	1S 2018	Δ	Δ %
Cosechas	tons WFE	7.136	11.132	-3.996	-35,9%	17.327	20.721	-3.394	-16,4%
Producción	tons WFE	7.069	11.132	-4.063	-36,5%	17.254	20.769	-3.515	-16,9%
Ventas (Salmón propio)	tons WFE	7.262	10.922	-3.660	-33,5%	18.884	21.497	-2.613	-12,2%
Ventas (Salmón propio)	MUS\$	47.965	68.339	-20.373	-29,8%	117.254	134.608	-17.354	-12,9%
Precios Promedios de Venta	US\$/Kg WFE	6,60	6,26	0,35	5,5%	6,21	6,26	-0,05	-0,8%
Variación de Ingresos por Efecto Precio*	MUS\$	47.965	45.438	2.527	5,6%	117.254	118.246	-992	-0,8%

* Con volumen constante 2019

Salmones Camanchaca cosechó 7.136 toneladas WFE en 2T 2019, disminuyendo un 35,9% respecto de 2T 2018. Las ventas fueron de 7.262 toneladas WFE en el 2T 2019, lo cual es un 33,5% inferior al mismo período del año 2018. La Compañía estima que en la segunda mitad del año aumentará los volúmenes de cosecha, proyectando cerca de 35 mil toneladas en el 2S 2019, el doble que el primer semestre.

Ingresos

Ventas por segmento de mercado a junio 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	50.690	12.857	7.245	8.371	30.384	6.226	1.481	117.254
Trucha (33%)	(118)	0	(76)	(786)	0	(17)	(116)	(1.114)
Otros	0	0	0	0	0	5.914	0	5.914
TOTAL	50.572	12.857	7.169	7.585	30.384	12.124	1.365	122.055

Ventas por segmento de mercado a junio 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	48.774	41.183	11.784	6.062	35.620	2.949	810	147.182
Trucha (33%)	1.078	13	55	2.063	0	0	0	3.209
Otros	0	0	0	0	0	5.262	0	5.262
TOTAL	49.852	41.196	11.839	8.126	35.620	8.211	810	155.653

La estrategia de marketing y ventas de la Compañía es 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 tres productores chilenos para satisfacer la demanda de salmón Atlántico en este importante mercado, donde ha habido un aumento significativo de ventas de productos frescos, enviados por vía aérea.

La Compañía define sus productos de valor agregado como aquellos que contengan algún grado de procesamiento secundario, incluido el congelamiento, todos los cuales correspondieron al 87,4% de las ventas del 1S 2019, superior al 81,2% del 1S 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 32,0% a 41,4% en el 2S 2019, mientras que Europa y Eurasia bajaron de 26,5% a 10,5%, explicado por una baja pronunciada en Rusia, que tuvo condiciones relativamente menos atractivas. Asia excluido Japón (principalmente China), bajaron de 7,6% a 5,9%, mientras en Japón subió de 5,2% a 6,2%. América Latina excluyendo Chile, subió de 22,9% a 24,9%. 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 truchas que un operador tercero lleva a cabo en centros de engorda de la Compañía, 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 junio 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 una Asociación de Cuentas en Participación, desde la cual la Compañía recibe un tercio de los resultados que se generen, y que es operada por un tercero. 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 4.500 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.

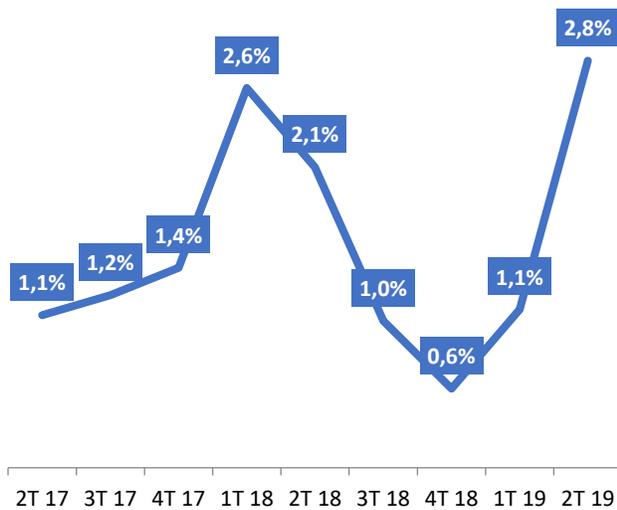
Los otros negocios de la Compañía como proveer a terceros servicios de procesamiento, el arriendo de centros de cultivo y la venta de subproductos, resultó en márgenes operativos al 30 de junio de 2019 de US\$ 2,8 millones, un 8,1% superior al 1S 2018.

II. Condiciones Sanitarias y Productivas

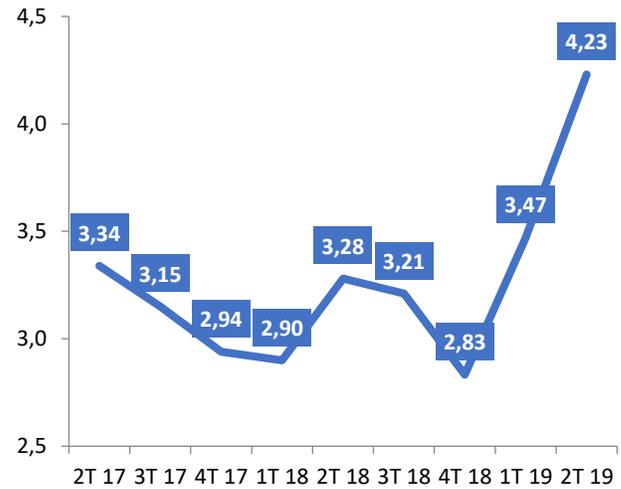
La mortalidad en ciclo abierto de la población de salmón Atlántico durante el 2T 2019 fue de 2,8%, superior al que hubo en el 2T del ciclo anterior (2017) que fue 1,1%. Este aumento se debe principalmente a las condiciones ambientales que influyeron en la proliferación de algas y la falta de oxígeno en los últimos dos trimestres. La mortalidad acumulada de aquellos centros que completaron su ciclo en 2T 2019, por su parte, fue de 7,6%, más alta por las condiciones ambientales de algas y faltas de oxígeno en los últimos dos trimestres.

El costo de los peces (ex-jaula peso vivo) cosechados durante el 2T 2019 fue de US\$ 4,23 por Kg, que es 95 centavos de dólar superior al exhibido en el 2T 2018, y 89 centavos superior al registrado en el ciclo anterior (2T 2017) para similares zonas geográficas. Las razones del mayor costo están vinculadas a dos situaciones diferentes. Por un lado, a las cosechas de centros sembrados con menor densidad (cerca de 35 centavos de sobrecosto vs 2T 2017) que afectaron a ciertos centros de cultivo en su primer ciclo, cosechados en el 1S 2019, y que no tendrán esta condición en ciclos posteriores. Y, por otro lado, a condiciones ambientales de primavera-verano (mayores temperaturas, luminosidad y falta de viento) que aumentan el crecimiento de algas y bajas de oxígeno, y cuyo impacto fue reducir días de alimentación y en algunos casos, anticipar cosechas, todo lo cual hizo bajar el peso promedio de cosecha en aproximadamente 20% respecto a lo inicialmente estimado, alcanzando los 4,3 Kg en este trimestre, cerca de 500 gramos o 9,6% menos que el 2T 2018 y cerca de 750 gramos o un 13,0% menos que el ciclo anterior en 2T 2017. Estas condiciones ambientales no tuvieron un impacto significativo en mortalidad, pero sí las faltas de oxígeno en peces con daño branquial por presencia de algas, tuvo impacto sobre el crecimiento de la biomasa y su costo. La Compañía estima que estas condiciones podrán ser mitigadas de mejor forma en las siguientes temporadas con el uso de tecnología de generación de oxígeno que permita un suministro continuo, y no esporádico como la usada en la temporada pasada.

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, el siguiente cuadro muestra la evolución en el tiempo,

2T	FCRb (Pez vivo)	Productividad Kg WFE/smolt	Peso promedio cosecha Kg WFE	Uso de Antibióticos Gr/Ton	Uso de antiparasitarios Gr/Ton
2016	1,36	4,01	4.789	761	10
2017	1,17	5,16	5.001	515	12
2018	1,21	4,76	4.813	515	13
2019	1,30	4,45	4.349	381	16

El factor de conversión biológico (FCRb, Kg de alimento/Kg peces vivos) alcanzó para los centros cerrados durante el 2T 2019, un valor de 1,30, superior a lo esperado debido a los efectos de las condiciones desfavorables mencionadas más arriba, impidiendo la normal alimentación que se estaba ejecutando. 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), mitigaron estos efectos.

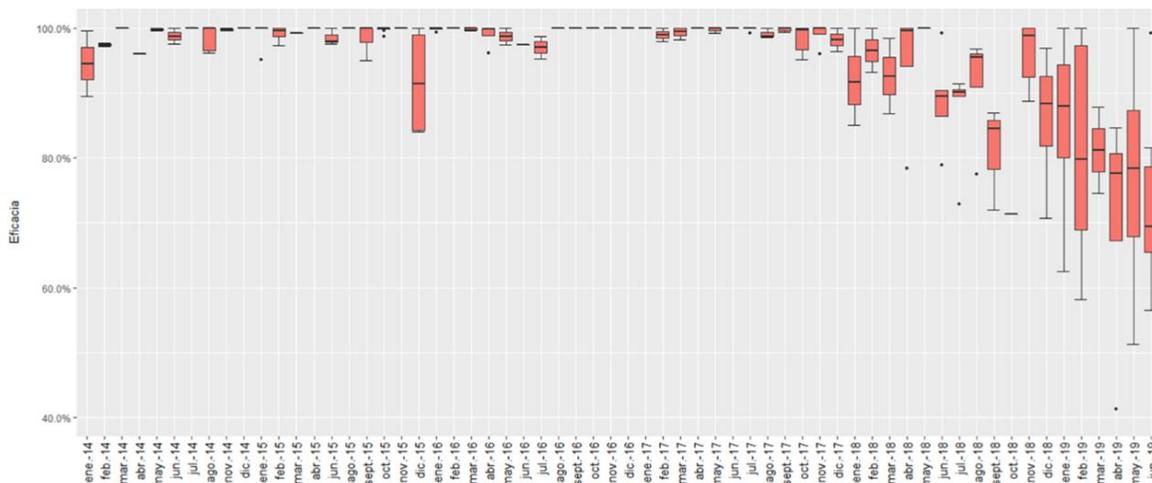
La productividad de smolts (Kgs de biomasa cosechada/número de smolts sembrados), por su parte, siguió la tendencia del menor peso medio de cosecha al alcanzar los 4,45 kg WFE por smolt en el 2T 2019.

Las estrategias de protección y prevención de la salud de peces, tales como el uso de vacunas para prevenir SRS en todos nuestros centros de cultivo, permitió a Salmones Camanchaca bajar substancialmente el uso de antibióticos.

En resumen, las condiciones ambientales del primer semestre en algunos de los centros de cultivo de la X región, especialmente del fiordo del Reñihué, fueron más adversas de lo observado en los dos años anteriores y significaron un aumento de días sin alimentación de peces y, por lo tanto, ausencia de crecimiento, lo cual sumado a algunos centros sembrados a menor densidad, encareció las cosechas, las que en 2T 2019 tuvieron un costo del pez vivo (ex jaula) 102 centavos de dólar por Kg superior a 2T 2018. La Compañía estima que las condiciones que gatillaron un incremento de costos debieran ser mitigadas o estar ausente en los siguientes ciclos.

Sin perjuicio de lo anterior y a partir del segundo trimestre de este año, se ha visto un aumento de la carga de parásitos, cálignos, en los peces de ciertas zonas de aguas más salinas. Después de este tiempo, los peces en estas zonas se han visto afectados por una tendencia a la pérdida de eficacia del antiparasitario Azametifos, usado en Chile desde 2013. Ello explica el aumento en el uso de antiparasitarios a 16 gr/Ton, como medida reactiva a la pérdida de eficacia, exigiendo más tratamientos. A pesar de lo anterior, no ha sido necesario, por ahora, realizar cosechas antes de lo planificado. Los niveles actuales no amenazan la salud de los peces, ni su capacidad de alimentarse y crecer.

Eficiencia Azametifos período 2014-2019 para Salmones Camanchaca S.A.



A la fecha de este reporte, podemos indicar que Salmones Camanchaca posee 4 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 dos barrios (ACS) y representan a esta fecha el 30% del total de peces vivos de la empresa, la mitad de los cuales están en el centro Pilpilehue ubicado en barrio 10B, Chiloé, el cual se encuentra en pleno plan de cosecha con un promedio de peso vivo de 5,4 Kg, según lo programado originalmente y sin efectos adversos significativos estimados al término de dicha cosecha. El promedio de peso vivo de estos 4 centros es de 4,69 Kg.

La mayor presencia de parásitos y la pérdida de eficiencia del Azametifos ha significado que durante el primer semestre del año 2019 se hayan efectuado un total de 37 tratamientos antiparasitarios, totalizando gastos por dicho concepto de US\$ 1,7 millones, los cuales se comparan con 18 tratamientos con un costo de US\$ 0,8 millones durante el mismo período 2018.

Frente a esta situación, se estarán incorporado estimativamente en la última parte de este año, nuevos tratamientos farmacológicos tales como baños de Peróxido, así como también 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 cálignos.

También a esta fecha, la autoridad sectorial, Sernapesca, se encuentra según ha sido anunciado, pronta a emitir ajustes al plan de prevención de cálignos que tiene por objeto dar facilidades para medidas efectivas de control,

entre las que se incluyen incentivos al uso de tratamientos no farmacológicos como los señalados más arriba y cosechas voluntarias preventivas.

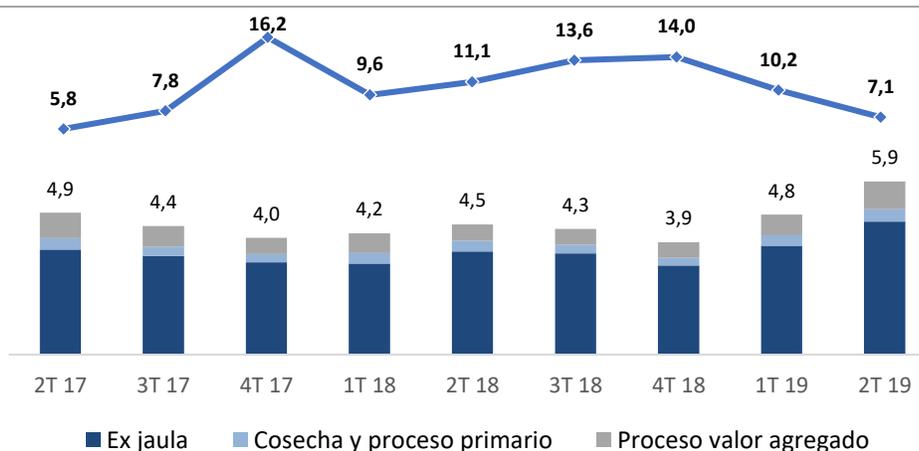
El uso de Lufenurón (Invixa) aplicado en peces antes de su ingreso al mar, entrega una protección efectiva por aproximadamente 5 a 6 meses del ciclo en mar. Adicionalmente en aquellos peces de peso inferior a 800 gramos, la Compañía aplicará un nuevo antiparasitario desarrollado por Pharmaq, Alfaflux, que extendería la protección de Lufenurón por aproximadamente 4 a 5 meses más, dando una protección que podría extenderse a 10 a 11 meses para los peces de zonas más proclives al cáligus. En la última etapa del ciclo, La Compañía estima que los otros mecanismos, incluidos los no farmacológicos y el uso de peróxido, podrán controlar la presencia de parásitos en el mediano plazo. En conclusión, el área de riesgo de una posible cosecha anticipada está en aquellos peces que hoy están sobre los 800 gramos y aun fuera de rangos de pesos con destino comercial. En estas circunstancias y en aguas de mayor salinidad, la Compañía mantiene un activo biológico de 4 centros con 3,8 millones de peces, que representan un 28% del total.

En cuanto a los costos de proceso (primario y secundario), éste fue US\$ 1,37/Kg WFE, 44 centavos de dólar mayor que en 2T 2018 (+47,3%) y 10 centavos superior al 2T 2017 (+7,9%), afectado por menores niveles de actividad en las plantas de proceso (cerca de 30 centavos de sobrecosto) y un mix de producción con mayor proporción de valor agregado (cerca de 15 centavos de sobrecosto).

El costo total del producto terminado por Kg WFE, fue 146 centavos de dólar superior que 2T 2018 (+32,7%). Respecto del ciclo anterior en 2017 (mismas zonas geográficas de los centros cosechados), el costo es 107 centavos de dólar superior al del 2T 2017 (+22,1%).

Costos (US\$/Kg WFE)	2T 17	2T 18	2T 19
Ex jaula	3,58	3,53	4,55
Cosecha y proceso primario	0,40	0,37	0,43
Proceso valor agregado	0,87	0,56	0,94
Costo Total Producto Terminado	4,85	4,46	5,92

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

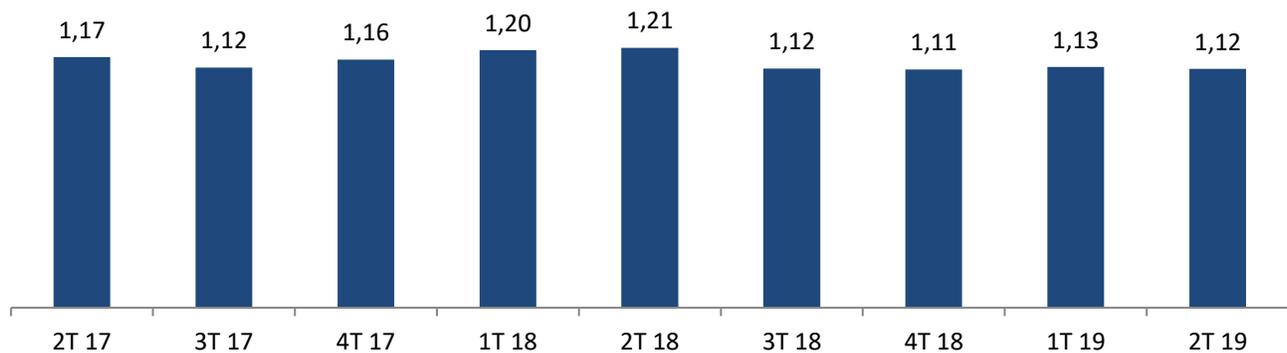


III. Costo Alimentos

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 han disminuido levemente en el 2S 2018. En el 2T 2019 con respecto al trimestre inmediatamente anterior, los precios de la soya y la harina de pescado han bajado levemente, pero se han compensado con una pequeña alza en el caso del aceite de pescado.

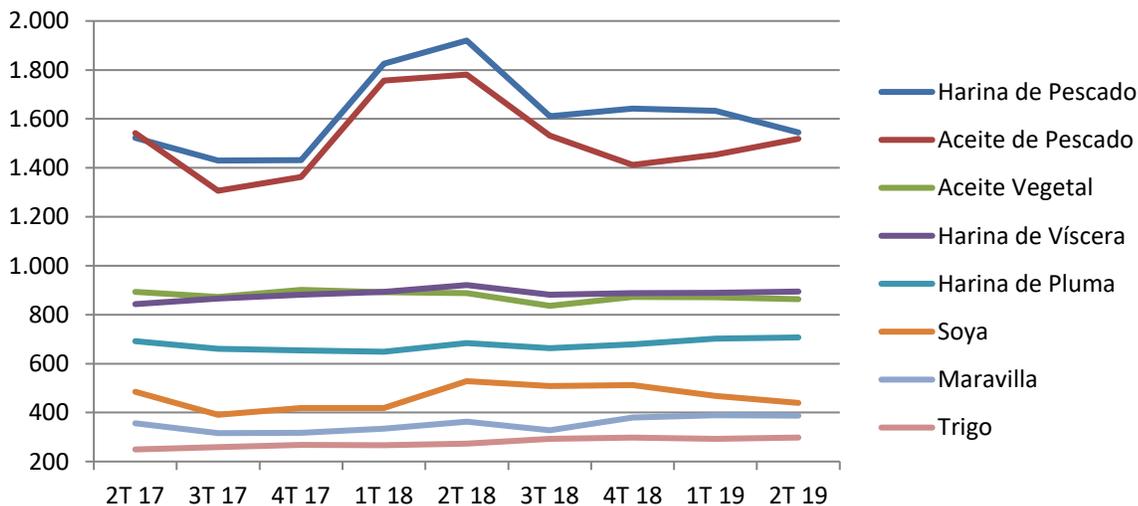
El precio del alimento para peces que pesan más de 2,5 Kg y que representa cerca del 40% del costo total de alimentos de la Compañía, se mantuvo estable en el 2T 2019, alcanzando US\$ 1,12 por kg, solo 1 centavo menos que en el trimestre anterior, pero un 7,4% menos que en el 2T 2018 producto de la caída de precios de la harina y aceite de pescado. Estimamos que ésta caída cercana a los 10 centavos tiene un efecto positivo aproximado de 7 centavos en el costo ex jaula de los peces cosechados, suponiendo los actuales niveles de actividad.

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

Con fecha 23 de agosto de 2019, se llevará a cabo el primer “Capital Markets Day” de Salmones Camanchaca en la ciudad de Oslo, Noruega. El evento incluirá presentaciones sobre las ambiciones, objetivos, estrategia y operaciones de la compañía y contará con la presencia de actores externos a la Compañía sobre temas clave de la industria chilena. Todo lo anterior estará disponible para todos los interesados en nuestro sitio web www.salmonescamanchaca.cl, y será transmitido por streaming en: <https://webtv.hegnar.no/presentation.php?webcastId=98012731>

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 4%. El crecimiento en 2018 fue resultado de una base anormalmente baja en 2017, sin grandes expansiones de capacidades potenciales en el país.

Una parte significativa del flujo producido por el EBITDA de 2018 fue utilizada en 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 mil toneladas WFE para 2019 de salmón Atlántico para 2019 (estimación de 55 mil a comienzos de marzo y 52 mil toneladas a mediados de mayo) 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 1S 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 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.

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 2T 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

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 (MUS\$)

	2T 2019	2T 2018	1S 2019	1S 2018
Ingresos de actividades ordinarias	48.179	75.093	122.055	155.653
Costo de venta	(43.122)	(56.411)	(98.165)	(115.460)
Margen bruto antes de Fair Value	5.058	18.682	23.891	40.193
Gastos de administración	(2.299)	(3.324)	(4.820)	(6.467)
Costos de distribución	(1.547)	(1.987)	(3.364)	(4.488)
EBIT antes de Fair Value	1.212	13.371	15.707	29.238
Depreciación	2.942	2.812	5.799	5.426
EBITDA antes de Fair Value	4.153	16.183	21.505	34.664
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos	17.339	19.505	28.657	46.360
Costo activos biológicos cosechados y vendidos	(5.156)	(26.133)	(25.496)	(46.864)
EBIT con ajuste Fair Value	13.394	6.743	18.867	28.734
EBITDA con ajuste Fair Value	16.336	9.555	24.666	34.160
Costos financieros	(1.354)	(1.177)	(2.064)	(2.370)
Participación de asociadas	458	509	1.012	825
Diferencia de cambio	(215)	(1.536)	(341)	(1.747)
Otras ganancias (pérdidas)	(2.094)	74	(2.510)	85
Ingresos financieros	24	31	24	48
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	10.214	4.644	14.989	25.575
(Gasto) ingreso por impuesto	(2.605)	(1.546)	(3.792)	(6.736)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	7.608	3.098	11.196	18.839
(Gasto) ingreso procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo	7.608	3.098	11.196	18.839
Participación de minoritarios	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo controladores	7.608	3.098	11.196	18.839

EBITDA: Margen Bruto antes de Fair Value + Depreciación del Ejercicio - Gastos de Administración - Costos de Distribución

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

Balance General (MUS\$)

	30/06/2019	31/12/2018	30/06/2018
Efectivo y equivalentes al efectivo	9.596	13.143	16.261
Otros activos financieros, corrientes	55	50	29
Otros activos no financieros, corrientes	3.356	5.990	5.433
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	19.249	32.781	17.825
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	25.964	26.952	25.435
Inventarios	16.833	22.959	29.071
Activos biológicos, corrientes	156.798	113.237	111.432
Activos por impuestos corrientes	1.413	1.136	2.236
Total activos corrientes	233.264	216.248	207.722
Otros activos financieros, no corrientes	27	27	27
Otros activos no financieros no corrientes	112	112	112
Derechos por cobrar no corrientes	1.381	1.349	5.434
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	5.228	4.682	4.697
Activos intangibles distintos de la plusvalía	6.948	6.948	7.083
Propiedades, plantas y equipos	108.239	92.269	85.720
Activos biológicos, no corrientes	14.408	18.607	20.253
Impuestos diferidos a largo plazo	0	373	382
Total activos no corrientes	136.343	124.367	123.708
Total activos	369.607	340.615	331.430
Otros pasivos financieros, corrientes	414	243	390
Pasivos por arrendamientos operativos, corrientes	346	0	0
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corrientes	68.442	70.134	58.153
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	3.456	15.296	2.356
Pasivos por impuestos corrientes	0	6.509	9.252
Provisiones por beneficios a empleados, corrientes	1.079	1.056	848
Total pasivos corrientes	73.737	93.238	70.999
Otros pasivos financieros, no corrientes	94.000	50.000	80.000
Pasivos por arrendamientos operativos, no corrientes	273	0	0
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, no corrientes	0	0	43
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	600	591	290
Pasivos por impuestos diferidos	15.157	12.733	12.483
Provisiones por beneficios a los empleados, no corrientes	143	152	150
Total pasivos no corrientes	110.173	63.476	92.966
Total pasivos	183.910	156.714	163.965
Capital emitido	91.786	91.786	91.786
Primas de emisión	27.539	27.539	27.539
Ganancias (pérdidas) acumuladas	43.138	41.450	30.534
Dividendos provisorios	0	0	-5.762
Otras reservas	23.234	23.126	23.368
Total patrimonio neto	185.697	183.901	167.465
Total patrimonio neto y pasivos	369.607	340.615	331.430

Estado de Flujo de Efectivo (MUS\$)

	2T 2019	2T 2018	1S 2019	1S 2018
FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN				
Clases de Cobro				
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	68.805	94.297	153.592	188.635
Clases de Pago				
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(63.805)	(72.576)	(135.052)	(158.151)
Pagos a y por cuenta de los empleados	(6.108)	(6.487)	(13.413)	(15.084)
Dividendos pagados	(23.770)	(3.353)	(23.770)	(3.353)
Dividendos recibidos	574	1.500	574	1.500
Intereses pagados	(1.518)	(775)	(1.518)	(2.171)
Intereses recibidos	24	33	24	48
Impuesto a las ganancias reembolsados (pagados)	(5.377)	(36)	(5.376)	(36)
Otras entradas (salidas) de efectivo	0	21	0	21
Flujo (utilizado en) procedente de actividades de operación	(31.175)	12.624	(24.939)	11.409
FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN				
Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	106	122	319	277
Compras de propiedades, plantas y equipos	(12.727)	(9.808)	(22.884)	(16.639)
Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedente de actividades de inversión	(12.621)	(9.686)	(22.565)	(16.362)
FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO				
Importes procedentes de la emisión de acciones	0	0	0	45.903
Importes procedentes de préstamos	44.000	0	44.000	0
Pagos de préstamos	0	0	0	(20.000)
Pagos a entidades relacionadas	0	(19)	0	(4.958)
Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedente de actividades de financiamiento	44.000	(19)	44.000	20.945
Efecto de las variaciones en las tasas de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(72)	(469)	(43)	(577)
INCREMENTO (DISMINUCION) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO	132	2.450	(3.547)	15.415
EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL PERIODO	9.464	13.811	13.143	846
EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO AL FINAL DEL PERIODO	9.596	16.261	9.596	16.261

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
Saldo inicial al 1 de enero de 2018	73.422		90	23.471	23.561	11.695	108.678
Aumento Capital	18.364	27.539					45.903
Cambio en el patrimonio							
Dividendos devengados						(5.762)	(5.762)
Resultado Integral							
Utilidad del período						18.839	18.839
Otros resultados integral			(193)		(193)		(193)
Saldo final al 30 de junio de 2018	91.786	27.539	(103)	23.471	23.368	24.772	167.465
Saldo inicial al 1 de enero de 2018	73.422		90	23.471	23.561	11.695	108.678
Aumento Capital	18.364	27.539					45.903
Cambio en el patrimonio							
Dividendos devengados						(14.262)	(14.262)
Resultado Integral							
Utilidad del período						44.017	44.017
Otros resultados integral			(435)		(435)		(435)
Saldo final al 31 de diciembre de 2018	91.786	27.539	(345)	23.471	23.126	41.450	183.901
Saldo inicial al 1 de enero de 2019	91.786	27.539	(345)	23.471	23.126	41.450	183.901
Aumento Capital							
Cambio en el patrimonio							
Dividendos devengados						(9.508)	(9.508)
Resultado Integral							
Utilidad del período						11.196	11.196
Otros resultados integral			108		108		108
Saldo final al 30 de junio de 2019	91.786	27.539	(237)	23.471	23.234	43.138	185.697

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 junio de 2019 y al 31 de diciembre de 2018.

	30/06/2019	31/12/2018
Indicadores de liquidez		
1) Liquidez corriente	3,16	2,32
2) Razón ácida	0,81	0,86
3) Capital de trabajo US\$ millones	159,5	123,0
Indicadores de endeudamiento		
4) Razón de endeudamiento neto	0,94	0,78
5) Pasivo corto plazo/pasivo total	0,40	0,59
6) Pasivo largo plazo/pasivo total	0,60	0,41
Indicadores de rentabilidad		
	(6 meses)	(12 meses)
7) Rentabilidad del patrimonio	6,03%	23,94%
8) Rentabilidad del activo	6,46%	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 36% en el ratio de liquidez corriente tiene su origen en el alza de US\$ 17,0 millones del activo corriente y en una disminución de los pasivos corrientes de US\$ 19,5 millones, variaciones ya explicadas en el análisis del Balance. Como consecuencia de estos movimientos, el capital de trabajo aumentó en un 30% o US\$ 36,5 millones.

La disminución de un 6% o 0,05 en la razón ácida tiene principalmente su origen por el aumento en los activos biológicos corrientes de US\$ 43,6 millones. Estas variaciones fueron explicadas anteriormente en el análisis del Balance.

El aumento de la razón de endeudamiento neto de 0,78 a 0,94 se debe principalmente al aumento del total de los pasivos en US\$ 27,2 millones y a la disminución del efectivo de US\$ 3,5 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 0,60 se debe a la disminución los pasivos corrientes por US\$ 19,5 millones y al aumento de US\$ 46,7 millones en

los pasivos de largo plazo. 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

	1S 2019	1S 2018
a. Cosechas Salar del Período (toneladas WFE)/ Centro	2.662	3.713
b. Densidad del Cultivo (kg/m3) Salar	7,5	6,9
c. Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) salmón atlántico	91,7%	93,1%
d. Densidad del Cultivo (kg/m3) Coho	1,1	n/a
e. Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) salmón Coho	n/a	n/a
f. EBIT antes de Fair Value (millones de US\$)	15,7	29,2
g. EBIT/Kg WFE antes de Fair Value	0,89	1,21

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 junio (MUS\$)

	Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		Costo activos biológicos cosechados y vendidos	
	1S 2019	1S 2018	1S 2019	1S 2018
Salar	28.657	46.360	-25.496	-46.864

El efecto neto de la valorización justa de la biomasa de salmónes 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 30 de junio de 2019, ascendió a US\$ 28,7 millones frente a una utilidad de US\$ 46,4 millones a la misma fecha del año anterior.
- “Costo activos biológicos cosechados y vendidos” que registra la realización del resultado estimado asociado a la biomasa viva y cosechada, tanto del período actual como de ejercicios anteriores, que en este período ya se

ha vendido. Esta cuenta revierte la estimación de resultados hecha para el actual período y anteriores y el resultado real de la operación queda registrado en los ingresos y costos de venta. De esta forma, el resultado de la biomasa vendida al 30 de junio de 2019 fue una pérdida de US\$ 25,5 millones al revertir un margen positivo estimado en los períodos anteriores, en contraste con la pérdida de US\$ 46,9 millones al 30 de junio de 2018.

De esta forma, el efecto neto de valorización justa del activo biológico de salmónes al 30 de junio de 2019 es de US\$ 3,2 millones positivos en contraste con los US\$ 0,5 millones negativos a junio 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 valorización para peces en agua dulce (reproductores, ovas, alevines y smolts) el costo acumulado a la fecha de cierre.

Para peces de cultivo en etapa de engorda, el criterio de valorización es el valor justo, entendiéndose como valor justo el precio de mercado menos los costos estimados de transformación y venta. Existe un mercado representativo para peces en engorda sobre determinado tamaño, esto es 4,0 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 junio de 2019:

1. Un incremento de la utilidad del período por un monto ascendente a US\$ 13,5 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\$ 18,5 millones.
3. Un incremento del activo corriente en la línea activo biológico de US\$ 18,5 millones, además genera un aumento en pasivos por impuesto diferido por US\$ 5,0 millones y del patrimonio por US\$ 13,5 millones.
4. Este criterio alternativo de valorización de biomasa no tiene efecto en el EBITDA o EBIT, ni en sus indicadores por Kg (antes de ajustes por Fair Value).