

## ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

### CONSOLIDADOS

Al 31 de marzo de 2018

(Valores expresados en miles de dólares – MUS\$)

#### Resumen Ejecutivo

Al cierre de marzo de 2018 la Compañía presentó ingresos operacionales por MUS\$64.789 alineados con igual periodo del año 2017, donde el nivel de ventas llegó a los US\$64.728. Respecto al Ebitda sin ajuste de *Fair Value* al 31 de marzo de 2018 fue de MUS\$15.014 registrando un alza de un 5% respecto a los MUS\$14.269 registrados en igual periodo de 2017.

El nivel de facturación responde a una disminución de los precios internacionales y la mayor producción de salmones de la Compañía, alcanzando un nivel de cosecha WFE (*whole fish equivalent*) de 10.099 toneladas en el primer trimestre de 2018, superior a las 8.617 toneladas del mismo período del año anterior. El volumen de toneladas vendidas totalizó 6.894 toneladas netas de producto final a marzo de 2018, mientras las ventas a la misma fecha del año 2017 totalizaron 5.797 toneladas.

A marzo de 2018, Invermar S.A registra pérdidas por MUS\$1.231 afectado de forma significativa por los eventos de *Bloom de Algas* registrados en el primer trimestre, con un efecto negativo de US\$5,2 millones y un efecto neto negativo de *Fair Value* de MUS\$5.797.

A continuación, se presentan los Estados Financieros Consolidados de Invermar S.A. y sus filiales bajo Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o IFRS por sus siglas en inglés, al 31 de marzo de 2018.

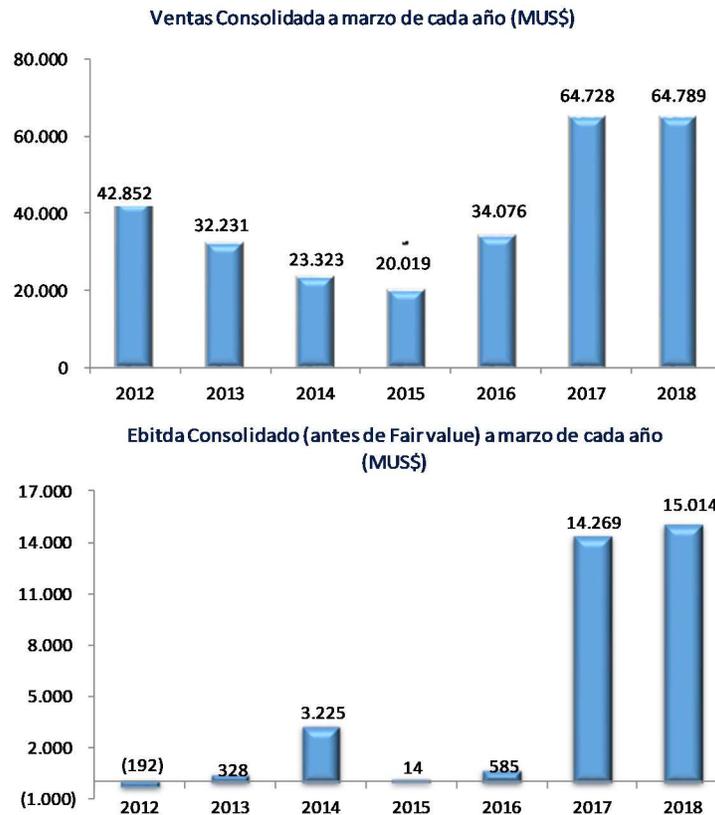
## ANÁLISIS COMPARATIVO Y EXPLICATIVO DE LAS PRINCIPALES VARIACIONES Y TENDENCIAS

### 1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO POR SEGMENTOS

	Enero a marzo 2018 MUS\$			Enero a marzo 2017 MUS\$		
	Total	Salmones	Ostiones	Total	Salmones	Ostiones
<b>Ganancia (Pérdida) de Operaciones</b>						
Ingresos Ordinarios, Total	64.789	62.404	2.385	64.728	63.716	1.012
Costo de Ventas	(50.490)	(48.767)	(1.723)	(50.928)	(50.118)	(810)
<b>Ganancia bruta antes de Fair Value</b>	<b>14.299</b>	<b>13.637</b>	<b>662</b>	<b>13.800</b>	<b>13.598</b>	<b>202</b>
(Cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos cosechados y vendidos	(9.951)	(9.022)	(929)	(6.271)	(6.225)	(46)
(Cargo) abono a resultados por ajuste Fair Value de activos biológicos delejercicio	4.154	3.689	465	4.460	3.900	560
<b>Margen bruto.</b>	<b>8.502</b>	<b>8.304</b>	<b>198</b>	<b>11.989</b>	<b>11.273</b>	<b>716</b>
Costos de Distribucion	(764)	(724)	(40)	(861)	(843)	(18)
Gastos de Administración	(1.420)	(1.179)	(241)	(978)	(818)	(160)
Costos Financieros	(227)	(176)	(51)	(359)	(283)	(76)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	8	8		-	-	
Diferencias de cambio	(280)	(248)	(32)	(146)	(165)	19
Otras Ganancias (Pérdidas)	(5.178)	(5.185)	7	35	35	-
<b>Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto</b>	<b>641</b>	<b>800</b>	<b>(159)</b>	<b>9.680</b>	<b>9.199</b>	<b>481</b>
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	(1.872)	(1.719)	(153)	(1.811)	(2.027)	216
<b>Ganancia (Pérdida) por Segmento</b>	<b>(1.231)</b>	<b>(919)</b>	<b>(312)</b>	<b>7.869</b>	<b>7.172</b>	<b>697</b>

Las ventas acumuladas consolidadas al 31 de marzo de 2018 alcanzaron los MUS\$64.789 alineada con los ingresos obtenidos en igual periodo del año anterior, donde se obtuvieron MU\$64.728. Explicado por un mayor volumen de toneladas vendidas en el segmento salmónes, que totalizaron 6.894 toneladas de producto final (PF) a marzo de 2018, por sobre las 5.797 toneladas vendidas al mismo período del 2017 y una disminución de los precios internacionales.

Los principales productos del volumen comercializado por Invermar S.A. son salmón Atlántico y salmón coho. Mientras en el primer trimestre de 2017 las ventas de salmón Atlántico representaron el 84% del volumen vendido, al primer trimestre de 2018 esta especie ocupaba un 86% del mix de ventas de salmónes; seguido por el salmón coho con un 14%, equivalentes a 5.909 y 985 toneladas, respectivamente.



### *Efecto de ajuste Fair Value en los Activos Biológicos*

A partir del año 2016, la Sociedad decidió cambiar la técnica de valoración de valor razonable, desde un enfoque basado en ingresos hacia un enfoque basado en costos. Ambos enfoques son permitidos por NIIF 13 para la determinación de valor razonable, siendo el cambio de enfoque un cambio de estimación contable, tal como lo precisa la referida NIIF 13, reconociendo por tanto los efectos en resultados del período.

Un enfoque basado en costos resulta ser más estable en el tiempo para la determinación del valor razonable, además de alinearse con el enfoque utilizado por la mayoría de la industria local.

Para los peces en engorda, esto se traduce en pasar de un criterio de valoración de valor justo – entendiéndose como valor justo el precio de mercado menos los costos estimados de transformación y venta durante toda la etapa de agua mar– a un criterio a partir de un peso donde exista un mercado activo. Esto es a partir de los 4,00 kilos de peso para salmón Atlántico y 2,50 kilos en el caso de trucha y salmón coho.

La cuenta (cargo) abono a resultados por *Fair Value* de activos biológicos del ejercicio indica los ingresos que devenga la Compañía al realizar el ajuste del activo biológico, es decir, valorizar la biomasa de los peces en mar al punto de venta a los precios vigentes a cada fecha. Al 31 de marzo de 2018 la compañía ha devengado en el segmento salmónes una utilidad de MUS\$3.689, comparado con una ganancia de MUS\$3.900 al mismo periodo de 2017. En el caso del segmento ostiones, el

ajuste positivo por IFRS ha sido de MUS\$465, en comparación con una utilidad de MUS\$560 del año anterior.

En cambio, la cuenta (cargo) abono a resultados por *Fair Value* de activos biológicos cosechados y vendidos, corresponde a la porción del ajuste realizado al activo biológico (párrafo anterior) sobre la biomasa cosechada y vendida. Al 31 de marzo de 2018, la Compañía ha reconocido en el segmento salmones, una pérdida de MUS\$9.022, comparada con una pérdida de MUS\$6.255 del mismo período del 2017.

El efecto neto entre el ajuste asociado a la biomasa existente y la porción sobre la biomasa cosechada y vendida, descritos anteriormente, representa el efecto total en los estados de resultados del *Fair Value*. En ese sentido, el efecto neto entre ambas cuentas significó una pérdida al cierre de marzo de 2018 de MUS\$5.333 comparado con una pérdida de MUS\$2.325 registrada en el segmento salmones el mismo período del 2017.

A continuación, se presenta la distribución de ajuste de activos biológicos por especie:

ESPECIE	AJUSTE POR FAIR VALUE	(MUS\$)	
		31-mar-18	31-mar-17
Salmones	FV Cosechado y vendido	(9.022)	(6.225)
	FV Ejercicio	3.689	3.900
<b>Total Salmones</b>		<b>(5.333)</b>	<b>(2.325)</b>
Ostiones	FV Cosechado y vendido	(929)	(46)
	FV Ejercicio	465	560
<b>Total Ostiones</b>		<b>(464)</b>	<b>514</b>
<b>Total</b>		<b>(5.797)</b>	<b>(1.811)</b>

De acuerdo con los factores considerados en el modelo, se adjunta un resumen de la sensibilización de la medición del Valor Razonable, ante variaciones de los principales datos de entrada utilizados en la determinación del *Fair Value* de acuerdo a la Normativa IFRS, al primer trimestre de 2018.

Factor	Variación	Efecto Fair Value
	%	en 1er Trim 2018 (MUS\$)
Precios	+1,0%	+ 223
Tasa de Descuento	-1,0%	+ 22
Biomasa	+1,0%	+ 185
Precio del Alimento	-1,0%	+ 17

*Análisis del Negocio antes de ajuste de Fair Value y utilizando precios FOB*

**Salmónidos**

A continuación, se detalla la descomposición del EBITDA y el Margen por producto:

	1er Trim	2do Trim	3er Trim	4to Trim	2017	1er Trim	2018
<b>Ventas por Producto FOB (MUS\$)</b>							
ATLANTICO	54.421	44.425	40.880	38.943	178.669	51.876	51.876
COHO	6.237	3.992	554	11.387	22.170	7.254	7.254
<b>TOTAL VENTAS FOB (MUS\$)</b>	<b>60.659</b>	<b>48.417</b>	<b>41.434</b>	<b>50.330</b>	<b>200.840</b>	<b>59.129</b>	<b>59.129</b>
<b>Ventas por Producto (Ton neta)</b>							
ATLANTICO	4.866	4.038	4.103	4.154	17.161	5.909	5.909
COHO	930	592	88	1.762	3.373	985	985
<b>TOTAL VENTAS POR PRODUCTO</b>	<b>5.797</b>	<b>4.630</b>	<b>4.191</b>	<b>5.916</b>	<b>20.534</b>	<b>6.894</b>	<b>6.894</b>
<b>Precio de Venta Promedio FOB (US\$/kg)</b>							
ATLANTICO	11,18	11,00	9,96	9,37	10,41	8,78	8,78
COHO	6,70	6,74	6,30	6,46	6,57	7,36	7,36
<b>Costo Promedio de Venta US\$</b>							
ATLANTICO	42.222	33.808	29.719	27.707	133.457	40.788	40.788
COHO	5.017	3.275	486	7.675	16.453	5.280	5.280
<b>Total costo promedio de venta</b>	<b>47.239</b>	<b>37.083</b>	<b>30.205</b>	<b>35.383</b>	<b>149.910</b>	<b>46.069</b>	<b>46.069</b>
<b>Costo Promedio de Venta (US\$/kg)</b>							
ATLANTICO	8,68	8,37	7,24	6,67	7,78	6,90	6,90
COHO	5,39	5,53	5,52	4,36	4,88	5,36	5,36
<b>Margen de Venta FOB (USD)</b>							
ATLANTICO	12.199	10.617	11.161	11.236	45.212	11.087	11.087
COHO	1.220	717	68	3.712	5.718	1.974	1.974
OTROS INGRESOS (COSTOS)	179	-497	129	-311	-500	576	576
<b>TOTAL MARGEN BRUTO (MUS\$)</b>	<b>13.598</b>	<b>10.837</b>	<b>11.358</b>	<b>14.636</b>	<b>50.430</b>	<b>13.637</b>	<b>13.637</b>
<b>GASTOS ADM y COSTOS DE DIST (SALMÓN)</b>	<b>1.661</b>	<b>1.785</b>	<b>1.590</b>	<b>3.147</b>	<b>8.183</b>	<b>1.903</b>	<b>1.903</b>
<b>RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)</b>	<b>11.937</b>	<b>9.052</b>	<b>9.768</b>	<b>11.489</b>	<b>42.247</b>	<b>11.734</b>	<b>11.734</b>
<b>EBITDA (MUS\$)</b>	<b>13.998</b>	<b>11.099</b>	<b>11.911</b>	<b>13.762</b>	<b>50.771</b>	<b>14.083</b>	<b>14.083</b>
<b>EBITDA x KILO NETO VENDIDO (USD/kilo)</b>	<b>2,41</b>	<b>2,40</b>	<b>2,84</b>	<b>2,33</b>	<b>2,47</b>	<b>2,04</b>	<b>2,04</b>
<b>EBITDA x KILO COSECHADO (USD/kilo WFE)</b>	<b>1,62</b>	<b>1,74</b>	<b>2,24</b>	<b>1,39</b>	<b>1,68</b>	<b>1,39</b>	<b>1,39</b>

En relación a las toneladas cosechadas WFE durante el primer trimestre de 2018 se cosecharon 9.255 ton WFE de salmón Atlántico y 844 ton WFE de salmón coho, totalizando 10.099 ton WFE, las que se comparan con una cosecha de 8.617 ton WFE en el mismo periodo de 2017 (7.142 ton WFE de salmón Atlántico y 1.475 ton WFE de salmón coho).

En cuanto a la evolución del EBIT antes del efecto de *Fair Value*, el primer trimestre de 2018 presenta una utilidad de MUS\$11.734, en línea con los MUS\$11.489 del cuarto trimestre del mismo año anterior. Adicionalmente similar al Ebit (antes de *Fair Value*) alcanzado en el mismo periodo del año anterior de MUS\$11.937.

El precio promedio del primer trimestre de 2018 para el salmón Atlántico es de US\$8,78 por kilo neto, frente a los US\$9,37 por kilo del cuarto trimestre de 2017. Con respecto al mix de producto, destaca con una participación de 43% en los ingresos la venta de porciones y 29% HON Fresco, en el primer trimestre de 2018.

En el 2018, el principal destino de las ventas de la Compañía para el segmento salmón Atlántico fue Estados Unidos (39%), principalmente en formato de porciones congeladas y filete fresco. Le siguió América Latina (31%), posteriormente Otros (11%) y la Unión Europea (10%).

Para el caso del salmón coho, las ventas se concentraron en Japón (58%) y luego destacó Otros (24%).

En tanto, la venta de Ostiones se concentró en la Unión Europea (82%) y comercialización nacional (18%).

A continuación, se presenta la distribución de ventas consolidadas por región de destino, a marzo de 2018 y 2017:

Enero - marzo 2018 (MUS\$)

PERIODO	ESPECIE	EE.UU.	Union Europea	América Latina	Asia sin japon	Japón	Otros	Nacional	TOTAL
2018	Salmón Atlántico	20.868	5.432	16.746	3.641	499	5.801	1.096	54.084
	Salmón Coho	411	-	191	708	4.352	1.784	3	7.450
	Ostiones	-	1.967	-	-	-	-	419	2.386
	Otros	-	-	-	-	-	-	870	870

Enero - marzo 2017 (MUS\$)

PERIODO	ESPECIE	EE.UU.	Union Europea	América Latina	Asia sin japon	Japón	Otros	Nacional	TOTAL
2017	Salmón Atlántico	27.280	6.306	11.684	4.952	834	4.739	831	56.626
	Salmón Coho	1.819	147	787	307	3.109	262	0	6.432
	Ostiones	-	710	-	-	-	-	302	1.012
	Otros	-	-	-	-	-	-	659	659

A marzo de 2018, el mix de productos para las ventas de salmón Atlántico fue: 43% porciones congeladas, 29% HON fresco, 11% de filete fresco, 7% HON congelado, 4% filete congelado y 6% Block B&P y HG.



Con respecto al salmón coho el 70% fue HG congelado y el 30% restante se distribuyó entre HG fresco y porciones.

## Ostiones

Al 31 de marzo de 2018, la filial Invertec Ostimar S.A. generó ingresos por MUS\$2.385, un 135% mayor al mismo período del 2017 donde las ventas totalizaron MUS\$1.012. Con respecto al volumen comercializado, se incrementó en igual periodo en un 110% (en base a toneladas equivalente a carne).

En tanto, el costo de ventas del segmento ostiones aumento en un 112% sobre el período 2017, acumulando MUS\$1.723. La filial obtuvo un Ebita antes de *Fair Value* de MUS\$931

Durante el año 2018, la Compañía continuó su estrategia de profundización y diversificación de los canales y mercados, comercializando productos con mayor valor agregado, como son el producto fresco y en media concha.

## Gastos de Administración y Costos de Distribución

Al 31 de marzo de 2018, los Gastos de Administración consolidados totalizaron MUS\$1.420, incrementándose en 45% respecto del mismo periodo del año anterior, asociado principalmente a los aumentos en Remuneraciones y Gastos del Personal y en Patentes - Contribuciones.

GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS	ACUMULADO (MUS\$)		VARIACION	
	mar-18	mar-17	MUS\$	Var%
Remuneraciones y Gastos del Personal	534	344	190	55%
Honorarios y Asesorías	60	44	16	35%
Dietas Directorio	30	33	(3)	-10%
Gastos Legales	39	20	20	99%
Arriendos y Gastos Comunes	58	41	17	43%
Ferías y Gastos Viaje	80	70	10	14%
Depreciación	13	2	10	427%
Patentes y Contribuciones	252	168	85	50%
Otros	111	96	16	17%
<b>TOTAL SALMONES</b>	<b>1.179</b>	<b>818</b>	<b>360</b>	<b>44%</b>
Ostimar	241	160	81	51%
<b>TOTAL CONSOLIDADO</b>	<b>1.420</b>	<b>978</b>	<b>441</b>	<b>45%</b>

En tanto, los Costos de Distribución consolidados alcanzaron los MUS\$763, 11% inferior al mismo periodo del año anterior, explicado principalmente por una disminución de MUS\$146 en los gastos de mantención de cámara de frigoríficos externos concentrados principalmente en el primer trimestre del año.

COSTOS DE DISTRIBUCION	ACUMULADO (MUS\$)		VARIACION	
	mar-18	mar-17	MUS\$	Var%
Mantencion en camara planta	238	384	(146)	-38%
Gastos de Exportacion	387	293	94	32%
Otros Gastos de Venta	73	78	(5)	-7%
Gastos de Marketing	26	89	(63)	-71%
<b>TOTAL SALMONES</b>	<b>723</b>	<b>843</b>	<b>(119)</b>	<b>-14%</b>
Ostimar	40	18	22	122%
<b>TOTAL CONSOLIDADO</b>	<b>763</b>	<b>861</b>	<b>(98)</b>	<b>-11%</b>

## Gastos Financieros, Diferencias de Cambio, Otras Ganancias y Pérdidas

En relación a los Gastos Financieros a marzo de 2018, éstos alcanzaron los MUS\$227, representando una disminución respecto de los MUS\$359 del mismo período del año 2017, explicado por la menor deuda con la sociedad controladora Alimento Marinos S.A.

En tanto, las diferencias de cambio registraron una pérdida de MUS\$280, principalmente por la depreciación del dólar frente al peso durante el primer trimestre de 2018, afectando principalmente los pasivos de acreedores comerciales en pesos de la Compañía.

A marzo de 2018, el rubro de Otras Ganancias y Pérdidas registra una pérdida por MMUS\$5.178 en comparación con los MUS\$35 del mismo periodo del 2017. Esta pérdida se debe al efecto del siniestro de Bloom de Algas que afectó la compañía.

## 2. ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADO

RESUMEN BALANCE CONSOLIDADO	al 31 de mar-18 MUS\$	al 31 de dic-17 MUS\$	VARIACION	
			MUS\$	Var%
<b>Activos</b>				
Efectivo y equivalentes al efectivo	8.396	4.492	3.904	87%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	20.938	25.231	(4.293)	-17%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	1.780	1.503	277	18%
Inventarios	26.445	23.271	3.174	14%
Activos biológicos, corrientes	83.808	102.948	(19.140)	-19%
Otros activos, corrientes	9.865	7.874	1.991	25%
<b>Activos corrientes totales</b>	<b>151.232</b>	<b>165.319</b>	<b>(14.087)</b>	<b>-9%</b>
Propiedades, planta y equipo, neto	67.647	60.882	6.765	11%
Activos biológicos, no corrientes	8.544	8.894	(350)	-4%
Activos por Impuestos diferidos	14.606	16.478	(1.872)	-11%
Intangibles y otros activos no corrientes	18.268	18.702	(434)	-2%
<b>Activos no corrientes totales</b>	<b>109.065</b>	<b>104.956</b>	<b>4.109</b>	<b>4%</b>
<b>Total Activos</b>	<b>260.297</b>	<b>270.275</b>	<b>(9.978)</b>	<b>-4%</b>
<b>Pasivos</b>				
Otros pasivos financieros, corrientes	862	947	(85)	-9%
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	36.472	43.440	(6.968)	-16%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	25.897	27.123	(1.226)	-5%
Otros pasivos corrientes	1.705	2.050	(345)	-17%
<b>Pasivos corrientes totales</b>	<b>64.936</b>	<b>73.560</b>	<b>(8.624)</b>	<b>-12%</b>
Otros pasivos financieros, no corrientes	1.664	1.787	-123	-7%
<b>Pasivos no corrientes totales</b>	<b>1.664</b>	<b>1.787</b>	<b>-123</b>	<b>-7%</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>66.600</b>	<b>75.347</b>	<b>(8.747)</b>	<b>-12%</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>193.697</b>	<b>194.928</b>	<b>(1.231)</b>	<b>-1%</b>
<b>Total Pasivo más Patrimonio</b>	<b>260.297</b>	<b>270.275</b>	<b>(9.978)</b>	<b>-4%</b>

Al 31 de marzo de 2018, los activos totales consolidados alcanzaron los MUS\$260.297, lo que constituye una disminución de MUS\$9.978 respecto a los MUS\$ 270.275 de diciembre de 2017. Mientras, los pasivos totales disminuyeron en MUS\$8.747 entre el cierre de 2017 y el cierre del primer trimestre de 2018.

Las principales variaciones se registraron en los siguientes rubros:

**Efectivo y equivalentes al efectivo:**

Aumento de MUS\$3.904 con respecto al cierre de 2017, explicada por un incremento de ventas en el primer trimestre de 2018.

**Inventarios:**

Al 31 de marzo de 2018 los inventarios alcanzaron MUS\$26.445, lo que representa un aumento de 14% respecto de los MUS\$23.271 al cierre de 2017.

En el segmento Salmones, el inventario de producto terminado, a marzo de 2018, fue de 72 toneladas de productos de salmón coho: 49% HG y 51% porciones y otros. Mientras que el inventario de productos terminados de salmón Atlántico fue de 1.709 toneladas: 77% porciones (MUS\$14.244), 12% HON y HG (MUS\$2.246) y 11% de otros productos (MUS\$1.376).

En tanto, el inventario de productos terminados de ostiones alcanzó los MUS\$4.102, similar a los MUS\$4.187 de diciembre de 2017.

Finalmente, el inventario de alimento para salmónidos alcanzó –a marzo de 2018– un total de MUS\$2.004, sin variaciones significativas respecto de los MUS\$2.028 de diciembre de 2017.

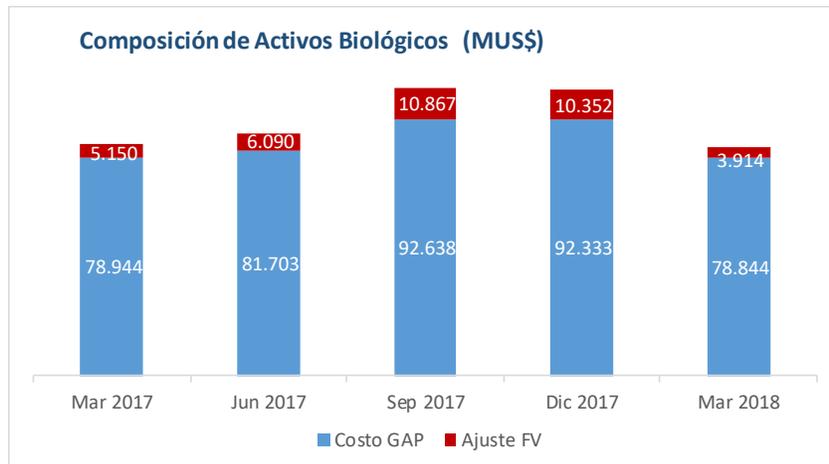
**Activos Biológicos:**

Se registró una disminución de los activos biológicos de MUS\$19.490 en relación a diciembre de 2017, al disminuir los activos biológicos corrientes en MUS\$19.140 y los no corrientes en MUS\$350.

En el segmento salmón, la reducción es de MUS\$19.927 al alcanzar un saldo total de MUS\$82.758 a marzo de 2018, manteniendo un stock de 13,9 mil toneladas biomasa (18,7 mil toneladas de biomasa en dic-17).

Los activos biológicos del segmento ostiones aumentan al cierre de marzo de 2018 en MUS\$437 respecto de los MUS\$9.157 del saldo al cierre del año 2017.

En el siguiente gráfico se presenta la composición de los activos biológicos del segmento salmón:



**Propiedades, planta y equipos:**

Se registró un incremento en propiedades, planta y equipos de MUS\$6.765 respecto del cierre de 2017 destacándose adiciones por MUS\$9.664 y depreciación por MUS\$2.899.

**Acreeedores comerciales y otras cuentas por pagar:**

Desde el cierre del año 2017, se registra una disminución en MUS\$6.968 explicado principalmente por una baja en las operaciones productivas a fines del primer trimestre de 2018, como consecuencia de la estacionalidad normal de la producción.

### 3. ANÁLISIS Y EXPLICACIÓN FLUJO NETO CONSOLIDADO ORIGINADO POR LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN, INVERSIÓN Y FINANCIAMIENTO

El flujo de efectivo neto positivo originado por las Actividades de la Operación alcanzó los MUS\$13.918 en el periodo enero a marzo de 2018, lo que representa una variación negativa de MUS\$1.598 con respecto a igual periodo del año anterior. Esto se explica principalmente por un incremento de MUS\$5.145 en importes cobrados a clientes y una disminución de MUS\$4.222 en pagos recibidos por impuesto sobre el valor añadido.

El flujo neto negativo por actividades de inversión de MUS\$9.248 a marzo de 2018 se explica, por la incorporación en plantas y equipos en MUS\$9.230.

En el mismo periodo de 2017, el flujo relacionadas por actividades de inversión fue de MUS\$39 explicados por importes recibidos por desapropiación de otros activos financieros por MU\$3.251, que corresponden al pago del contrato Escrow, contrato asociado al 27 de julio de 2012, donde Invermar y otras sociedades –en calidad de vendedores– y Alicorp Holdco España S.L –en calidad de comprador– suscriben de compraventa de acciones. Las partes acuerdan la firma de un contrato Escrow con el objeto de garantizar las eventuales contingencias que puedan surgir en el proceso de compraventa de acciones de la sociedad Salmofood S.A y Cerecsal S.A.. Adicionalmente, destaca pagos para incorporación de plantas y equipos por MUS\$3.241.

El flujo negativo de MUS\$16 originado en actividades de financiamiento, se comparan con los MUS\$15.128 del mismo periodo de 2017, correspondientes al pago de préstamos a entidades relacionadas.

La sumatoria del saldo positivo del flujo de operación con el saldo de otras actividades de la operación, el saldo proveniente del flujo de inversión, el saldo proveniente del flujo de financiación y el saldo inicial de caja al 1º de enero de 2018 por MUS\$4.492, arroja un saldo final de efectivo y equivalentes al efectivo al 31 de marzo de 2018 de MUS\$8.396.

#### 4. ANÁLISIS DE DIFERENCIAS ENTRE VALOR LIBRO Y VALOR ECONÓMICO O DE MERCADO DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS

Los activos biológicos –que incluyen grupos o familias de ovas, alevines, smolt, peces en engorda en el mar y ostiones– 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 activos biológicos.

Para peces en etapa de agua dulce (ovas, alevines y smolt) y considerando que la sociedad no posee un mercado activo para las existencias de peces vivos en todas sus etapas, y que por lo tanto el valor razonable no puede determinarse con fiabilidad, se ha considerado como valorización para peces en etapa de agua dulce el costo acumulado a la fecha de cierre de cada ejercicio. Criterio que también es utilizado para los activos biológicos representativos del cultivo de ostiones en la etapa de semillas.

Para peces en etapa de agua mar (engorda), el criterio de valorización es el valor justo. A partir del año 2016, la Sociedad ha decidido cambiar la técnica de valorización de valor razonable, desde un enfoque basado en ingresos a un enfoque basado en costos. Ambos enfoques son permitidos por NIIF 13 para la determinación de valor razonable, siendo el cambio de enfoque un cambio de estimación contable, tal como lo precisa la referida NIIF 13 reconociendo así los efectos en resultados del período.

Un enfoque basado en costos resulta ser más estable en el tiempo para la determinación del valor razonable, además de alinearse con el enfoque mayoritariamente utilizado en la industria local.

Para el caso de peces en engorda, durante toda la etapa de agua de mar, se cambia desde un criterio de valorización de valor justo –entendiéndose como valor justo el precio de mercado menos los costos estimados de transformación y venta– a un criterio a partir de un peso donde exista un mercado activo. Esto es a partir de los 4,00 kilos de peso para el salmón Atlántico y 2,50 kilos en el caso de la trucha y salmón coho.

En ambos casos se determina el precio de mercado ajustado de cada grupo en existencia en el mar a la fecha del balance, al cual se le descuentan los costos de cosecha, procesamiento, empaque, distribución y venta. El volumen es ajustado por rendimiento de proceso.

Los ingresos futuros esperados, serán los kilos proyectados de producto terminado multiplicado por los precios de transacciones de ventas realizadas cercanas al cierre de los estados financieros. Cambios en esta variable pueden generar cambios significativos en el resultado del cálculo de valores justos.

A partir de 2016, los peces de menor tamaño son valorizados al costo, los cuales son sometidos al test de valor neto de realización.

A continuación, se presenta un resumen de los criterios de evaluación:

Los activos fijos se contabilizan a su valor revalorizado, esto es, su valor razonable menos la amortización acumulada y el monto acumulado de las pérdidas por deterioro que haya sufrido. Las

Etapa Proceso	Tipo de Proceso	Valorización
Agua Dulce	Ovas	Costo acumulado directo e indirecto en sus diversas etapas.
Agua Dulce	Alevines	Costo acumulado directo e indirecto en sus diversas etapas.
Agua Dulce	Smolts	Costo acumulado directo e indirecto en sus diversas etapas.
Agua Mar	Salmones y Truchas	Valor justo, de acuerdo con lo siguiente: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Salmón Atlántico a partir de los 4,0 kilos</li> <li>- Salmón Coho y Trucha a partir de 2,5 kilos</li> <li>- Para pesos inferiores, se considera su costo acumulado a la fecha de cierre, neto de deterioro (el cual se aplica si las condiciones así lo ameritan).</li> </ul>
Agua Mar	Ostiones	Valor justo: los activos biológicos en su fase de crecimiento en agua mar se valorizan a su valor justo menos los costos estimados en punto de venta.

revalorizaciones se hacen con suficiente regularidad para asegurar que el valor libro, en todo momento, no difiera significativamente del que podría determinarse utilizando el valor razonable a la fecha del balance correspondiente.

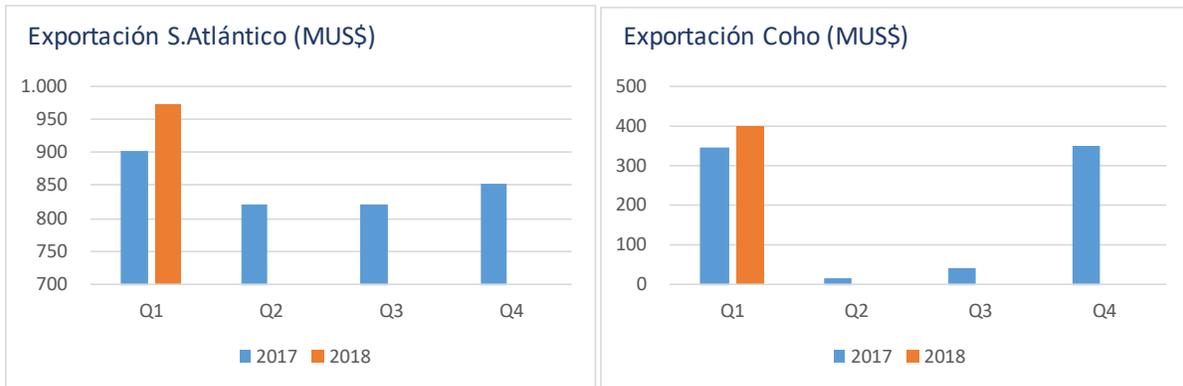
El valor razonable se determina a partir de la evidencia basada en el mercado que ofrezca la tasación, realizada habitualmente por expertos independientes con competencias laborales.

Los activos intangibles, especialmente concesiones, se contabilizan a su valor histórico o de adquisición, tal como lo señala la norma contable.

## 5. ANÁLISIS DE LAS PRINCIPALES VARIACIONES EN EL MERCADO, EN LA COMPETENCIA Y EN LA PARTICIPACIÓN RELATIVA

### Industria del Salmón

Entre enero y marzo 2018, las exportaciones chilenas de salmón y trucha alcanzaron un total de US\$1.493 millones, un 6% mayor al primer trimestre del año anterior. Este aumento se debe principalmente al mayor volumen en los envíos, llegando a 192 mil toneladas netas de producto, es decir, un aumento de un 23%. El salmón atlántico mostró un aumento en su valor de un 8% y un aumento en toneladas exportadas de un 33%. Las exportaciones de salmón coho aumentaron 14% en su valor y un 16% en su tonelaje. A su vez, las exportaciones de trucha disminuyeron un 22% en su valor y una disminución de un 15% en el tonelaje exportado



Fuente. Infotrade

En lo que se refiere a mercados de destino, en términos de valor de las exportaciones del primer trimestre 2018, EEUU fue el destino principal con un 31% de las ventas seguido por Japón con un 27%. A continuación, se ubicó América Latina con un 15%, Asia (sin Japón) con un 14%, Otros 9%, y finalmente la Unión Europea con un 4%.

En cuanto a los retornos de las exportaciones chilenas por especie, éstos fueron liderados por el salmón Atlántico con un 65%. A continuación, se ubicaron el salmón coho con un 26% y la trucha con un 8%.

En términos de mercado, los precios promedio de exportación observados en el período enero-marzo en comparación con el primer trimestre del 2017, mostraron la misma tendencia en el atlántico, en la trucha y en el coho, disminuyendo en un 19%, 2% y 10% respectivamente.

En cuanto a la evolución de precios en los principales mercados, durante este primer trimestre el precio promedio del filete de salmón Atlántico fresco en EEUU tuvo una disminución de un 8% respecto a cuarto trimestre del año anterior y una disminución de un 10% respecto al primer trimestre del 2017, llegando a fines de marzo a niveles de USD/LB 5.40 para Trim C 2-4 lbs. puesto en Miami.

En Noruega, el precio promedio del primer trimestre del 2018 fue de NOK/Kg 60.98 mostrando una disminución de un 9% respecto al primer trimestre del 2017 y un aumento de un 21% respecto del cuarto trimestre del 2017 (*Fish Pool Index* para salmón Atlántico Entero 3-6 kg en Oslo).

### Industria del Ostión

Durante el primer trimestre del 2018, las exportaciones de ostión del norte registraron un descenso en términos de volumen en comparación con el último trimestre del año 2017. En este primer período, se registró un volumen de exportación de 150 toneladas, versus 409 toneladas del cuarto trimestre del año anterior. En términos de ingresos, también hubo una disminución, al facturarse US\$1,9 millones FOB; a diferencia del último trimestre del 2017, donde se facturó US\$5,6 millones FOB.

Por otro lado, el precio FOB promedio de los tres primeros meses de este año, creció en 5% respecto del cuarto trimestre 2017.

Los movimientos anteriores, están directamente relacionados con el período de fiestas de fin de año, en donde normalmente se presentan mayores volúmenes de exportación.

Desde otro punto de vista, si comparamos el primer trimestre de este año, con el mismo período 2017, podemos apreciar que el volumen ha aumentado en un 36%, pasando de 110 toneladas el 2017, a 150 toneladas este año. En cuanto al precio promedio FOB, este subió en un 4%.

Finalmente, en términos de ingresos, también se aprecia un alza, pasando de US\$1,4 millones FOB en el primer trimestre de 2017 a US\$ 1,9 millones para el mismo período del 2018, lo que representa un aumento de aproximadamente un 38%.

Dentro de los países que registraron mayor importación en volumen de este producto, destaca España con 45% y luego destinos como Portugal con 10%; Argentina con 8% y Bélgica con 5% en volumen.

En cuanto a los formatos de productos, el ostión congelado lidera los envíos con un 95% de las exportaciones a los países europeos.

## 6. ANÁLISIS DE RIESGOS DE MERCADO

Las empresas vinculadas a la acuicultura y exportación de productos del mar se encuentran expuestas a diversos riesgos que pueden alterar su solvencia y, no exenta a ello, la Compañía identifica los siguientes riesgos que deben ser considerados desde el punto de vista de la inversión.

### **Riesgo crediticio**

Las principales ventas de la Compañía se realizan bajo seguro de crédito a clientes con líneas de créditos aprobadas y vigentes. En su defecto, éstas se realizan vía carta de crédito o al contado. Además, la compañía cuenta con una cartera de clientes diversificada, incluyendo importantes cadenas de supermercados a nivel mundial y principalmente en mercados de bajo riesgo.

### **Riesgo de tasa de interés:**

Al 31 de marzo de 2017, la Compañía mantiene su deuda financiera de MUS\$21.861 con Alimentos Marinos S.A., Alimar, en moneda dólar. Esta deuda se encuentra estructurada a través de un contrato de Mutuo, firmado el 30 de marzo de 2015, por un plazo de un año y renovable por periodos iguales, con tasas de interés *Prime Rate* para operaciones de 360 días. Tasa que fue modificada a Libor 180 +1%, para regir desde octubre de 2015.

### **Riesgo de tipo de cambio:**

La Compañía y sus empresas relacionadas tienen como moneda funcional el Dólar, por lo que presenta un riesgo en tipo de cambio en aquellas compras y gastos que se realizan en otras monedas, principalmente en pesos chilenos. No obstante, el riesgo asociado, la Compañía cuenta la mayoría de sus ingresos en dólares y, al mismo tiempo, su deuda bancaria y proveedores principales también se encuentran expresados en dicha moneda, provocando un calce relativo desde un punto de vista financiero. La Compañía no es activa en el mercado de derivados.

### **Riesgo de precio internacional**

La evolución del precio internacional depende de la demanda en los mercados actuales y emergentes, en combinación con la oferta de los principales países productores. A lo largo de la historia de la industria salmicultora se ha observado un comportamiento de precios cíclico, con tendencias hacia el alza o hacia la baja.

La Compañía establece regularmente contratos de precio fijo entre cuatro a doce meses en un porcentaje de sus ventas, dependiendo de las condiciones de mercado y las expectativas futuras, lo que permite aislarse temporalmente de las fluctuaciones de precios hasta el omento de la renovación de los contratos, donde se produce un reenganche a los precios vigentes al momento de la renegociación.

### **Riesgos de la naturaleza:**

La producción de salmónes, así como la mayoría de los cultivos marinos, se encuentra expuesta a riesgos de la naturaleza que podrían afectar la biomasa o las instalaciones productivas. Entre ellos, aquellos relacionados con el entorno tales como tormentas, temporales, cambios en la temperatura del agua, floraciones de algas o eventual presencia de depredadores naturales (lobos marinos), principalmente. Además de riesgos de tipo sanitarios, tales como enfermedades o parásitos que pueden afectar a la biomasa.

Por lo anterior, la Compañía cuenta con inversión en activos que contribuyen a monitorear y paliar la eventual ocurrencia de estos riesgos, así como también tiene la política de contratar pólizas de seguro que protegen la inversión en biomasa e infraestructura, con deducibles para ambos casos.

### **Riesgos por cambios regulatorios:**

La industria acuícola chilena se desarrolla bajo un marco regulatorio marcado por la Ley General de Pesca y Acuicultura y sus regulaciones que fijan temas como concesiones, buen manejo de biomasa y alcances con el medio. Normativa que se complementa con otras sectoriales de carácter ambiental, sanitario y laboral.

Cambios en leyes, normativas y reglamentos dictados por la autoridad pueden afectar de manera significativa los resultados de la Compañía. Invermar S.A. se encuentra permanentemente monitoreando y analizando potenciales cambios en la regulación con el fin de mitigar este riesgo.

## **7. Hechos Posteriores**

Con posterioridad al 31 de marzo de 2018 fecha de emisión de los estados financieros, no han ocurrido otros hechos posteriores significativos que puedan afectar la adecuada presentación y/o interpretación de los mismos.

## 8. INDICES FINANCIEROS

Se presentan a continuación los principales indicadores de los estados financieros consolidados.

INDICADORES FINANCIEROS Y PRODUCTIVOS	mar-18	mar-17	Var%
<b>INDICE DE LIQUIDEZ</b>			
Liquidez corriente (veces)	2,33	1,90	23%
Razón Ácida (veces)	1,92	1,60	20%
<b>INDICE DE ENDEUDAMIENTO</b>			
Razón de endeudamiento (veces)	0,34	0,48	-29%
Razón de endeudamiento corto plazo (veces)	0,34	0,47	-29%
Razón de endeudamiento largo plazo (veces)	0,01	0,01	-25%
Porción deuda corto plazo (%)	0,98	0,98	0%
Porción deuda largo plazo (%)	0,02	0,02	6%
Cobertura Gastos Financieros	66,14	39,75	66%
<b>INDICES DE ACTIVIDAD</b>			
Total Activos (MUS\$)	260.297	247.978	5%
Total Pasivos (MUS\$)	66.600	80.665	-17%
Total Patrimonio (MUS\$)	193.697	167.313	16%
Rotación de Inventarios	0,43	0,45	-5%
Rotación Activos Biológicos e Inventarios	0,55	0,57	-4%
<b>INDICES DE RENTABILIDAD</b>			
Rentabilidad del Patrimonio (%) Sin ifrs	2,4%	5,8%	-59%
Rentabilidad del Activo (%)	1,8%	3,9%	-55%
Resultado por acción (US\$/acción)	0,003	0,007	-53%
N° acciones suscritas y pagadas	1.457.779.466	1.457.779.466	0%
<b>INDICES DE RESULTADOS</b>			
Ingresos de explotación (MUS\$)	64.789	64.728	0%
Costo de Explotación (MUS\$)	-50.490	-50.928	-1%
Ajustes Activos Biologicos (MUS\$)	-5.797	-1.811	n/a
Margen Bruto (MUS\$) sin IFRS	14.299	13.800	n/a
Margen Bruto % sin IFRS	22,1%	21,3%	n/a
Gasto de Adm. y Costo de Distribución	-2.184	-1.839	19%
Gasto de Adm. y Costo de Distribución / Ingresos (%)	3,4%	2,8%	19%
EBIT sin ajuste de FV	12.115	11.961	n/a
EBITDA sin ajuste de FV	15.014	14.269	n/a
<b>INDICES DE OPERACIÓN</b>			
Cosecha (Tons WFE)	10.099	8.617	17%
Concesiones en uso	13	12	8%

## Fórmulas:

- 1.- Liquidez Corriente: Activos corrientes dividido por Pasivos Corrientes
- 2.- Razón Ácida: (Activos Corrientes menos Existencia) dividido por Pasivos Corrientes
- 3.- Razón de endeudamiento: (Pasivo Corriente más Pasivo no corriente) dividido por Patrimonio Neto
- 4.- Razón de endeudamiento corto plazo: Pasivos corrientes dividido por Patrimonio Neto
- 5.- Razón de endeudamiento largo plazo: Pasivos no corrientes, dividido por Patrimonio Neto
- 6.- Porción deuda de corto plazo: Pasivos corrientes dividido por (Pasivos corrientes más Pasivos no corrientes)
- 7.- Porción deuda largo plazo: Pasivos no corrientes dividido por (Pasivos corrientes más Pasivos no corrientes)
- 8.- Cobertura gastos financieros: EBITDA (sin ajuste de Fair Value) dividido por gastos financieros
- 9.- EBITDA: Margen Bruto menos Gastos de Adm, menos Costo de Distribución más ajustes por Biomasa (NIC41) más depreciación
- 10.- EBIT: Margen Bruto menos Gastos de Administración, menos Costo de Distribución más ajustes por Biomasa (NIC41)
- 11.- Rotación de inventarios: Costo de Venta dividido (Inventario más Activos Biológicos)
- 12.- Rotación de Activos Biológicos e Inventarios: Ingresos de explotación dividido por (Activos Biológicos + Inventarios)
- 13.- Rentabilidad del patrimonio: Utilidad Neta dividido por Patrimonio neto (sin IFRS)
- 14.- Rentabilidad del activo: Utilidad Neta dividido por Activos totales
- 15.- Resultado por acción: Utilidad Neta dividido POR total de acciones suscritas y pagadas
- 16.- Concesiones en uso: Se consideran concesiones propias y arrendadas a terceros.