

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

CONSOLIDADOS

Al 31 de diciembre de 2018

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

Resumen Ejecutivo

Al cierre de 2018 la Compañía presentó ingresos operacionales por MUS\$229.924 superiores en un 5% respecto con igual periodo del año 2017, donde el nivel de ventas llegó a los US\$219.097. Con una participación del segmento salmónes de US\$216.429 y US\$13.495 del segmento ostiones.

Por su parte el Ebitda sin ajuste de *Fair Value* al 31 de diciembre de 2018 fue de MUS\$49.852 los que se comparan a los MUS\$55.544 registrados en 2017.

Respecto a los ingresos del segmento salmónes destaca un incremento en los volúmenes vendidos, dado un incremento de cosechas de la Compañía, alcanzando un nivel de cosecha WFE (*whole fish equivalent*) de 33.611 toneladas en 2018, superior a las 30.232 toneladas del mismo período del año anterior. En cuanto al precio destaca una disminución de un 6% en salmón Atlántico donde esta especie representa un 89% del volumen vendido de este segmento.

A diciembre de 2018, Invermar S.A registra utilidades por MUS\$20.849 representando una disminución de un 42% respecto al 2017, esta variación está afectada por los eventos de *Bloom de Algas* registrados en el primer trimestre, con un efecto negativo de US\$5,2 millones y un efecto de ajuste de *Fair Value* de menos MUS\$151 los que se comparan con un efecto positivo en 2017 de MUS\$6.036.

A continuación, se presentan los Estados Financieros Consolidados de Invermar S.A. y sus filiales bajo Normas Internacionales de Información Financiera IFRS, correspondiente al período terminado al 31 de diciembre de 2018.

ANÁLISIS COMPARATIVO Y EXPLICATIVO DE LAS PRINCIPALES VARIACIONES Y TENDENCIAS

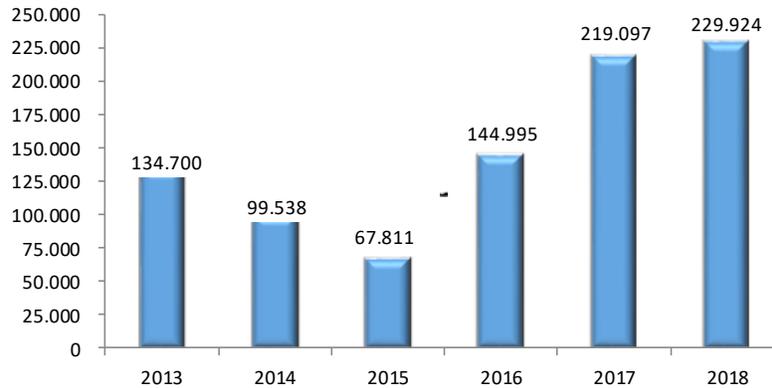
1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO POR SEGMENTOS

	Enero a diciembre			Enero a diciembre		
	2018 MUS\$			2017 MUS\$		
Ganancia (Pérdida) de Operaciones	Total	Salmones	Ostiones	Total	Salmones	Ostiones
Ingresos	229.924	216.429	13.495	219.097	210.471	8.626
Costo de Ventas	(181.738)	(172.980)	(8.758)	(164.163)	(160.041)	(4.122)
Ganancia bruta antes de Fair Value	48.186	43.449	4.737	54.934	50.430	4.504
(Cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos cosechados y vendidos	(35.132)	(30.663)	(4.469)	(25.862)	(24.371)	(1.491)
(Cargo) abono a resultados por ajuste Fair Value de activos biológicos delejercicio	34.981	31.719	3.262	31.898	27.216	4.682
Margen bruto.	48.035	44.505	3.530	60.970	53.275	7.695
Costos de Distribución	(2.918)	(2.655)	(263)	(2.784)	(2.570)	(214)
Gastos de Administración	(7.857)	(6.589)	(1.268)	(6.559)	(5.613)	(946)
Costos Financieros	(1.086)	(891)	(195)	(1.102)	(874)	(228)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	-	-	-	(37)	(37)	-
Diferencias de cambio	1.363	1.286	77	(1.302)	(1.226)	(76)
Otras Ganancias (Pérdidas)	(4.995)	(5.030)	35	201	247	(46)
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	32.542	30.626	1.916	49.386	43.201	6.185
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	(11.693)	(11.002)	(691)	(13.287)	(11.948)	(1.339)
Ganancia (Pérdida) por Segmento	20.849	19.624	1.225	36.099	31.253	4.846
Gasto por Depreciación	12.441	10.164	2.277	9.953	8.524	1.429
EBITDA (antes de Fair Value)	49.852	44.369	5.483	55.544	50.771	4.773

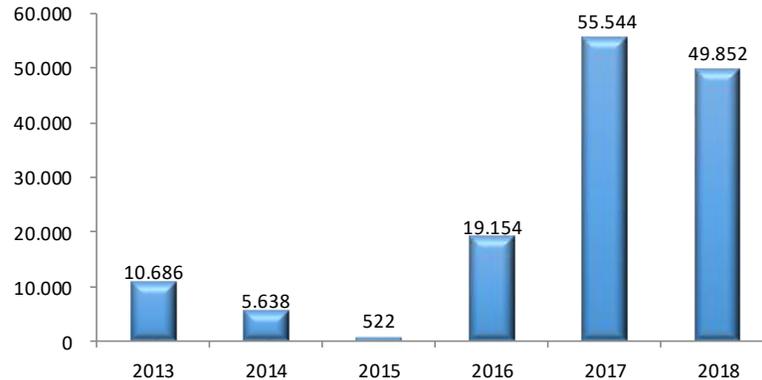
Las ventas acumuladas consolidadas al 31 de diciembre de 2018 alcanzaron los MUS\$229.924 representando un aumento de un 5% comparado con el mismo período del año 2017. Explicado por un mayor volumen de toneladas vendidas en el segmento salmónes, que totalizaron 21.620 toneladas de producto final (PF) a diciembre de 2018, por sobre las 20.534 toneladas vendidas al mismo período del 2017.

Los principales productos del volumen comercializado por Invermar S.A. son salmón Atlántico y salmón coho. Mientras al cierre de 2017 las ventas de salmón Atlántico representaron el 84% del volumen vendido, al cierre de 2018 esta especie ocupaba un 89% del mix de ventas de salmónes; seguido por el salmón coho con un 11%, equivalentes a 19.165 y 2.455 toneladas, respectivamente.

Ventas Consolidada a diciembre de cada año (MUS\$)



Ebitda Consolidado (antes de Fair Value) a diciembre de cada año (MUS\$)



Efecto de ajuste Fair Value en los Activos Biológicos

A partir del año 2016, la Sociedad decidió cambiar la técnica de valorización 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 valorización 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 diciembre

de 2018 la compañía ha devengado en el segmento salmónes una utilidad de MUS\$31.719, comparado con una ganancia de MUS\$27.216 al mismo periodo de 2017. En el caso del segmento ostiones, el ajuste positivo por IFRS ha sido de MUS\$3.262, en comparación con una utilidad de MUS\$4.682 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 diciembre de 2018, la Compañía ha reconocido en el segmento salmónes, una pérdida de MUS\$30.663, comparada con una pérdida de MUS\$24.371 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 utilidad al cierre de diciembre de 2018 de MUS\$1.056 comparado con una utilidad de MUS\$2.845 registrada en el segmento salmónes 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-dic-18	31-dic-17
Salmónes	FV Cosechado y vendido	(30.663)	(24.371)
	FV Ejercicio	31.719	27.216
Total Salmónes		1.056	2.845
Ostiones	FV Cosechado y vendido	(4.469)	(1.491)
	FV Ejercicio	3.262	4.682
Total Ostiones		(1.207)	3.191
Total		(151)	6.036

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 cuarto trimestre de 2018.

Factor	Variación %	Efecto Fair Value en 4to Trim 2018 (MUS\$)
Precios	+1,0%	+ 671
Tasa de Descuento	-1,0%	+ 118
Biomasa	+1,0%	+ 541
Precio del Alimento	-1,0%	+ 25

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	2do Trim	3er Trim	4to Trim	2018
Ventas por Producto FOB (MUS\$)										
ATLANTICO	54.421	44.425	40.880	38.943	178.669	51.876	43.138	40.869	50.828	186.710
COHO	6.237	3.992	554	11.387	22.170	7.254	511	43	9.652	17.460
TOTAL VENTAS FOB (MUS\$)	60.659	48.417	41.434	50.330	200.840	59.129	43.649	40.912	60.480	204.170
Ventas por Producto (Ton neta)										
ATLANTICO	4.866	4.038	4.103	4.154	17.161	5.909	3.791	4.281	5.184	19.165
COHO	930	592	88	1.762	3.373	985	58	7	1.405	2.455
TOTAL VENTAS POR PRODUCTO	5.797	4.630	4.191	5.916	20.534	6.894	3.849	4.288	6.589	21.620
Precio de Venta Promedio FOB (US\$/kg)										
ATLANTICO	11,18	11,00	9,96	9,37	10,41	8,78	11,38	9,55	9,80	9,74
COHO	6,70	6,74	6,30	6,46	6,57	7,36	8,80	6,11	6,87	7,11
Costo Promedio de Venta US\$										
ATLANTICO	42.222	33.808	29.719	27.707	133.457	40.788	34.981	33.126	38.489	147.385
COHO	5.017	3.275	486	7.675	16.453	5.280	298	38	7.305	12.921
Total costo promedio de venta	47.239	37.083	30.205	35.383	149.910	46.069	35.279	33.164	45.794	160.306
Costo Promedio de Venta (US\$/kg)										
ATLANTICO	8,68	8,37	7,24	6,67	7,78	6,90	9,23	7,74	7,42	7,69
COHO	5,39	5,53	5,52	4,36	4,88	5,36	5,12	5,43	5,20	5,26
Margen de Venta FOB (USD)										
ATLANTICO	12.199	10.617	11.161	11.236	45.212	11.087	8.157	7.742	12.339	39.325
COHO	1.220	717	68	3.712	5.718	1.974	214	5	2.347	4.539
OTROS INGRESOS (COSTOS)	179	-497	129	-311	-500	576	-193	-975	177	-415
TOTAL MARGEN BRUTO (MUS\$)	13.598	10.837	11.358	14.636	50.430	13.637	8.177	6.772	14.862	43.449
GASTOS ADM y COSTOS DE DIST (SALMÓN)	1.661	1.785	1.590	3.147	8.183	1.903	1.915	2.080	3.346	9.244
RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)	11.937	9.052	9.768	11.489	42.247	11.734	6.263	4.692	11.517	34.205
EBITDA (MUS\$)	13.998	11.099	11.911	13.762	50.771	14.083	8.798	7.181	14.308	44.369
EBITDA x KILO NETO VENDIDO (USD/kilo)	2,41	2,40	2,84	2,33	2,47	2,04	2,29	1,67	2,17	2,05
EBITDA x KILO COSECHADO (USD/kilo WFE)	1,62	1,74	2,24	1,39	1,68	1,39	1,50	1,00	1,37	1,32

En relación a las toneladas (t) cosechadas WFE durante el 2018 se cosecharon 30.218 tons WFE de salmón Atlántico y 3.393 tons WFE de salmón coho, totalizando 33.611 t WFE, las que se comparan con una cosecha de 30.232 t WFE en el mismo periodo de 2017.

En cuanto a la evolución del EBIT antes del efecto de *Fair Value*, el cuarto trimestre de 2018 presenta una utilidad de MUS\$11.517, superior a los MUS\$4.692 del tercer trimestre del mismo año. A nivel acumulado el EBIT (antes de *Fair Value*) presenta una utilidad de US\$34.205.

El precio promedio del cuarto trimestre de 2018 para el salmón Atlántico es de US\$9,80 por kilo neto, frente a los US\$9,55 por kilo del trimestre anterior. Con respecto al mix de producto, destaca con una participación de 47% en los ingresos la venta de porciones, en el acumulado para 2018.

En el 2018, el principal destino de las ventas de la Compañía para el segmento salmón Atlántico fue Estados Unidos (46%), principalmente en formato de porciones congeladas y filete fresco. Le siguió América Latina (22%), posteriormente la Unión Europa (12%) y Asia sin Japón (8%).

Para el caso del salmón coho, las ventas se concentraron en Japón (77%) y luego destacó Otros mercados (11%).

En tanto, la venta de Ostiones se concentró en la Unión Europea (76%) y comercialización nacional (21%).

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

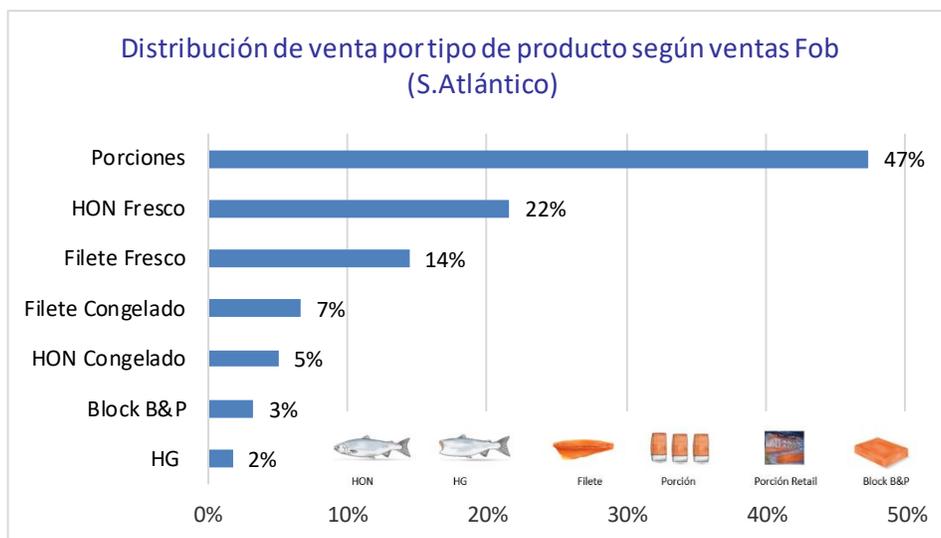
Enero - Diciembre 2018 (MUS\$)

ESPECIE	EE.UU.	Union Europea	América Latina	Asia sin japon	Japón	Otros	Nacional	TOTAL
Salmón Atlántico	89.698	22.883	43.918	14.798	1.590	18.731	4.186	195.804
Salmón Coho	618	71	359	877	13.862	1.983	147	17.917
Ostiones	-	10.258	447	-	-	-	2.792	13.497
Otros	-	-	-	-	-	-	2.705	2.705

Enero - Diciembre 2017 (MUS\$)

ESPECIE	EE.UU.	Union Europea	América Latina	Asia sin japon	Japón	Otros	Nacional	TOTAL
Salmón Atlántico	87.086	22.719	42.215	15.465	1.955	12.492	3.383	185.315
Salmón Coho	7.413	149	1.087	2.719	10.925	461	44	22.796
Ostiones	-	7.014	86	-	-	-	1.614	8.714
Otros	-	-	-	-	-	-	2.273	2.273

A diciembre de 2018, el mix de productos para las ventas de salmón Atlántico fue: 47% porciones congeladas, 22% HON fresco, 14% de filete fresco, 7% filete congelado, 5% HON congelado y 5% Block B&P y HG.



Con respecto al salmón coho el 84% fue HG congelado y el 16% restante se distribuyó entre HG fresco y porciones.

Ostiones

Al 31 de diciembre de 2018, la filial Invertec Ostimar S.A. generó ingresos por MUS\$13.495, un 56% mayor al mismo período del 2017 donde las ventas totalizaron MUS\$8.626. Con respecto al volumen comercializado, del 2017 al 2018 este se incrementó en un 95% (en base a toneladas equivalente a carne).

En tanto, el costo de ventas del segmento ostiones aumento en 112% sobre el período 2017, acumulando MUS\$8.758.

Durante el año 2018, la Compañía continuó con su foco de profundización y diversificación de los canales y mercados.

Gastos de Administración y Costos de Distribución

Al 31 de diciembre de 2018, los Gastos de Administración consolidados totalizaron MUS\$7.857, incrementándose en 20% respecto del mismo periodo del año anterior, asociado principalmente a los aumentos en Remuneraciones y Gastos del Personal y en Patentes y Contribuciones.

GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS	ACUMULADO (MUS\$)		VARIACION	
	dic-18	dic-17	MUS\$	Var%
Remuneraciones y Gastos del Personal	3.554	2.547	1.007	40%
Honorarios y Asesorías	403	234	169	72%
Dietas Directorio	148	147	1	1%
Gastos Legales	144	113	31	28%
Arriendos y Gastos Comunes	255	200	55	27%
Ferías y Gastos Viaje	325	338	(13)	-4%
Depreciación	64	24	40	162%
Patentes y Contribuciones	1.202	827	375	45%
Provisión de Incobrables	(277)	646	(923)	-143%
Otros	771	537	233	43%
TOTAL SALMONES	6.589	5.613	975	17%
Ostimar	1.268	946	322	34%
TOTAL CONSOLIDADO	7.857	6.559	1.297	20%

En tanto, los Costos de Distribución consolidados alcanzaron los MUS\$2.918, 5% superior al mismo periodo del año anterior, donde las principales variaciones son un incremento en US\$448 en Gastos de Exportación y una disminución en MUS\$304 en los gastos de Mantenimiento de cámara de frigoríficos externos.

COSTOS DE DISTRIBUCION	dic-18	dic-17	VARIACION	
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	Var%
Mantenion en camara planta	735	1.039	(304)	-29%
Gastos de Exportacion	1.586	1.138	448	39%
Otros Gastos de Venta	231	303	(72)	-24%
Gastos de Marketing	103	90	13	14%
TOTAL SALMONES	2.655	2.570	85	3%
OSTIMAR	263	214	49	23%
TOTAL CONSOLIDADO	2.918	2.784	134	5%

Gastos Financieros, Diferencias de Cambio, Otras Ganancias y Pérdidas

En relación a los Gastos Financieros a diciembre de 2018, éstos alcanzaron los MUS\$1.086, similar cifra respecto de los MUS\$1.102 del mismo período del año 2017, explicado por una parte por la menor deuda con la sociedad controladora Alimento Marinos S.A. y por otra un incremento en la tasa de interés dado el aumento de las tasas Libor USD.

En tanto, las diferencias de cambio registraron una utilidad de MUS\$1.363, principalmente por la apreciación del dólar frente al peso durante el segundo semestre de 2018, afectando principalmente los pasivos de acreedores comerciales en pesos de la Compañía.

A diciembre 2018, el rubro de Otras Ganancias y Pérdidas registra una pérdida por MMUS\$4.995 en comparación con la utilidad de MUS\$201 del mismo periodo del 2017. Esta pérdida se debe principalmente al efecto del siniestro de Bloom de Algas que afectó la compañía durante el primer trimestre de 2018.

2. ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADO

RESUMEN BALANCE CONSOLIDADO	al 31 de dic-18 MUS\$	al 31 de dic-17 MUS\$	VARIACION	
			MUS\$	Var%
Activos				
Efectivo y equivalentes al efectivo	11.214	4.492	6.722	150%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	25.653	25.231	422	2%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	497	1.503	(1.006)	-67%
Inventarios	30.183	23.271	6.912	30%
Activos biológicos, corrientes	95.080	102.948	(7.868)	-8%
Otros activos, corrientes	9.253	7.874	1.379	18%
Activos corrientes totales	171.880	165.319	6.561	4%
Propiedades, planta y equipo, neto	67.255	60.882	6.373	10%
Activos biológicos, no corrientes	8.081	8.894	(813)	-9%
Activos por Impuestos diferidos	5.348	16.478	(11.130)	-68%
Intangibles y otros activos no corrientes	19.682	18.702	980	5%
Activos no corrientes totales	100.366	104.956	-4.590	-4%
Total Activos	272.246	270.275	1.971	1%
Pasivos				
Otros pasivos financieros, corrientes	490	947	(457)	-48%
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	38.771	43.440	(4.669)	-11%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	19.879	27.123	(7.244)	-27%
Otros pasivos corrientes	2.105	2.050	55	3%
Pasivos corrientes totales	61.245	73.560	(12.315)	-17%
Otros pasivos financieros, no corrientes	1.539	1.787	-248	-14%
Pasivos no corrientes totales	1.539	1.787	-248	-14%
Total Pasivos	62.784	75.347	(12.563)	-17%
Total Patrimonio	209.462	194.928	14.534	7%
Total Pasivo más Patrimonio	272.246	270.275	1.971	1%

Al 31 de diciembre de 2018, los activos totales consolidados alcanzaron MUS\$272.246, lo que constituye un aumento de MUS\$1.971 respecto a los MUS\$270.275 de diciembre de 2017. Mientras, los pasivos totales disminuyeron en MUS\$12.563 entre el cierre de 2018 y el cierre de 2017.

Las principales variaciones se registraron en los siguientes rubros:

Efectivo y equivalentes al efectivo:

Aumento de MUS\$6.722 con respecto al cierre de 2017, explicada por un incremento de ventas.

Inventarios:

Al 31 de diciembre de 2018 los inventarios alcanzaron MUS\$30.183, lo que representa un incremento de 30% respecto de los MUS\$23.271 a igual fecha de 2017.

En el segmento Salmones, el inventario de producto terminado, a diciembre de 2018, fue de 550 toneladas de productos de salmón coho con 99% HGs. Mientras que el inventario de productos terminados de salmón Atlántico fue de 1.589 toneladas: 74% porciones (MUS\$11.662), 15% HON y HG (MUS\$2.418) y 10% de otros productos (MUS\$1.599).

En tanto, el inventario de productos terminados de Ostión alcanzó los MUS\$7.576, sobre los MUS\$4.187 de diciembre de 2017.

Finalmente, el inventario de alimento para salmónidos alcanzó –a diciembre de 2018– un total de MUS\$1.955, en línea respecto de los MUS\$2.028 de diciembre de 2017.

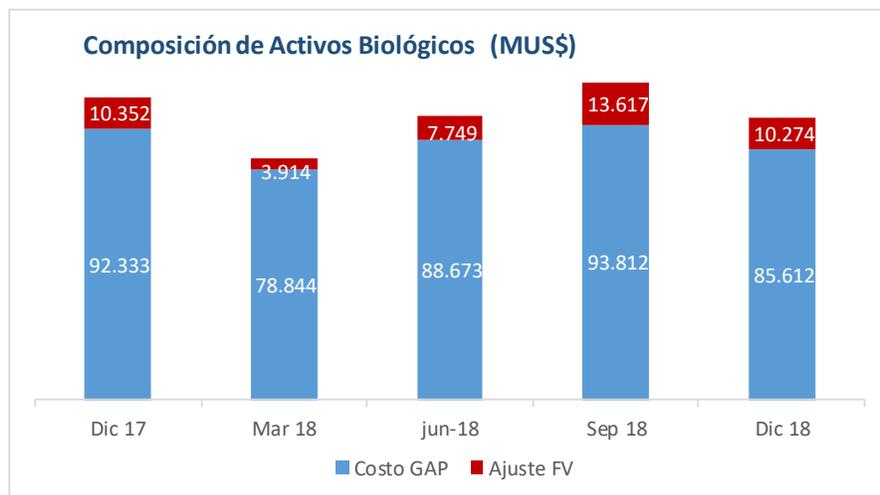
Activos Biológicos:

Se registró una disminución de los activos biológicos de MUS\$8.681 en relación a diciembre de 2017, bajando los activos biológicos corrientes en MUS\$7.868 y los no corrientes en MUS\$813.

En el segmento salmón, la disminución es de MUS\$6.799 al alcanzar un saldo total de MUS\$95.886 a diciembre de 2018, manteniendo un stock de 15,1 mil toneladas biomasa.

Los activos biológicos del segmento ostiones disminuyen al cierre de diciembre de 2018 en MUS\$1.882 respecto de los MUS\$9.157 del saldo al cierre del año 2017. Esta disminución se explica por una baja de 15% del stock de unidades en agua mar.

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



Propiedades, plantas y equipos:

Se registró un incremento en propiedades, planta y equipos de MUS\$6.373 respecto del cierre de 2017 destacándose adiciones por MUS\$18.498, depreciación por MUS\$12.441 y MUS\$316 en otros incrementos, desapropiaciones y reclasificaciones.

Cuentas por pagar a entidades relacionadas:

Las cuentas por pagar a entidades relacionadas disminuyeron en MUS\$7.244 asociado, principalmente, a la amortización de deudas de la compañía con Alimentos Marinos S.A

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\$37.012 en el periodo enero a diciembre de 2018, lo que representa una variación negativa de MUS\$11.331 con respecto a igual periodo del año anterior. Esto se explica principalmente por un incremento de MUS\$12.071 en importes cobrados a clientes y un aumento de MUS\$21.367 por mayores egresos realizados a proveedores.

El flujo neto negativo por actividades de inversión de MUS\$19.901 a diciembre de 2018 se explica, principalmente, por la incorporación en plantas y equipos en MUS\$18.371. Adicionalmente, destaca pagos para adquirir activos intangibles por MUS\$1.500, partida que incluye la incorporación de una concesione de agua mar en la región de Aysén.

El flujo negativo de MUS\$7.496 originado en actividades de financiamiento, se explica principalmente por los pagos realizados por préstamos a entidades relacionadas por MUS\$7.000.

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\$4.491, arroja un saldo final de efectivo y equivalentes al efectivo al 31 de diciembre de 2018 de MUS\$11.214.

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:

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"> - Salmón Atlántico a partir de los 4,0 kilos - Salmón Coho y Trucha a partir de 2,5 kilos - 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).
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.

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 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.

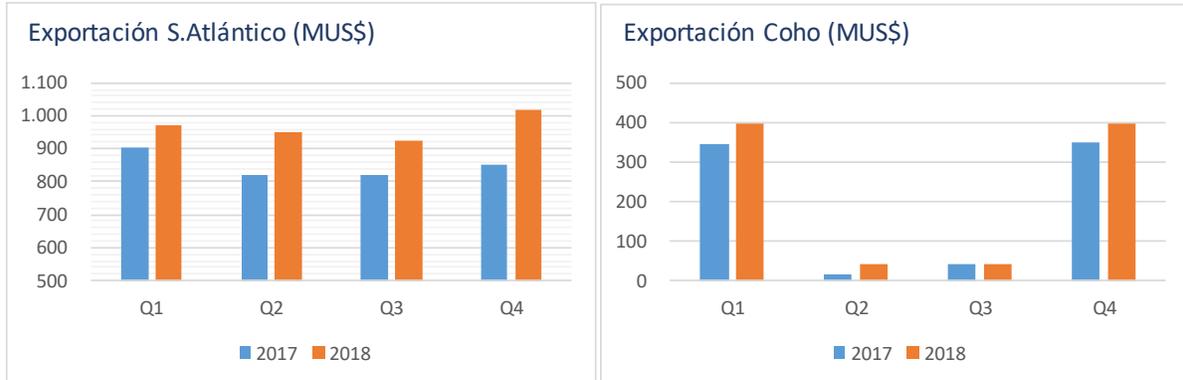
5. ANÁLISIS DE LAS PRINCIPALES VARIACIONES EN EL MERCADO, EN LA COMPETENCIA Y EN LA PARTICIPACIÓN RELATIVA

Industria del Salmón

A nivel acumulado, las exportaciones chilenas de salmón y trucha alcanzaron un total de US\$5.166 millones durante el 2018, lo que representa un alza de un 12% respecto al año anterior. Respecto al volumen de productos exportados el crecimiento es mayor con un 21%.

Respecto de los retornos de las exportaciones chilenas por especie durante el 2018, éstos fueron liderados por el salmón Atlántico con un 75%; seguido por el salmón coho con un 17% y la trucha con un 8%.

En lo que se refiere a mercados de destino, en términos de valor Estados Unidos fue el principal destino de 2018 con el 35% de las ventas seguido por Japón con un 21%. A continuación, se ubicó América Latina con un 16%, Asia (sin Japón) con un 14%, otros países con un 10% y finalmente la Unión Europea con un 4%.



Fuente. Infotrade

Entre octubre y diciembre de 2018, las exportaciones chilenas de salmón y trucha alcanzaron un total de US\$1.504 millones, un 17% superior al cuarto 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 17%. El salmón Atlántico mostró un aumento de 19% en valor y 18% en toneladas exportadas. Asimismo, las exportaciones de salmón coho aumentaron 14% en valor y 14% en tonelaje. Por su lado, las exportaciones de trucha crecieron 6% en valor y 17% en volumen exportado.

En términos precios de exportación, en promedio en el período octubre-diciembre, en comparación con el cuarto trimestre del 2017, mostraron la misma tendencia en el salmón Atlántico mostrando una variación positiva sólo de un 1%, y una variación negativa de un 6% al comprar el cuarto trimestre

con el tercer trimestre de 2018. El Coho en promedio en el período octubre-diciembre, en comparación con el cuarto trimestre del 2017, no presenta variaciones.

Acerca de la evolución de precios en los principales mercados, durante este cuarto trimestre el precio promedio del filete de salmón Atlántico fresco en EE.UU. aumento en un 3% con respecto al cuarto trimestre del año anterior y disminuyo en un 2% respecto del tercer trimestre del 2018, llegando a fines de diciembre a niveles de USD/LB 4,93 para Trim C 2-4 lbs. puesto en Miami.

En Noruega, el precio promedio del cuarto trimestre del 2018 fue de NOK/Kg 56,61 mostrando un aumento en torno al 2% respecto del tercer trimestre del presente año y un aumento de un 13% respecto del cuarto trimestre del 2017 (*Fish Pool Index* para salmón Atlántico Entero 3-6 kg en Oslo).

Industria del Ostión

Durante el cuarto trimestre de 2018 se registró un aumento de un 16% en el volumen de exportación chilenas de ostiones del norte congelado alcanzando 341 toneladas versus las 293 toneladas que se registraron en el trimestre anterior, pero un menor volumen con igual trimestre del año anterior donde se obtuvo exportaciones por 409 toneladas.

Los ingresos del cuarto trimestre en comparación del tercer trimestre crecieron en línea con el volumen exportado, manteniendo un precio estable en torno a los US\$/kg 12.

Las exportaciones siguen focalizadas en España, país que representó un 80% del volumen y luego destaca Portugal con una participación del 11%.

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 diciembre de 2018, la Compañía mantiene su deuda financiera de MUS\$15.404 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.

Durante el año 2016, los precios internacionales se incrementaron principalmente a finales del primer trimestre, afectados por el impacto del evento de florecimientos de algas nocivas (FAN) ocurrido en febrero y marzo, para cerrar el año más estable. Durante el 2017, los precios han mantenido una tendencia a la baja presentando una menor volatilidad respecto del año anterior.

La Compañía establece regularmente contratos de precio fijo a seis o 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 momento 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 fecha 10 de diciembre de 2018, se efectuó Junta Extraordinaria de accionistas de Invermar S.A., la cual resolvió, con los quórum exigidos, lo siguiente:

- Aprobar la operación con partes relacionadas consistente en la fusión de las sociedades Invermar S.A. y Surmar S.A., en los términos y condiciones de la misma, y los antecedentes que le sirven de fundamento.
- Aprobar la Fusión entre Invermar S.A. y Surmar S.A. en virtud de la cual Surmar S.A. es absorbida por Invermar S.A., la que adquiere todos sus activos y pasivos y a la cual se incorpora al Patrimonio y todos los accionistas de la sociedad absorbida, la que queda disuelta sin necesidad de liquidación, los términos y condiciones de la Fusión y los antecedentes que sirven de base a la misma.
- Esta Fusión produce efecto a partir del 2 de enero de 2019.

8. INDICES FINANCIEROS

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

INDICADORES FINANCIEROS Y PRODUCTIVOS	dic-18	dic-17	Var%
INDICE DE LIQUIDEZ			
Liquidez corriente (veces)	2,81	2,25	25%
Razón Ácida (veces)	2,31	1,93	20%
INDICE DE ENDEUDAMIENTO			
Razón de endeudamiento (veces)	0,30	0,39	-22%
Razón de endeudamiento corto plazo (veces)	0,29	0,38	-23%
Razón de endeudamiento largo plazo (veces)	0,01	0,01	-20%
Porción deuda corto plazo (%)	0,98	0,98	0%
Porción deuda largo plazo (%)	0,02	0,02	3%
Cobertura Gastos Financieros	45,90	50,40	-9%
INDICES DE ACTIVIDAD			
Total Activos (MUS\$)	272.246	270.275	1%
Total Pasivos (MUS\$)	62.784	75.347	-17%
Total Patrimonio (MUS\$)	209.462	194.928	7%
Rotación de Inventarios	1,36	1,22	12%
Rotación Activos Biológicos e Inventarios	1,72	1,62	6%
INDICES DE RENTABILIDAD (sin ajuste de FV)			
Rentabilidad del Patrimonio (%)	10,0%	15,4%	-35%
Rentabilidad del Activo (%)	7,7%	11,1%	-31%
Resultado por acción (US\$/acción)	0,014	0,021	-30%
N° acciones suscritas y pagadas	1.457.779.466	1.457.779.466	0%
INDICES DE RESULTADOS			
Ingresos de explotación (MUS\$)	229.924	219.097	5%
Costo de Explotación (MUS\$)	-181.738	-164.163	11%
Ajuste de FV Activos Biológicos (MUS\$)	-151	6.036	n/a
Margen Bruto (MUS\$) sin ajuste de FV	48.186	54.934	n/a
Margen Bruto % sin ajuste de FV	21,0%	25,1%	n/a
Gasto de Adm. y Costo de Distribución	-10.775	-9.343	15%
Gasto de Adm. y Costo de Distribución / Ingresos (%)	4,7%	4,3%	10%
EBIT sin ajuste de FV	37.411	45.591	n/a
EBITDA sin ajuste de FV	49.852	55.544	n/a
INDICES DE OPERACIÓN			
Cosecha (Tons WFE)	33.611	30.232	11%
Concesiones en uso	10	12	-17%

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.