

**ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS  
FINANCIEROS CONSOLIDADOS DE  
SALMONES AUSTRAL S.A.**  
AL 31 DE DICIEMBRE 2020



El presente informe tiene como objetivo realizar un análisis de los Estados Financieros consolidados de Salmones Austral S.A. para el periodo comprendido entre el 01 de enero al 31 de diciembre de 2020. Todas las cifras están expresadas en dólares de los Estados Unidos.

## 1. ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN CONSOLIDADOS

### 1.1 Q4 2020

Durante el cuarto trimestre del año, se termina cosecha centros Queullin y Cuptana de la especie Salar, con costo promedio bajo lo presupuestado, además se termina cosecha centros Mentirosa, Quillaipe, Rollizo e Ilque de la especie Coho, con costo promedio levemente sobre lo presupuestado. Se comienza cosecha centros Puduguapi, Becerra y Pichagua de la especie Salar, y Reñihue de la especie Coho.

Los ingresos registrados en el trimestre sumaron USD 35,1 millones, esto es USD 46,3 millones menor al cuarto trimestre del 2019, representando una disminución del 56,9%, explicado principalmente por menor volumen vendido (Coho HG despachado en consignación a Japón) y por menor precio promedio de venta, alcanzando los 4,00 USD/Kg. WFE respecto a los 5,16 USD/Kg. WFE del 2019.

Es importante destacar que, durante el año 2020, la modalidad de venta de la especie coho cambia, de 100% A Firme temporada 2019 a solo 20% en la temporada 2020 y el resto a consignación que se comienza a liquidar en el año 2021, generando una disminución en los ingresos por venta estimadas en USD 31,9 millones, aumento de inventario al cierre del ejercicio 2020 en 7,4 mil toneladas WFE y un menor costo de venta de USD 21 millones

El costo de ventas asciende a USD 39,4 millones, un 37,9% menor a igual periodo del 2019, lo que se explica por un menor volumen vendido (-54,8%), asociado a un mayor costo de las especies, alcanzando los 4,13 USD/Kg. WFE, superior en un 13,2%, lo que generó un margen de explotación de USD-4,3 millones, inferior en USD 22,3 millones a igual período del año anterior, de los cuales USD 10,9 millones se explican por cambio modalidad venta especie Coho.

El volumen de venta durante el trimestre ascendió a 7,1 mil toneladas, 54,8% menores respecto a las 15,7 mil toneladas vendidas en el cuarto trimestre del 2019. Esto explicado en gran medida por cambio de modalidad venta de la especie Coho y menor volumen vendido de la especie Salar por situación de mercado adversa.

Los gastos asociados a la administración alcanzaron a 0,06 USD/Kg. WFE, inferiores en 0,10 USD/Kg. WFE respecto a igual trimestre del año anterior. Por su parte los gastos de distribución alcanzaron a USD 0,13 USD/Kg. WFE, mayores en 0,08 USD/Kg. WFE al 2019.

Como resultado de lo anterior se alcanzó un EBITDA de USD -2,8 millones, que se compara con los USD 17,6 millones de mismo trimestre del año 2019, este menor resultado esta explicado fundamentalmente por los menores precios obtenidos y el mayor costo de las especies.

## 1.2 Análisis acumulado 2020

En términos acumulados, los ingresos ordinarios alcanzaron los USD 179,7 millones, representando una disminución del 25,3% respecto al 2019. Esto se debe principalmente a un menor precio promedio de venta, alcanzando los 4,27 USD/Kg. WFE inferior a los 5,52 USD/Kg. WFE del 2019, sumado al 8,8% de menor volumen vendido, principalmente de la especie Coho, por cambio de modalidad de venta de 100% A Firme el 2019 a 20% A Firme el 2020, impactando en USD -36.4 millones.

El costo de venta asciende a USD 187,8 millones, un 2,7% mayor al 2019, lo cual se explica principalmente por un menor volumen vendido (8,8%), principalmente de la especie Coho, asociado a un mayor costo de las especies, alcanzando los 4,25 USD/Kg. WFE, superior en un 7,8% al logrado el 2019.

Los gastos de administración se mantuvieron similares al 2019, representando 0,18 USD/Kg. WFE, mientras que los gastos de distribución registraron un aumento de 0,04 USD/Kg. WFE, llegando a representar 0,10 USD/Kg. WFE, aumento explicado por mayores gastos de frío originado por aumento del stock disponible para venta.

Los otros ingresos y gastos por función muestran un resultado positivo el 2020 de USD 1,0 millón, superior al registrados el 2019, llegando a representar una utilidad de 0,03 USD/Kg. WFE.

Todo lo anterior, se tradujo en una pérdida de USD 27,5 millones, inferior en USD 57,5 millones, de los cuales USD 12,2 millones son por cambio modalidad venta especie Coho, respecto al resultado del año anterior, que alcanzó a una utilidad de USD 30,0 millones.

## ESTADOS DE RESULTADO POR FUNCIÓN CONSOLIDADOS

	Acumulado		Trimestre	
	01-01-2020 31-12-2020	01-01-2019 31-12-2019	30-09-2020 31-12-2020	30-09-2019 31-12-2019
	MUSD	MUSD	MUSD	MUSD
<b>Ganancias (pérdidas)</b>				
Ingresos de actividades ordinarias	179.698	240.469	35.122	81.435
Costo de ventas	(187.846)	(182.846)	(39.383)	(63.372)
<b>Ganancia Bruta pre Fair Value</b>	<b>(8.148)</b>	<b>57.623</b>	<b>(4.261)</b>	<b>18.063</b>
Fair Value biológicos vendidos	(11.941)	(54.626)	(736)	(19.020)
Fair Value crecimiento biológicos	2.230	58.981	10.621	19.608
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>(17.859)</b>	<b>61.978</b>	<b>5.624</b>	<b>18.651</b>
Otros ingresos, por función	1.989	881	1.404	188
Costos de distribución	(3.977)	(2.598)	(898)	(725)
Gastos de Administración	(6.879)	(7.865)	(438)	(2.495)
Otros gastos, por función	(1.004)	(1.318)	(79)	(48)
Ingresos financieros				
Costos financieros	(6.397)	(7.951)	(1.967)	(2.825)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	(2.961)		(471)	
Diferencia de cambio	513	(1.099)	421	395
<b>Ganancia (Pérdida), antes de impuesto</b>	<b>(36.575)</b>	<b>42.028</b>	<b>3.596</b>	<b>13.141</b>
Gastos por impuestos a las ganancias	9.059	(12.071)	(1.103)	(4.693)
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>(27.516)</b>	<b>29.957</b>	<b>2.493</b>	<b>8.448</b>
<b>Ganancia (Pérdida), atribuible a</b>				
Pérdidas (Ganancias), atribuibles a los propietarios de la controladora	(27.513)	29.954	2.493	8.447
Ganancia (Pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	(3)	3	-	1
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>(27.516)</b>	<b>29.957</b>	<b>2.493</b>	<b>8.448</b>
<b>EBIT</b>	<b>(19.004)</b>	<b>47.160</b>	<b>(5.597)</b>	<b>14.843</b>
<b>EBITDA</b>	<b>(7.633)</b>	<b>57.887</b>	<b>(2.768)</b>	<b>17.608</b>

## 2. ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS

Al cierre del 2020 el total de activos de la sociedad matriz y sus subsidiarias alcanzaba USD 441,1 millones, con un aumento del 4,9% respecto al balance de diciembre del año anterior. Los valores de los activos totales disminuyeron en su porción corriente en 5,4% y aumentaron en su porción no corriente en 14,9%, manteniendo al 31 de diciembre del 2020 una proporción 44/56.

Los activos corrientes disminuyeron en USD 11,2 millones si se compara con el 2019, por disminución en: efectivo y equivalente al efectivo USD 7,3 millones, deudores comerciales-otras cuentas por cobrar USD 13,6 millones y otros activos corrientes USD 2,9 millones, sumado al aumento de inventarios y activos biológicos USD 12,6 millones, en parte por mayor inventario especie Coho por cambio modalidad de venta, situación que también explica la disminución de cuentas por cobrar.

Los activos no corrientes, por su parte, aumentaron en USD 32,0 millones, representando un incremento del 14,9% respecto de diciembre del 2019, debido al aumento en propiedades, plantas y equipos por USD 20,5 millones, de las cuales USD 9,9 millones corresponden a construcción piscicultura de recirculación Los Arrayanes, proyecto que contempla una inversión total de USD 37.5 millones y USD 7 millones correspondientes a proyecto XII Región, aumento en activos por impuestos diferidos USD 10,2 millones y otros activos no corrientes por USD 1,3 millones.

Con relación a los pasivos totales, destaca un aumento de USD 41,9 millones, que representó un 20,0%, explicado por aumento en: pasivos financieros corrientes y no corrientes USD 35,3 millones, principalmente por financiamiento proyecto Los Arrayanes y XII Región, aumento en cuentas comerciales y otras cuentas por pagar en USD 4,8 millones y pasivos por impuestos diferidos y otros pasivos corrientes y no corrientes de USD 1,8 millones.

El patrimonio de la compañía disminuyó en USD 21,1 millones, como consecuencia del resultado 2020 USD -27,5 millones, reversa provisión dividendos por pagar USD 8,3 millones y reserva de cobertura de tasa interés USD -1,9 millones.

## BALANCE GENERAL

Activos	AI 31-diciembre-2020 MUSD	AI 31-diciembre-2019 MUSD
<b>Activos corrientes</b>		
Efectivos y equivalentes al efectivo	12.818	20.118
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	15.797	29.394
Inventarios + Activos biológicos, corrientes	159.166	146.522
Otros activos corrientes	6.568	9.495
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>194.349</b>	<b>205.529</b>
<b>Activos no corrientes</b>		
Propiedades, plantas y equipos	112.162	91.673
Inversiones por participación	48.770	48.770
Activos por impuestos diferidos	38.705	28.557
Otros activos no corrientes	47.142	45.827
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>246.779</b>	<b>214.827</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>441.128</b>	<b>420.356</b>
Pasivos	MUSD	MUSD
<b>Pasivos corrientes</b>		
Otros pasivos financieros, corrientes	21.146	16.545
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	77.443	72.672
Otros pasivos corrientes	3.532	5.053
<b>Total de Pasivos corrientes</b>	<b>102.121</b>	<b>94.270</b>
<b>Pasivos no corrientes</b>		
Otros pasivos financieros, no corrientes	109.735	79.000
Otros pasivos no financieros, no corrientes	2.961	
Pasivos por impuestos diferidos	36.917	36.549
<b>Total de Pasivos no corrientes</b>	<b>149.613</b>	<b>115.549</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>251.734</b>	<b>209.819</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>189.394</b>	<b>210.537</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO + PASIVOS</b>	<b>441.128</b>	<b>420.356</b>

### 3. ANÁLISIS VARIACIÓN FAIR VALUE ACTIVOS BIOLÓGICOS

ESPECIE	Fair value por crecimiento de activos biológicos		Fair value de activos biológicos cosechados y vendidos	
	Fair value	Reversa Deterioro	Reversa Fair Value	Reversa VNR
Salar	(7.964)	-	(6.220)	
Coho	10.194	-	(5.720)	
<b>Total</b>	<b>2.230</b>	-	<b>(11.941)</b>	-

#### Fair value de activos biológicos cosechados y vendidos.

Durante el año 2020 la sociedad reconoció una reversa de provisión, por concepto de Fair Value del crecimiento de la biomasa cosechada y vendida durante el periodo, por un monto ascendente a USD -11,9 millones.

#### Fair value por crecimiento de activos biológicos.

Al cierre del 2020 la sociedad ajustó sus inventarios de activos biológicos, de las especies Salar y Coho, a su valor justo, reconociendo un ajuste positivo en resultado de USD 2,2 millones.

#### Política valorización de los activos biológicos.

Los activos biológicos, que incluyen ovas, smolts, peces en engorda en el mar, son valuados tanto en el momento de su reconocimiento inicial como con posterioridad conforme a las definiciones contenidas en NIC 41.

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

Para peces en engorda en Agua Mar, se ha adoptado un modelo de valorización que determina el ajuste del Valor Justo aplicando un factor de riesgo sobre el margen esperable de la biomasa de cada centro de engorda, descontado desde su punto de cosecha. Se utiliza un modelo exponencial de interpolación el cual considera dos puntos de borde, el primero es el valor del smolt puesto en agua de mar y el segundo es el valor de un pez maduro, lo cual se utiliza por centro de cultivo y por tipo de salmón, interpretándose que aquellos centros de cultivo con mismos niveles de rendimiento y calidad generan un valor de biomasa similar. Este modelo de valorización se interpreta de forma tal, que el factor de riesgo mencionado se considera en la tasa de descuento, por consiguiente, incluye un valor teórico del costo de una concesión para obtener el margen esperado de la biomasa. Por lo tanto, a aquellos centros con un menor costo de producción y mayor calidad se les debiese asignar un mayor costo de concesión y viceversa. En términos de la metodología del modelo, variaciones en los precios de ventas proyectados futuros tienen efectos directos en aquellos peces que están en su punto de cosecha, por otra parte, el efecto del precio sobre el aumento de peso en el futuro se asignará a la licencia y se reconocerá con el tiempo a medida que disminuye el tiempo restante de los peces en el mar. Esto se traduce que, al momento de la siembra en agua de mar, aun

cuando en el mercado existan precios altos, no se generara un ajuste de valor justo, ya que la rentabilidad que se podría originar se asigna a periodos futuros (rendimiento de la licencia).

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

#### **Volumen de biomasa de peces**

El volumen de biomasa de peces se basa en el número de smolts sembrados en el agua de mar, la estimación de crecimiento, la mortalidad identificada en el período, entre otros. La incertidumbre con respecto al volumen de biomasa es normalmente menor en ausencia de eventos de mortalidad masiva o si los peces presentaron enfermedades agudas durante el ciclo. Estas mortalidades son registradas y absorbidas en el costo de los activos biológicos. De existir desviaciones extraordinarias de mortalidades son reconocidas en el estado de resultados del ejercicio.

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

La estimación de biomasa y costos directos e indirectos se va perfeccionando en cada periodo de cálculo disminuyendo la incertidumbre en la medida que se acerca el momento de la cosecha.

#### **Ingresos**

Salmones Austral S.A., utiliza para la determinación del valor razonable los precios de venta de productos en mercados representativos que se puedan obtener de bases estadísticas internacionales, efectuando la distribución de precios en base al mix de ventas y rendimiento de los tipos de productos terminados exportados.

Bajo el modelo actual, al total de la biomasa en los centros de engorda se le determina el ajuste a valor justo. Los cambios en el valor justo de los activos biológicos se reflejan en el estado de resultado del período.

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

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

Finalmente se realizaron pruebas de deterioro para la biomasa que no clasifica para ser valorizada a valor justo y no se encontraron indicios que ameriten reflejar provisiones para pérdidas futuras.

#### 4. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS

##### 4.1. Análisis EBIT/EBITDA consolidado.

Análisis EBIT/EBITDA en MsUSD	Acumulado		Trimestre	
	31-12-2020	31-12-2019	30-09-2020	30-09-2019
	MsUSD	MsUSD	MsUSD	MsUSD
Ingresos de actividades ordinarias	179,7	240,5	35,1	81,4
Costo de ventas	(187,8)	(182,8)	(39,4)	(63,4)
Costos de distribución	(4,0)	(2,6)	(0,9)	(0,7)
Gastos de Administración	(6,9)	(7,9)	(0,4)	(2,5)
<b>EBIT Operacional</b>	<b>(19,0)</b>	<b>47,2</b>	<b>(5,6)</b>	<b>14,8</b>
<i>(Ganancia bruta antes de FV - Gtos de Ditrribución, Administración)</i>				
Depreciación <sup>(1)</sup>	11,4	10,7	2,8	2,8
<b>EBITDA (sin ajuste de Fair Value)</b>	<b>(7,6)</b>	<b>57,9</b>	<b>(2,8)</b>	<b>17,6</b>
<i>(EBIT operacional sin ajuste FV + Dep. y Amort.)</i>				
FV	(9,7)	4,4	9,9	0,6
<b>EBITDA (con ajuste de Fair Value)</b>	<b>(17,3)</b>	<b>62,2</b>	<b>7,1</b>	<b>18,2</b>
<i>(EBIT operacional con ajuste FV + Dep. y Amort.)</i>				

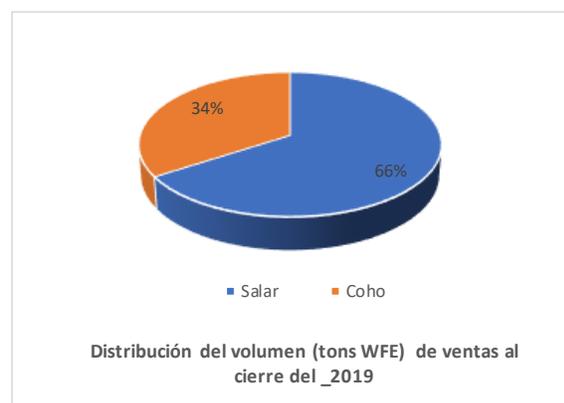
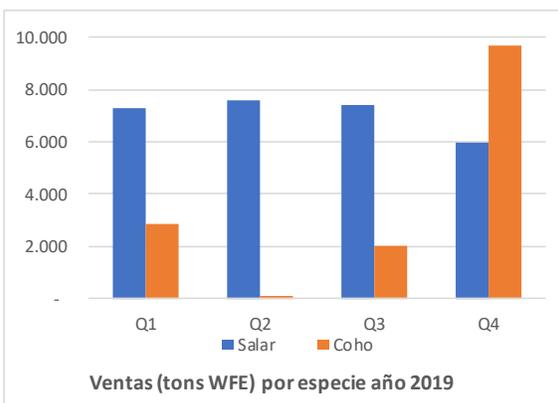
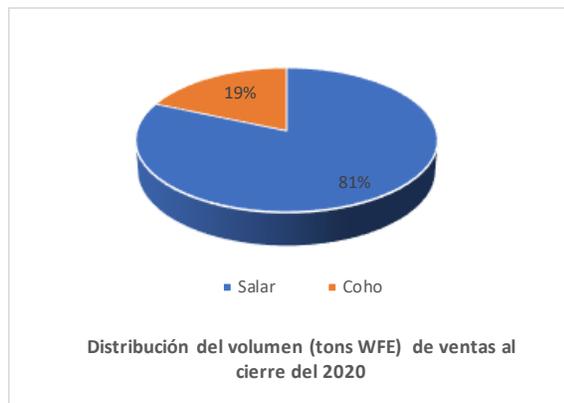
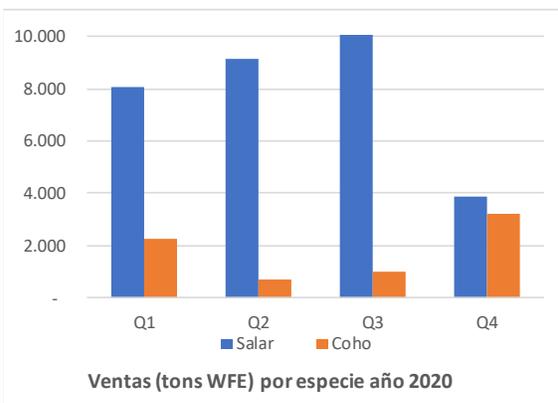
## 4.2. Análisis de ingresos/costos de actividades ordinarias por trimestre.

2020	Unidad de Medida	Q1	Q2	Q3	Q4	Acumulado
Volumen cosecha	Toneladas WFE	9.669	10.393	9.727	18.120	47.908
Volumen ventas	Toneladas WFE	10.331	9.888	11.798	7.087	39.104
Ingresos	MUSD	54.025	41.758	42.787	28.320	166.889
Costos	MUSD	(41.928)	(44.844)	(49.993)	(29.288)	(166.053)
Precios venta	USD/Kg WFE	5,23	4,22	3,63	4,00	4,27
Costo venta	USD/Kg WFE	(4,06)	(4,54)	(4,24)	(4,13)	(4,25)

2019	Unidad de Medida	Q1	Q2	Q3	Q4	Acumulado
Volumen cosecha	Toneladas WFE	7.672	7.347	11.105	19.651	45.775
Volumen ventas	Toneladas WFE	10.109	7.699	9.420	15.669	42.897
Ingresos	MUSD	57.418	46.436	52.119	80.828	236.802
Costos	MUSD	(39.921)	(34.106)	(37.789)	(57.215)	(169.031)
Precios venta	USD/Kg WFE	5,68	6,03	5,53	5,16	5,52
Costo venta	USD/Kg WFE	(3,95)	(4,43)	(4,01)	(3,65)	(3,94)

Ver Estados Financieros, Nota 24 Venta salmón salar y coho

Ver Estados Financieros, Nota 10.4 Costo productos vendidos salmón salar y coho



### 4.3. Análisis de ingresos/costos por especie.

SALAR						
2020	Unidad de Medida	Q1	Q2	Q3	Q4	Total
Volumen ventas	Toneladas WFE	8.082	9.155	10.766	3.863	31.866
Ingresos	MUSD	44.023	39.140	39.929	15.286	138.378
Precios venta	USD/Kg WFE	5,45	4,28	3,71	3,96	4,34
Costo venta	USD/Kg WFE	(4,29)	(4,64)	(4,35)	(4,68)	(4,46)
<b>Margen operacional</b>	<b>USD/Kg WFE</b>	<b>1,16</b>	<b>(0,37)</b>	<b>(0,64)</b>	<b>(0,72)</b>	<b>(0,12)</b>
Costos de distribución	USD/Kg WFE	(0,09)	(0,13)	(0,07)	(0,12)	(0,10)
Gastos de Administración	USD/Kg WFE	(0,23)	(0,11)	(0,25)	(0,10)	(0,19)
Otros ingresos y gastos	USD/Kg WFE	(0,10)	(0,27)	(0,15)	(0,36)	(0,20)
<b>Ebit Operacional</b>	<b>USD/Kg WFE</b>	<b>0,73</b>	<b>(0,88)</b>	<b>(1,11)</b>	<b>(1,30)</b>	<b>(0,60)</b>
Ajuste depreciación y amortización	USD/Kg WFE	0,26	0,30	0,24	0,44	0,29
<b>Ebitda (sin FV)</b>	<b>USD/Kg WFE</b>	<b>1,00</b>	<b>(0,58)</b>	<b>(0,87)</b>	<b>(0,86)</b>	<b>(0,31)</b>
2019	Unidad de Medida	Q1	Q2	Q3	Q4	Total
Volumen ventas	Toneladas WFE	7.260	7.577	7.424	5.986	28.248
Ingresos	MUSD	43.831	45.802	42.110	33.045	164.788
Precios venta	USD/Kg WFE	6,04	6,04	5,67	5,52	5,83
Costo venta	USD/Kg WFE	(4,20)	(4,45)	(4,20)	(4,31)	(4,29)
<b>Margen operacional</b>	<b>USD/Kg WFE</b>	<b>1,84</b>	<b>1,60</b>	<b>1,48</b>	<b>1,21</b>	<b>1,55</b>
Costos de distribución	USD/Kg WFE	(0,07)	(0,09)	(0,06)	(0,05)	(0,07)
Gastos de Administración	USD/Kg WFE	(0,19)	(0,19)	(0,20)	(0,16)	(0,19)
Otros ingresos y gastos	USD/Kg WFE	(0,15)	(0,16)	(0,19)	(0,36)	(0,21)
<b>Ebit Operacional</b>	<b>USD/Kg WFE</b>	<b>1,43</b>	<b>1,16</b>	<b>1,02</b>	<b>0,65</b>	<b>1,08</b>
Ajuste depreciación y amortización	USD/Kg WFE	0,27	0,34	0,31	0,18	0,28
<b>Ebitda (sin FV)</b>	<b>USD/Kg WFE</b>	<b>1,69</b>	<b>1,50</b>	<b>1,33</b>	<b>0,83</b>	<b>1,36</b>

Ver Estados Financieros, Notas 24 Venta salmón salar y 10.4 Costo productos vendidos salmón salar

Comparados al cierre del año, los precios obtenidos fueron inferiores en un 25,6%, llegando a un promedio el 2020 de 4,34 USD/Kg WFE, inferior a los 5,83 USD/Kg WFE logrados el 2019.

Por su parte, el costo de producción presenta un aumento del 4,0%, debido al incremento del costo de sitios cosechados, permitiendo llegar a un costo de 4,46 USD/kg WFE, superior a los 4,29 USD/Kg WFE del 2019.

COHO						
2020	Unidad de Medida	Q1	Q2	Q3	Q4	Total
Volumen ventas	Toneladas WFE	2.249	733	1.032	3.224	7.238
Ingresos	MUSD	10.002	2.618	2.858	13.034	28.511
Precios venta	USD/Kg WFE	4,45	3,57	2,77	4,04	3,94
Costo venta	USD/Kg WFE	(3,23)	(3,21)	(3,06)	(3,48)	(3,32)
<b>Margen operacional</b>	<b>USD/Kg WFE</b>	<b>1,22</b>	<b>0,36</b>	<b>(0,29)</b>	<b>0,56</b>	<b>0,62</b>
Costos de distribución	USD/Kg WFE	(0,09)	(0,13)	(0,07)	(0,14)	(0,11)
Gastos de Administración	USD/Kg WFE	(0,23)	(0,11)	(0,26)	(0,01)	(0,12)
Otros ingresos y gastos	USD/Kg WFE	(0,10)	(0,27)	(0,34)	(0,59)	(0,37)
<b>Ebit Operacional</b>	<b>USD/Kg WFE</b>	<b>0,79</b>	<b>(0,15)</b>	<b>(0,96)</b>	<b>(0,18)</b>	<b>0,01</b>
Ajuste depreciación y amortización	USD/Kg WFE	0,26	0,30	0,25	0,35	0,30
<b>Ebitda (sin FV)</b>	<b>USD/Kg WFE</b>	<b>1,05</b>	<b>0,15</b>	<b>(0,71)</b>	<b>0,18</b>	<b>0,32</b>
2019	Unidad de Medida	Q1	Q2	Q3	Q4	Total
Volumen ventas	Toneladas WFE	2.849	122	1.995	9.683	14.649
Ingresos	MUSD	13.587	635	10.009	47.783	72.014
Precios venta	USD/Kg WFE	4,77	5,20	5,02	4,93	4,92
Costo venta	USD/Kg WFE	(3,31)	(3,48)	(3,32)	(3,24)	(3,27)
<b>Margen operacional</b>	<b>USD/Kg WFE</b>	<b>1,46</b>	<b>1,73</b>	<b>1,69</b>	<b>1,69</b>	<b>1,65</b>
Costos de distribución	USD/Kg WFE	(0,05)	(0,09)	(0,04)	(0,05)	(0,05)
Gastos de Administración	USD/Kg WFE	(0,21)	(0,19)	(0,22)	(0,16)	(0,18)
Otros ingresos y gastos	USD/Kg WFE	(0,15)	(0,16)	(0,19)	(0,35)	(0,29)
<b>Ebit Operacional</b>	<b>USD/Kg WFE</b>	<b>1,04</b>	<b>1,29</b>	<b>1,23</b>	<b>1,13</b>	<b>1,13</b>
Ajuste depreciación y amortización	USD/Kg WFE	0,22	0,35	0,24	0,18	0,20
<b>Ebitda (sin FV)</b>	<b>USD/Kg WFE</b>	<b>1,26</b>	<b>1,64</b>	<b>1,48</b>	<b>1,31</b>	<b>1,32</b>

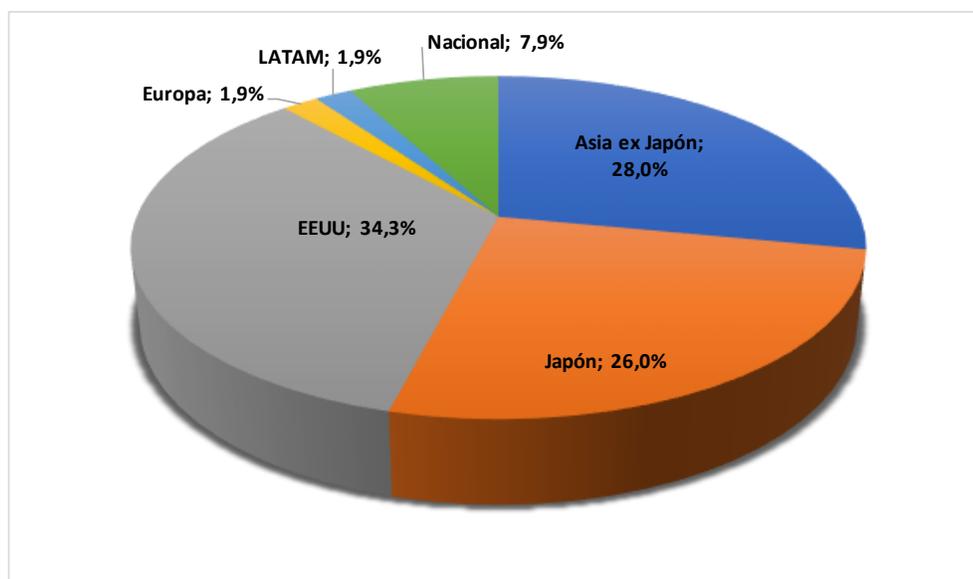
Ver Estados Financieros Notas 24 Venta salmón coho y 10.4 Costo productos vendidos salmón coho

Comparados al cierre del año, los precios obtenidos fueron inferiores en un 19,9%, llegando a un promedio acumulado el 2020 de 3,94 USD/Kg WFE, inferior a los 4,92 USD/Kg WFE logrados el 2019, caída explicada por baja en los precios internacionales de la especie.

Por su parte, el costo de producción presenta un aumento del 1,4%, debido al incremento del costo de sitios cosechados, permitiendo llegar a un costo de 3,32 USD/kg WFE, superior a los 3,27 USD/Kg WFE del 2019.

#### 4.4. Análisis de ingresos por mercado y especie.

Especie	Asia ex Japón	Japón	EEUU	Europa	LATAM	Nacional	Total
Salar	45.720	19.551	54.000	3.113	3.211	12.783	138.378
Coho	1.084	23.799	3.173	75	25	355	28.511
<b>Total</b>	<b>46.804</b>	<b>43.350</b>	<b>57.173</b>	<b>3.188</b>	<b>3.236</b>	<b>13.138</b>	<b>166.889</b>



Los mayores mercados de destino de la compañía, en el año 2020, fueron EEUU, Asia (Exc. Japón) y Japón.

Los principales productos exportados a EEUU fueron, Filetes de Salar frescos, Filetes de Salar congelados, Porciones de Salar congeladas y en menor volumen Porciones de Coho congeladas y Filetes de Coho fresco, representando el mercado de EEUU un 34,3%.

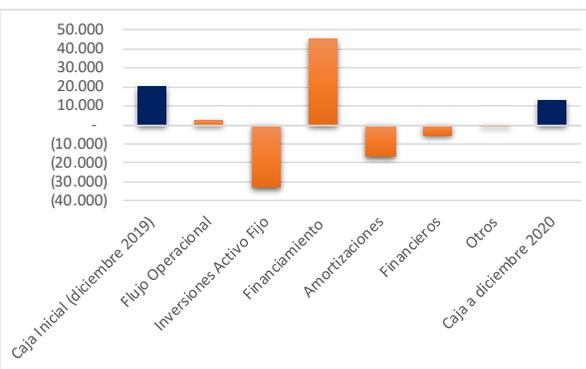
Al mercado de Asia (Exc. Japón) se exportó principalmente Salar Entero congelado y fresco, Filetes de Salar congelados y en menor volumen Coho HG, representando este mercado un 28,0%.

Al mercado japonés se exportaron principalmente Coho HG, Filetes de Coho y Filetes de Salar congelado, principalmente bajo modalidad de venta a firme, representando este mercado un 26,0%.

## 5. ANÁLISIS FLUJO NETO DE CAJA CONSOLIDADO

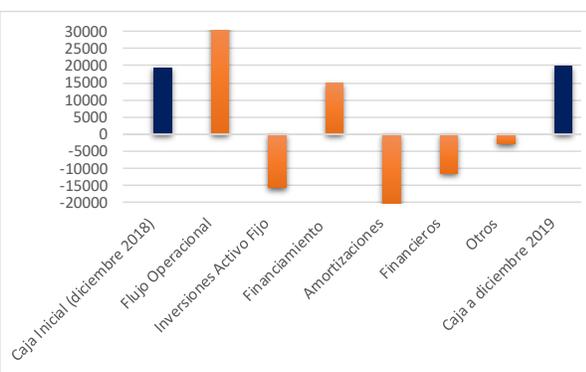
Resumen Flujo Neto Consolidado de caja a diciembre 2020 (MUSD)

<b>Caja Inicial (diciembre 2019)</b>	<b>20.118</b>
Flujo Operacional	2.199
Inversiones Activo Fijo	(32.799)
Financiamiento	45.000
Amortizaciones	(16.000)
Financieros	(5.168)
Otros	(532)
<b>Caja a diciembre 2020</b>	<b>12.818</b>



Resumen Flujo Neto Consolidado de caja a diciembre 2019 (MUSD)

<b>Caja Inicial (diciembre 2018)</b>	<b>19.455</b>
Flujo Operacional	34.937
Inversiones Activo Fijo	(15.368)
Financiamiento	15.000
Amortizaciones	(20.000)
Financieros	(11.351)
Otros	(2.555)
<b>Caja a diciembre 2019</b>	<b>20.118</b>



Al cierre del ejercicio comprendido entre el 01 de enero al 31 de diciembre 2020, la cuenta de efectivo mostro una variación negativa de USD 7,3 millones.

- El flujo operacional presento un resultado neto positivo de USD 2,2 millones, como resultado de ingresos por ventas y otras actividades relacionadas a la operación de USD 270,2 millones, menos el pago a proveedores de bienes y servicios propios de la operación por USD 268,0 millones.
- En inversiones Activo Fijo destacan, pago compra balsas - redes - fondeos, equipos para proyecto piscicultura Los Arrayanes y otros equipos por USD 32,8 millones.
- En financiamiento destacan, uso Línea de Crédito Revolving Tramo B por USD 5,0 millones y uso Línea de Crédito Revolving Tramo C por USD 40 millones.
- En amortizaciones destacan, pago de primera y segunda cuota crédito Largo Plazo USD 16,0 millones.
- En financieros destacan pagos de interés por créditos de Corto y Largo Plazo por USD 5,2 millones.

- En Otros destacan, pago Impuesto a la Renta por USD -0,7 millones, variación en Tasa de Cambio por USD -0,2 millones y cuota venta concesión marítima USD 0,4 millones.

Al cierre del ejercicio comprendido entre el 01 de enero al 31 de diciembre 2019, la cuenta de efectivo mostro una variación positiva de USD 0,7 millones.

- El flujo operacional presento un resultado neto positivo de USD 34,9 millones, como resultado de ingresos por ventas y otras actividades relacionadas a la operación de USD 307,3 millones, menos el pago a proveedores de bienes y servicios propios de la operación por USD 272,4 millones.

- En inversiones Activo Fijo destacan, pago compra balsas - redes - fondeos y otros equipos por USD 15,4 millones.

- En financiamiento destacan, uso Línea de Crédito Revolving Tramo B por USD 15,0 millones.

- En amortizaciones destacan, pago Línea de Crédito Revolving por USD 20,0 millones.

- En financieros destacan, pago de dividendos a accionistas por USD -7,0 millones, pagos de interés por créditos de Corto y Largo Plazo por USD -5,0 millones e Ingresos por bonificación Mano de Obra y Otros por USD 0,65 millones.

- En Otros destacan, efecto por variación en Tasa de Cambio USD 2,6 millones.

## 6. ÍNDICES FINANCIEROS

ÍNDICES FINANCIEROS					
Índice	Formula	UM	31-dic-2020	31-dic-2019	Var Dic-20 / Dic-19
<b>Liquidez</b>					
Liquidez corriente	Activo corriente / Pasivo corriente	Veces	1,90	2,18	-0,28
Liquidez corriente *	Fondos Disp. / Pasivo corriente	Veces	0,13	0,21	-0,09
Razón de Patrimonio	Patrimonio Total / Total de Activos	%	43%	50%	-7%
<b>Endeudamiento</b>					
Relación de endeudamiento **	Deuda Financiera Neta / EBITDA	Veces	-15,47	1,30	-16,77
Razón de endeudamiento	(Pasivo corriente + Pasivo LP) / Patrimonio	Veces	1,33	1,00	0,33
Razón de endeudamiento corto plazo	Pasivo corriente / Patrimonio	Veces	0,54	0,45	0,09
Razón de endeudamiento largo plazo	Pasivo LP / Patrimonio	Veces	0,79	0,55	0,24
Porción deuda corto plazo	Pasivo corriente / Pasivo total	%	40,6%	44,9%	-4,4%
Porción deuda largo plazo	Pasivo LP / Pasivo total	%	59,4%	55,1%	4,4%
Cobertura gastos financieros **	EBITDA / Gastos financieros	Veces	-1,19	7,28	-8,47
<b>Actividad</b>					
Total Activos		Ms USD	441,1	420,4	20,77
Inversiones		Ms USD	32,3	15,0	17,27
Enajenaciones		Ms USD	0,4	0,3	0,16
Rotación inventario **	Costo venta / Inventario promedio	Veces	5,7	10,8	-5,07
Permanencia de inventario **	(Inventario promedio / Costo venta)*360	Días	63,2	33,5	29,80
Costo Producción Todas las Especies	Ex jaula	USD / Kg. WFE	3,31	3,08	0,23
EBIT Todas las Especies ***	Resultado Operacional	USD / Kg. WFE	-0,49	1,10	-1,59
<b>Rentabilidad</b>					
Rentabilidad del patrimonio	Utilidad neta anualizada / Patrimonio promedio	%	-13,8%	14,5%	-28,3%
Rentabilidad del activo	Utilidad neta anualizada / Activos totales promedio	%	-6,5%	7,7%	-14,3%

\* Fondos Disponibles = Saldos en bancos, Inversiones en overnight, Fondos Mutuos, depósitos a plazo. Estos últimos son inversiones financieras de corto plazo sujetas a una rentabilidad fija y de bajo riesgo.

\*\* EBITDA y gastos financieros, costo venta e inventario promedio p. terminados, últimos 12 meses.

EBITDA (12 meses)	Ms USD	-7,63	57,89
Gastos Financieros (12 meses)	Ms USD	6,40	7,95
Costo de Ventas productos vendidos (12 meses)	Ms USD	166,05	169,03
Inventario P. T. promedio (12 meses)	Ms USD	29,17	15,71

\*\*\* EBIT = Ingresos Operacionales, menos: Costo de Ventas, Gastos de Distribución y Gastos de Administración

\*\*\*\* EBITDA = EBIT más depreciación y amortizaciones

El índice de liquidez de la Sociedad disminuyó desde una razón de 2,18 veces al 31 de diciembre de 2019 a 1,90 veces al 31 de diciembre del 2020, principalmente por disminución de un 5,4% de los activos corrientes, donde destacan la baja del efectivo y equivalente al efectivo y deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, frente a un aumento del 8,3% de los pasivos corrientes, destacando el aumento de cuentas comerciales y otras cuentas por pagar y aumento de otros pasivos financieros corrientes. Se observa que la razón acida disminuye de 0,21 veces a 0,13 veces respecto al cierre del 2019, principalmente producto de la disminución del efectivo y equivalente al efectivo.

En relación con los índices de endeudamiento, la razón de endeudamiento de la compañía aumentó de 1,00 veces al 31 de diciembre de 2019 a 1,33 veces al 31 de diciembre del 2020, principalmente por aumento de los pasivos totales de la Compañía en un 20,0%, para financiamiento proyecto Los Arrayanes y XII Región y disminución del patrimonio en un 10,0%.

La rotación de los inventarios de la compañía disminuyó desde 10,8 veces al 31 de diciembre del 2019 a 5,7 veces al 31 de diciembre del 2020, producto del incremento de los inventarios de productos terminados, por lentitud de la venta durante el año, como consecuencia de la situación sanitaria a nivel mundial, sumado a cambio en modalidad de venta de la especie Coho, donde el 80% de la producción del año se despacha en consignación, para ser liquidada el 2021.

## 7. INDICADORES PRODUCTIVOS

	UM	31-dic-2020	31-dic-2019
<b>INDICES PRODUCTIVOS</b>			
Siembra Smolt Salar	Mil.	5.638	7.573
Cosechas Salar	Tons. WFE	33.221	30.031
Centros cosechados o en cosecha durante el periodo	Número	11	7
Cosechas / Centros cosechados o en cosecha durante el periodo	Tons. WFE	3.020	4.290
Siembra Smolt Coho	Mil.	4.838	4.050
Cosechas Coho	Tons. WFE	14.687	15.744
Centros cosechados o en cosecha durante el periodo	Número	6	8
Cosechas / Centros cosechados o en cosecha durante el periodo	Tons. WFE	2.448	1.968
Centros de Salar en Uso al cierre del periodo	Número	10	13
Centros de Coho en Uso al cierre del periodo	Número	1	0
<b>Densidad de cultivo</b>			
Salmón Salar	Kg / m3	11,2	11,6
Salmón Coho	Kg / m3	10,6	8,2
<b>Sobrevivencia grupos cerrados *</b>			
Salmón Salar	%	95,0%	95,5%
Salmón Coho	%	95,7%	97,2%

\* *Sobrevivencia en centros cerrados dentro del periodo.*

## 8. PRINCIPALES RIESGOS E INCERTIDUMBRES

Las actividades de las empresas acuícolas están expuestas a diversos riesgos que pueden afectar la solvencia de la compañía y que deben ser considerados a la hora de tomar una decisión de inversión. A continuación, se describen los principales riesgos, a pesar de que pueden existir otros riesgos que también podrían tener influencia en el desempeño de la compañía.

### 8.1 Riesgo de crédito.

El riesgo de crédito es el riesgo de que una de las contrapartes no cumpla con las obligaciones derivadas de un instrumento financiero o contrato de compra y esto se traduzca en una pérdida financiera. La Sociedad y sus Subsidiarias están expuesto al riesgo de crédito en sus actividades operativas (fundamentalmente para los deudores comerciales).

Para mitigar el riesgo de crédito, la Sociedad y sus Subsidiarias han establecido políticas de aseguramiento y de condiciones de recuperabilidad de sus ventas, dependiendo del mercado (nacional y extranjero) donde son comercializados sus productos y cada cliente en particular.

i) Mercado Americano (Excepto USA)

Para el caso del mercado americano (Excepto USA) a través de Compañías Aseguradoras, se contratan seguros de crédito los cuales forman parte integral del análisis de deterioro. En base a la evaluación que hacen estas compañías, la Sociedad y sus Subsidiarias establecen los límites de venta de sus productos. Posterior a esto, los plazos para recuperar los flujos derivados de estas ventas son generalmente a 30 días, considerado como fecha inicial la salida de las mercaderías desde el puerto de origen.

ii) Mercado Japones y Asia

Para clientes incluidos en el mercado Japones (incluyendo algunos países de Asia), estos deben pagar en un 100% los montos de las ventas acordadas, antes que las mercaderías lleguen al puerto de destino, de lo contrario estas mercaderías no podrán ser retiradas por el respectivo cliente.

iii) USA

Las ventas realizadas a este mercado (principalmente al cliente Camanchaca Inc) son bajo condiciones comerciales, establecidas en 60 días desde la fecha del embarque en el puerto de Chile. Esta condición de crédito se ha mantenido durante los últimos años y no ha requerido de una revisión de las partes, como resultado del cumplimiento contractual.

iv) Mercado Nacional

Para los clientes del mercado Nacional, la política de venta ha sido establecida al Contado y o documentación de la compra por parte del cliente, lo anterior previo al despacho de las mercaderías.

Salmones Austral S.A. y sus Subsidiarias mantienen una cartera diversificada de clientes, en términos de mercado y cantidad. Sin embargo, con el cliente Camanchaca Inc., durante los

ejercicios presentados en los Estados Financieros, se han comercializado aproximadamente 20.2% en el período 2020 y 36,1% en el ejercicio 2019 de las ventas totales. Exceptuando este cliente, no existen otros con los cuales exista una concentración de las ventas.

La exposición máxima al riesgo de crédito a la fecha de presentación de la información es el valor justo de cada una de las categorías de cuentas por cobrar indicadas en la nota 8.

### **8.2 Riesgo de liquidez.**

El riesgo de liquidez surge por la posibilidad de desajuste entre las necesidades de fondos (por gastos operativos y financieros, inversiones en activos, vencimientos de deudas y dividendos comprometidos) y las fuentes de los mismos (ingresos producto de rescates de valores negociables, financiamiento con entidades financieras). La gestión prudente del riesgo de liquidez implica mantener suficiente efectivo y/o sus equivalentes, además una adecuada disponibilidad de financiamiento en los Bancos.

Las Subsidiarias han suscrito contratos de crédito con sus acreedores financieros en donde además de estipularse los plazos de vencimiento, tasas de interés, índices financieros exigibles y garantías otorgadas, se han estipulado también una serie de obligaciones de hacer y de no hacer por parte de las compañías. En estos contratos se han pactado también diversos mecanismos y quórum para la aprobación de cualquier excepción a los mismos por parte de los acreedores. Adicionalmente al no pago de cualquiera de las cuotas de capital e intereses en las fechas pactadas la deuda total queda vencida, dando a los Bancos el derecho a cobrar la totalidad de la deuda.

### **8.3 Riesgo de tipo de cambio.**

El riesgo de tipo de cambio es el riesgo de que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de una exposición puedan fluctuar como consecuencia de las variaciones en los tipos de cambio.

Con la definición del dólar estadounidense como moneda funcional, la Sociedad y sus Subsidiarias están expuestas al riesgo de tipo de cambio por operaciones principalmente en pesos chilenos. El riesgo de tipo de cambio surge de transacciones comerciales futuras y por activos y pasivos mantenidos en moneda nacional.

Al 31 de diciembre de 2020, el balance de la Compañía tiene un pasivo neto en pesos de MUS\$10.716, por lo que un incremento de un 5% de aumento en el tipo de cambio genera una utilidad por diferencia de cambio de MU\$510, a su vez una baja del 5% en el tipo de cambio genera una pérdida de magnitud similar.

#### **8.4 Riesgo de tasa de interés.**

La Sociedad tiene su deuda financiera expresada en dólares de los Estados Unidos de América a tasa libor 180 días más un spread. Por lo que las variaciones en dicha tasa de interés impactarán en el monto de los flujos futuros de la Empresa.

Al efectuar un análisis de sensibilidad sobre la porción de deuda que se encuentra estructurada a tasa variable, el efecto en resultados bajo un escenario en que las tasas fueran +/- 1,0 punto porcentual a las vigentes, el efecto en resultado sería de MUS\$1.240 de mayor/menor gasto por intereses durante el período finalizado al 31 de diciembre de 2020.

La Sociedad para mitigar el riesgo a la exposición de tasas de interés variables utiliza instrumentos derivados (IRS) Interest Rate Swap. Lo anterior está relacionado al contrato de crédito sindicado. Se determinó aplicar contabilidad de cobertura de flujos de caja para cubrir un 50% del crédito sindicado no amortizado, donde los términos críticos de la deuda original (ítem cubierto) son un espejo del instrumento de cobertura.

#### **8.5 Riesgo de precio.**

Los precios de nuestros productos están fijados en el mercado internacional, por lo que la Sociedad y sus Subsidiarias no tienen influencia en su determinación. La Sociedad y sus Subsidiarias van ajustando la velocidad de sus ventas de acuerdo a cómo van fluctuando los precios de los productos en el mercado.

El posible deterioro de los precios de nuestros productos puede deberse a las siguientes causas, por sí solas o en su conjunto:

- Sobre oferta de producto en un determinado período del tiempo debido a una mayor producción agregada.
- Contracción de la demanda del producto de algún país, el encarecimiento relativo (depreciación de las monedas respecto al Dólar de los Estados Unidos) o restricciones crediticias de algunas economías para comprar el suministro deseado de los productos.

Con todas las demás variables constantes, una variación de +5% / -5% sobre el precio promedio de las ventas acumuladas al cierre del período, significaría un aumento o disminución en el margen bruto de MUS\$8.492.

#### **8.6 Riesgos climatológicos.**

La industria salmonera en Chile está expuesta a riesgos de la naturaleza, tales como variabilidad de las temperaturas del agua de mar, fenómenos climatológicos, movimientos sísmicos, Bloom de algas, ISA, existencia de depredadores naturales y otros factores que puedan afectar el lugar donde se emplazan sus instalaciones productivas, circunstancias todas que pueden afectar negativamente en la calidad de sus productos e incluso aumentar las tasas de mortalidad, lo que resultaría en la disminución en las cantidades de producción, y consecuentemente, en sus ventas y resultados. Para mitigar este riesgo, la Sociedad y sus Subsidiarias han desarrollado planes de contingencia ante eventuales catástrofes o aspectos climatológicos. Adicionalmente como política, los activos biológicos han sido asegurados ante estas eventuales situaciones.

### **8.7 Riesgos fitosanitarios.**

Las enfermedades, parásitos y contaminantes constituyen un problema recurrente en la industria de la acuicultura, que pueden resultar en reducción de la calidad de los productos, aumentos en la mortalidad y reducciones en la producción.

Sin perjuicio de todas las medidas fitosanitarias tomadas por la Sociedad y el apego a las normas impartidas por SERNAPESCA en este sentido, no es posible descartar la aparición de nuevas enfermedades o pestes que afecten la producción del Salmón y Trucha.

### **8.8 Riesgos de variaciones de precios e insumos.**

Parte de los costos más importantes en la producción del alimento para el salmón, son la harina y el aceite de pescado. Variaciones de precio de estos insumos pueden afectar los costos de producción en forma importante considerando que, en el costo final del producto terminado, entre un 60% y 70% del costo está constituido por el alimento.

Para mitigar este riesgo, la entidad generalmente establece contratos de mediano plazo con sus proveedores de alimentos y por todo el ciclo productivo. Con esto asegura un precio promedio por kilo de alimento.

### **8.9 Riesgos de calidad de producto y trazabilidad.**

Los productos que cultiva, producen y comercializan Salmones Austral S.A. y sus Subsidiarias son de consumo humano, y existe el riesgo de contaminación por negligencia en la producción o un inadecuado manejo en el proceso de distribución y/o entrega al consumidor final, por parte de clientes, consumidores o terceros, lo que podría afectar las ventas y resultados de la Compañía. Para evitar lo anterior, la Compañía ha desarrollado e implementado exhaustivos controles de clasificación de calidad y de seguridad alimentaria, siendo monitoreados constantemente de manera interna y también externamente por la autoridad sectorial.

Para controlar la inocuidad alimentaria, la Compañía cuenta con completa trazabilidad de los peces y, previo a realizar la cosecha, la normativa establece que éstos sean analizados para descartar cualquier traza de residuos. También son muestreadas las plantas de procesamiento para resguardar la inocuidad del proceso y las materias primas. De esta forma, la autoridad y los clientes pueden verificar la inocuidad de los productos de Salmones Austral S.A. y Subsidiarias. Por tratarse de animales criados en un medio abierto, como es el mar, los peces están expuestos a contraer enfermedades que pueden causar impactos en su salud.

Para controlar dichos impactos, la Compañía cuenta con un departamento de salud compuesto por médicos veterinarios, quienes establecen la política preventiva y monitorean los aspectos sanitarios de la población de peces, y, en el caso de detectar alguna enfermedad, establecen el tratamiento adecuado para combatirla. No hacerlo, constituiría un riesgo para población de peces y para los resultados de la Compañía.

### **8.10 Tendencias de precios internacionales.**

La oferta de salmón del atlántico y el Coho, depende en gran medida de las estrategias productivas de cada una de las empresas que participan en la industria, así como también por la ocurrencia de eventos o fenómenos biológicos y/o climáticos no contemplados, por lo que es complejo proyectar

y estimar un precio de equilibrio de los productos para el mediano y largo plazo. Por otro lado, la demanda internacional por salmón cultivado ha tenido un fuerte y sostenido crecimiento en los últimos años. Por todo lo anterior, es posible que en el tiempo se produzcan desequilibrios entre la oferta y la demanda por los productos del salmón, lo que conllevaría volatilidad en los precios y podría afectar positiva o negativamente los resultados de la Compañía. Por otro lado, la diversificación en los mercados de destino permite mitigar el efecto negativo de las variaciones de precios.

#### **8.11 Variaciones en el consumo en los mercados de destino.**

Si bien de acuerdo con la tendencia histórica es posible estimar un aumento sostenido en el consumo mundial de peces de cultivo y otros productos acuícolas durante los próximos años, la Compañía no puede asegurar que esa tendencia e intensidad se mantenga o perdure en el tiempo, pudiéndose generar en tal caso efectos significativos en los resultados operacionales de la Compañía en el evento de cambiar o revertirse dicha tendencia.

#### **8.12 Cambios en la economía de los países de destino.**

Actualmente, las exportaciones de la Compañía se comercializan principalmente en los mercados de Estados Unidos y Japón y no es posible descartar eventuales crisis o depresiones económicas, estancamientos o el surgimiento de barreras comerciales que conlleven una disminución de la demanda, lo que, en el evento de verificarse, podría generar efectos negativos en el negocio y resultados operacionales de la Compañía. Así también, aumentos en los niveles de ingreso de las personas en economías emergentes podrían abrir nuevos mercados y tener efectos positivos en la demanda por salmón y en las ventas de la Compañía.

### **9. HECHOS POSTERIORES A LA FECHA DE LOS ESTADOS FINANCIEROS**

Entre el 31 de diciembre de 2020 y la fecha de emisión de los presentes estados financieros consolidados, no han ocurrido otros hechos de carácter financiero o de otra índole que afecten significativamente la interpretación de estos.