

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

CONSOLIDADOS

Al 31 de diciembre de 2017

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

Resumen Ejecutivo

Las utilidades consolidadas generadas por Invermar S.A. a diciembre de 2017 fueron de MUS\$36.099, equivalente a un incremento sobre el 200% respecto del mismo período del año anterior, cuando totalizaron MUS\$10.787. Debido, principalmente, a una utilidad operacional antes de ajuste de *Fair Value* por MUS\$54.934, de los cuales MUS\$17.170 corresponden al cuarto trimestre de 2017.

Al analizar solamente el segmento salmón, el EBIT sin ajuste de *Fair Value* acumulado al 31 de diciembre de 2017 fue de MUS\$50.430. Respecto al EBITDA sin reconocimiento del ajuste de *Fair Value*, éste alcanzó un valor de MUS\$50.771 al cierre de 2017, lo que significa una diferencia de MUS\$34.649 con respecto a los MUS\$16.122 generados en el mismo periodo del año 2016.

En términos de ventas acumuladas consolidadas para 2017, éstas alcanzaron los MUS\$219.097 representando un incremento de 51% comparado con igual periodo del 2016, donde el nivel de ventas llegó a los US\$144.995.

Un mayor nivel de facturación que responde al incremento de los precios internacionales y la mayor producción de salmones de la Compañía, alcanzando un nivel de cosecha WFE (*whole fish equivalent*) de 30.232 toneladas en 2017, superior a las 23.873 toneladas del mismo período del año anterior. El volumen de toneladas vendidas totalizó 20.534 toneladas netas de producto final a diciembre de 2017, mientras las ventas a la misma fecha del año 2016 totalizaron las 14.650 toneladas.

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 diciembre de 2017.

ANÁLISIS COMPARATIVO Y EXPLICATIVO DE LAS PRINCIPALES VARIACIONES Y TENDENCIAS

1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO POR SEGMENTOS

Ganancia (Pérdida) de Operaciones	Enero a diciembre 2017 MUS\$			Enero a diciembre 2016 MUS\$		
	Total	Salmones	Ostiones	Total	Salmones	Ostiones
Ingresos Ordinarios, Total	219.097	210.471	8.626	144.995	136.797	8.198
Costo de Ventas	(164.163)	(160.041)	(4.122)	(128.434)	(123.207)	(5.227)
Ganancia bruta antes de Fair Value	54.934	50.430	4.504	16.561	13.590	2.971
(Cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos cosechados y vendidos	(25.862)	(24.371)	(1.491)	(12.383)	(11.715)	(668)
(Cargo) abono a resultados por ajuste Fair Value de activos biológicos de ejercicio	31.898	27.216	4.682	15.206	13.910	1.296
Margen bruto.	60.970	53.275	7.695	19.384	15.785	3.599
Costos de Distribución	(2.784)	(2.570)	(214)	(2.617)	(2.445)	(172)
Gastos de Administración	(6.559)	(5.613)	(946)	(3.539)	(3.134)	(405)
Costos Financieros	(1.102)	(874)	(228)	(2.270)	(2.076)	(194)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	(37)	(37)		(22)	(22)	
Diferencias de cambio	(1.302)	(1.226)	(76)	(534)	(508)	(26)
Otras Ganancias (Pérdidas)	201	247	(46)	324	264	60
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	49.386	43.201	6.185	10.726	7.864	2.862
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	(13.287)	(11.948)	(1.339)	61	633	(572)
Ganancia (Pérdida) por Segmento	36.099	31.253	4.846	10.787	8.497	2.290

Las ventas acumuladas consolidadas al 31 de diciembre de 2017 alcanzaron los MUS\$219.097 representando un aumento de 51% comparado con el mismo período del año 2016. Explicado por un mayor volumen de toneladas vendidas en el segmento salmónes, que totalizaron 20.534 toneladas de producto final (PF) a diciembre de 2017, por sobre las 14.650 toneladas vendidas al mismo período del 2016.

Los principales productos del volumen comercializado por Invermar S.A. son salmón Atlántico y salmón coho. Mientras al cierre de 2016 las ventas de salmón Atlántico representaron el 98% del volumen vendido, al cierre de 2017 esta especie ocupaba un 84% del mix de ventas de salmónes; seguido por el salmón coho con un 16%, equivalentes a 17.161 y 3.373 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 diciembre de 2017 la compañía ha devengado en el segmento salmónes una utilidad de MUS\$27.216, comparado con una ganancia de MUS\$13.910 al mismo periodo de 2016. En el caso del segmento

ostiones, el ajuste positivo por IFRS ha sido de MUS\$4.682, en comparación con una utilidad de MUS\$1.296 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 2017, la Compañía ha reconocido en el segmento salmones, una pérdida de MUS\$24.371, comparada con una pérdida de MUS\$11.715 del mismo período del 2016.

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 2017 de MUS\$2.845 comparado con una utilidad de MUS\$2.195 registrada en el segmento salmones el mismo período del 2016.

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

ESPECIE	FAIR VALUE (MUS\$)		FAIR VALUE COSECHADOS Y VENDIDOS (MUS\$)	
	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-17	31-dic-16
Salmones	27.216	13.910	(24.371)	(11.715)
Ostiones	4.682	1.296	(1.491)	(668)
Total	31.898	15.206	(25.862)	(12.383)

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 2017.

Factor	Variación	Efecto Fair Value
	%	en 4to Trim 2017 (MUS\$)
Precios	+1,0%	+ 588
Tasa de Descuento	-1,0%	+ 70
Biomasa	+1,0%	+ 497
Precio del Alimento	-1,0%	+ 33

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	2016	1er Trim	2do Trim	3er Trim	4to Trim	2017
Ventas por Producto FOB (MUS\$)										
ATLANTICO	30.615	33.421	29.829	33.582	127.448	54.421	44.425	40.880	38.943	178.669
COHO				1.729	1.729	6.237	3.992	554	11.387	22.170
TOTAL VENTAS FOB (MUS\$)	30.615	33.421	29.829	35.311	129.176	60.659	48.417	41.434	50.330	200.840
Ventas por Producto (Ton neta)										
ATLANTICO	4.286	3.733	3.055	3.314	14.388	4.866	4.038	4.103	4.154	17.161
COHO				261	261	930	592	88	1.762	3.373
TOTAL VENTAS POR PRODUCTO	4.286	3.733	3.055	3.575	14.650	5.797	4.630	4.191	5.916	20.534
Precio de Venta Promedio FOB (US\$/kg)										
ATLANTICO	7,14	8,95	9,76	10,13	8,86	11,18	11,00	9,96	9,37	10,41
COHO				6,61	6,61	6,70	6,74	6,30	6,46	6,57
Costo Promedio de Venta US\$										
ATLANTICO	31.913	29.892	26.259	24.662	112.726	42.222	33.808	29.719	27.707	133.457
COHO				1.491	1.491	5.017	3.275	486	7.675	16.453
Total costo promedio de venta	31.913	29.892	26.259	26.153	114.217	47.239	37.083	30.205	35.383	149.910
Costo Promedio de Venta (US\$/kg)										
ATLANTICO	7,45	8,01	8,59	7,44	7,83	8,68	8,37	7,24	6,67	7,78
COHO				5,70	5,70	5,39	5,53	5,52	4,36	4,88
Margen de Venta FOB (USD)										
ATLANTICO	-1.298	3.529	3.570	8.920	14.721	12.199	10.617	11.161	11.236	45.212
COHO				238	238	1.220	717	68	3.712	5.718
OTROS INGRESOS (COSTOS)	389	-160	-1.904	306	-1.369	179	-497	129	-311	-500
TOTAL MARGEN BRUTO (MUS\$)	-908	3.369	1.666	9.463	13.590	13.598	10.837	11.358	14.636	50.430
GASTOS ADM y COSTOS DE DIST (SALMON)	932	1.449	1.329	1.869	5.579	1.661	1.785	1.590	3.147	8.183
RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)	-1.840	1.919	337	7.594	8.011	11.937	9.052	9.768	11.489	42.247
EBITDA (MUS\$)	205	3.944	2.365	9.609	16.123	13.998	11.099	11.911	13.762	50.771
EBITDA x KILO NETO VENDIDO (USD/kilo)	0,05	1,06	0,77	2,69	1,10	2,41	2,40	2,84	2,33	2,47
EBITDA x KILO COSECHADO (USD/kilo WFE)	0,03	0,71	0,66	1,29	0,68	1,62	1,74	2,24	1,39	1,68

En relación a las toneladas (t) cosechadas WFE durante el 2017 se cosecharon 25.742 tons WFE de salmón Atlántico y 4.490 tons WFE de salmón coho, totalizando 30.232 t WFE, las que se comparan con una cosecha de 23.873 t WFE en el mismo periodo de 2016.

En cuanto a la evolución del EBIT antes del efecto de *Fair Value*, el cuarto trimestre de 2017 presenta una utilidad de MUS\$11.489, superior a los MUS\$9.768 del tercer trimestre del mismo año. A nivel acumulado el EBIT (antes de *Fair Value*) presenta una utilidad de US\$42.247.

El precio promedio del cuarto trimestre de 2017 para el salmón Atlántico es de US\$9,37 por kilo neto, frente a los US\$9,96 por kilo del tercer trimestre de 2017. Con respecto al mix de producto, destaca con una participación de 45% en los ingresos la venta de porciones, en el acumulado para 2017.

En el 2017, el principal destino de las ventas de la Compañía para el segmento salmón Atlántico fue Estados Unidos (47%), principalmente en formato de porciones congeladas y filete fresco. Le siguió América Latina (23%), posteriormente la Unión Europea (12%) y Asia sin Japón (8%).

Para el caso del salmón coho, las ventas se concentraron en Japón (77%) y luego destacó Asia sin Japón (12%).

En tanto, la venta de Ostiones se concentró en la Unión Europea (80%) y comercialización nacional (19%).

A continuación, se presenta la distribución de ventas consolidadas por región de destino, a diciembre de 2017 y 2016:

Enero - diciembre 2017 (MUS\$)

ESPECIE	EE.UU.	Unión Europea	América Latina	Asia sin japon	Japón	Otros	Nacional	TOTAL
Salmón Atlántico	87.086	22.731	42.202	15.466	1.955	12.492	3.383	185.314
Salmón Coho	860	149	1.087	2.719	17.478	461	44	22.796
Ostiones	-	7.014	86	-	-	-	1.614	8.714
Otros	-	-	-	-	-	-	2.273	2.273

Enero - diciembre 2016 (MUS\$)

ESPECIE	EE.UU.	Unión Europea	América Latina	Asia sin japon	Japón	Otros	Nacional	TOTAL
Salmón Atlántico	65.298	18.430	27.282	12.365	1.321	6.457	1.729	132.884
Salmón Coho	174	-	-	-	1.636	-	-	1.810
Ostiones	-	6.160	-	92	-	-	1.947	8.199
Otros	-	-	-	-	-	-	2.103	2.103

A diciembre de 2017, el mix de productos para las ventas de salmón Atlántico fue: 45% porciones congeladas, 18% HON fresco, 15% de filete fresco, 10% HON congelado, 6% filete congelado y 5% Block B&P y HG.



Con respecto al salmón coho el 95% fue HG congelado y el 5% restante se distribuyó entre HG fresco y porciones.

Ostiones

Al 31 de diciembre de 2017, la filial Invertec Ostimar S.A. generó ingresos por MUS\$8.626, un 5% mayor al mismo período del 2016 donde las ventas totalizaron MUS\$8.198. Con respecto al volumen

comercializado, se mantuvo estable del 2016 al 2017 incrementándose en un 3% (en base a toneladas equivalente a carne).

En tanto, el costo de ventas del segmento ostiones disminuyó en 21% sobre el período 2016, acumulando MUS\$4.122.

Durante el año 2017, 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 diciembre de 2017, los Gastos de Administración consolidados totalizaron MUS\$6.559, incrementándose en 85% respecto del mismo periodo del año anterior, asociado principalmente a los aumentos en Remuneraciones y Gastos del Personal y en Provisiones de Incobrables.

GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS	ACUMULADO (MUS\$)		VARIACION	
	dic-17	dic-16	MUS\$	Var%
Remuneraciones y Gastos del Personal	2.547	1.194	1.353	113%
Honorarios y Asesorías	234	234	-	0%
Dietas Directorio	147	131	16	12%
Gastos Legales	113	108	5	4%
Arriendos y Gastos Comunes	200	225	(25)	-11%
Ferías y Gastos Viaje	338	244	94	38%
Depreciación	24	8	16	193%
Patentes y Contribuciones	827	638	189	30%
Provisión de Incobrables	646	(60)	706	
Otros	537	412	125	30%
TOTAL SALMONES	5.613	3.134	2.479	79%
Ostimar	946	404	542	134%
TOTAL CONSOLIDADO	6.559	3.539	3.020	85%

En tanto, los Costos de Distribución consolidados alcanzaron los MUS\$2.784, 6% superior al mismo periodo del año anterior, explicado principalmente por un incremento de MUS\$415 en los gastos de mantención de cámara de frigoríficos externos concentrados principalmente en el primer trimestre del año.

Adicionalmente, se destaca la reclasificación de Remuneraciones Comerciales como parte de las Remuneraciones y Gastos del Personal detallados en Gastos de Administración y Ventas.

COSTOS DE DISTRIBUCION	dic-17	dic-16	VARIACION	
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	Var%
Mantencion en camara planta	1.039	624	415	67%
Gastos de Exportacion	1.138	1.121	17	2%
Otros Gastos de Venta	303	264	39	15%
Gastos de Marketing	90	67	23	34%
Remuneraciones Comerciales	0	369	(369)	-100%
TOTAL SALMONES	2.569	2.445	125	5%
OSTIMAR	214	172	42	24%
TOTAL CONSOLIDADO	2.783	2.617	166	6%

Gastos Financieros, Diferencias de Cambio, Otras Ganancias y Pérdidas

En relación a los Gastos Financieros a diciembre de 2017, éstos alcanzaron los MUS\$1.102, representando una disminución respecto de los MUS\$2.270 del mismo período del año 2016, explicado por la menor deuda con la sociedad controladora Alimento Marinos S.A.

En tanto, las diferencias de cambio registraron una pérdida de MUS\$1.302, principalmente por la depreciación del dólar frente al peso durante el segundo semestre de 2017, afectando principalmente los pasivos de acreedores comerciales en pesos de la Compañía.

A diciembre de 2017, el rubro de Otras Ganancias y Pérdidas registra una ganancia por MMUS\$201 en comparación con los MUS\$324 del mismo periodo del 2016.

2. ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADO

RESUMEN BALANCE CONSOLIDADO	al 31 de dic-17 MUS\$	al 31 de dic-16 MUS\$	VARIACION	
			MUS\$	Var%
Activos				
Efectivo y equivalentes al efectivo	4.492	12.465	(7.973)	-64%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	25.231	19.469	5.762	30%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	1.503	1.294	209	16%
Inventarios	23.271	28.497	(5.226)	-18%
Activos biológicos, corrientes	102.948	87.680	15.268	17%
Otros activos, corrientes	7.874	11.699	(3.825)	-33%
Activos corrientes totales	165.319	161.104	4.215	3%
Propiedades, planta y equipo, neto	60.882	47.321	13.561	29%
Activos biológicos, no corrientes	8.894	7.781	1.113	14%
Activos por Impuestos diferidos	16.478	29.765	(13.287)	-45%
Intangibles y otros activos no corrientes	18.702	13.465	5.237	39%
Activos no corrientes totales	104.956	98.332	6.624	7%
Total Activos	270.275	259.436	10.839	4%
Pasivos				
Otros pasivos financieros, corrientes	947	898	49	5%
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	43.440	41.915	1.525	4%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	27.123	54.202	(27.079)	-50%
Otros pasivos corrientes	2.050	1.031	1.019	99%
Pasivos corrientes totales	73.560	98.046	(24.486)	-25%
Otros pasivos financieros, no corrientes	1.787	1.964	-177	-9%
Pasivos no corrientes totales	1.787	1.964	-177	-9%
Total Pasivos	75.347	100.010	(24.663)	-25%
Total Patrimonio	194.928	159.426	35.502	22%
Total Pasivo más Patrimonio	270.275	259.436	10.839	4%

Al 31 de diciembre de 2017, los activos totales consolidados alcanzaron los MUS\$270.275, lo que constituye un aumento de MUS\$10.839 respecto a los MUS\$ 259.436 de diciembre de 2016. Mientras, los pasivos totales disminuyeron en MUS\$24.663 entre el cierre de 2016 y el cierre de 2017.

Las principales variaciones se registraron en los siguientes rubros:

Efectivo y equivalentes al efectivo:

Disminución de MUS\$7.973 con respecto al cierre de 2016, explicada por un incremento de inversiones en propiedades, plantas y equipos, además de inversiones en concesiones de mar.

Inventarios:

Al 31 de diciembre de 2017 los inventarios alcanzaron MUS\$23.271, lo que representa una disminución de 18% respecto de los MUS\$28.497 a igual fecha de 2016.

En el segmento Salmones, el inventario de producto terminado, a diciembre de 2017, fue de 473 toneladas de productos de salmón coho: 54% HG y 46% porciones y otros. Mientras que el inventario de productos terminados de salmón Atlántico fue de 1.605 toneladas: 62% porciones (MUS\$8.070), 30% HON y HG (MUS\$3.954) y 8% de otros productos (MUS\$1.040).

En tanto, el inventario de productos terminados de Ostión alcanzó los MUS\$4.187, sobre los MUS\$849 de diciembre de 2016.

Finalmente, el inventario de alimento para salmónidos alcanzó –a diciembre de 2017– un total de MUS\$2.028, lo que implica una disminución de 21% respecto de los MUS\$2.557 de diciembre de 2016.

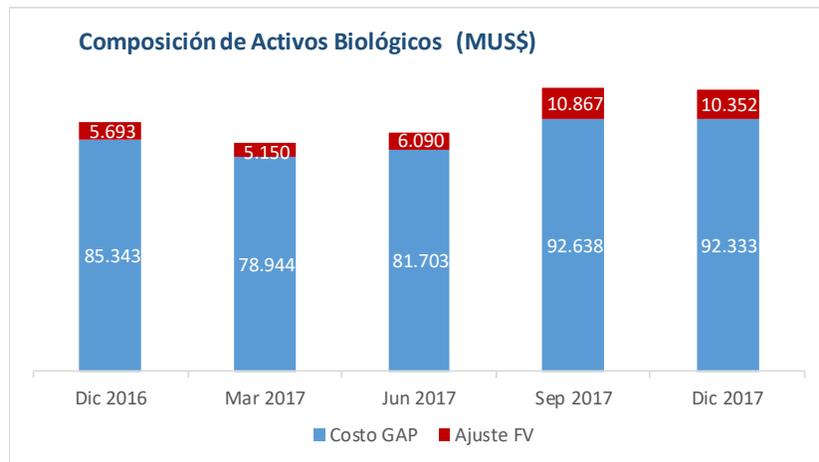
Activos Biológicos:

Se registró un alza de los activos biológicos de MUS\$16.381 en relación a diciembre de 2016, al aumentar los activos biológicos corrientes en MUS\$15.268 y los no corrientes en MUS\$1.113.

En el segmento salmón, el incremento es de MUS\$11.649 al alcanzar un saldo total de MUS\$102.685 a diciembre de 2017, manteniendo un stock de 21,3 mil toneladas biomasa.

Los activos biológicos del segmento ostiones aumentan al cierre de diciembre de 2017 en MUS\$4.732 respecto de los MUS\$4.425 del saldo al cierre del año 2016. Este incremento se explica por un aumento de 51% del stock de unidades en agua mar.

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



Se registró un incremento en propiedades, planta y equipos de MUS\$13.561 respecto del cierre de 2016 destacándose adiciones por MUS\$22.354, depreciación por MUS\$9.953 y MUS\$1.160 en otros incrementos, desapropiaciones y reclasificaciones.

En relación a intangibles y otros activos no corrientes, se incrementaron en MUS\$5.237 con respecto al cierre de diciembre de 2016, explicado principalmente por un aumento en concesiones de mar, incorporándose dos concesiones en la undécima región.

Cuentas por pagar a entidades relacionadas:

Mientras que las cuentas por pagar a entidades relacionadas disminuyeron en MUS\$27.079 asociado, principalmente, a la amortización de deudas de la compañía con Alimentos Marinos S.A, afectando positivamente a un menor gasto financiero.

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\$45.909 en el periodo enero a diciembre de 2017, lo que representa una variación positiva de MUS\$41.129 con respecto a igual periodo del año anterior. Esto se explica principalmente por un incremento de MUS\$77.089 en importes cobrados a clientes y un aumento de MUS\$31.662 por mayores egresos realizados a proveedores.

El flujo neto negativo por actividades de inversión de MUS\$22.104 a diciembre de 2017 se explica, principalmente, por la incorporación en plantas y equipos en MUS\$21.714 e 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 adquirir activos intangibles por

MUS\$4.991, partida que incluye la incorporación de dos concesiones de agua mar en la región de Aysén.

El flujo negativo de MUS\$29.356 originado en actividades de financiamiento, se explica por los pagos realizados por préstamos a entidades relacionadas por MUS\$29.000.

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 2017 por MUS\$12.465, arroja un saldo final de efectivo y equivalentes al efectivo al 31 de diciembre de 2017 de MUS\$4.492.

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.

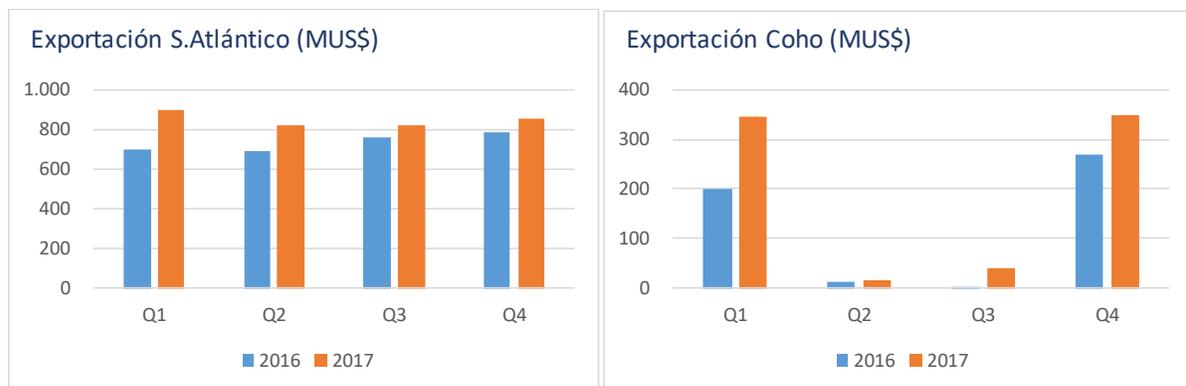
El valor razonable se determina a partir de la evidencia basada en el mercado que ofrezca la tasación, realizada habitualmente por expertos independientes con competencias laborales.

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

Entre octubre y diciembre de 2017, las exportaciones chilenas de salmón y trucha alcanzaron un total de US\$1.288 millones, un 11% superior al cuarto trimestre del año anterior. Este aumento se debe principalmente al mayor volumen en los envíos, llegando a 165 mil toneladas netas de producto, es decir, un aumento de 22%. El salmón Atlántico mostró un aumento de 8,2% en valor y 24% en toneladas exportadas. Asimismo, las exportaciones de salmón coho aumentaron 29% en valor y 25% en tonelaje. Al contrario, las exportaciones de trucha disminuyeron 14,7% en valor y 10% en volumen exportado.



Fuente. Infotrade

En lo que se refiere a mercados de destino, en términos de valor Estados Unidos fue el principal destino de 2017 con el 35% de las ventas seguido por Japón con un 21%. A continuación, se ubicó América Latina con un 18%, Asia (sin Japón) con un 12%, otros países con un 8% y finalmente la Unión Europea con un 6%.

Respecto de los retornos de las exportaciones chilenas por especie, éstos fueron liderados por el salmón Atlántico con un 66%; seguido por el salmón coho con un 27% y la trucha con un 7%.

En términos de mercado, los precios promedio de exportación observados en el período octubre-diciembre, en comparación con el cuarto trimestre del 2016, mostraron la misma tendencia en salmón Atlántico y trucha al disminuir un 12,5% y 5% respectivamente, mientras en salmón coho el precio aumentó en 3.4%.

Acercas 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. disminuyó en 14,4% con respecto al cuarto trimestre del año anterior y en 3% respecto del tercer trimestre del 2017, llegando a fines de diciembre a niveles de USD/LB 4,88 para Trim C 2-4 lbs. puesto en Miami.

En Noruega, el precio promedio del cuarto trimestre del 2017 fue de NOK/Kg 50.25 mostrando una disminución de 11% respecto del tercer trimestre del presente año y una disminución de 25% respecto del cuarto trimestre del 2016 (*Fish Pool Index* para salmón Atlántico Entero 3-6 kg en Oslo).

Industria del Ostión

Durante el cuarto trimestre del 2017, las exportaciones de ostión del norte registraron un alza en términos de volumen y precio, debido a la mayor demanda europea por tener este producto en las fiestas de fin de año.

En el cuarto trimestre se registró un incremento de 27% en volumen, con 409 toneladas, versus 321 toneladas del cuarto trimestre del año anterior. En términos de ingresos, hubo un incremento de 36% al facturar US\$5,6 millones FOB, a diferencia del mismo período en el 2016, donde se facturó US\$4,1 millones FOB. Cabe destacar que el precio FOB promedio del período creció en 7,58% respecto del cuarto trimestre 2016.

Dentro de los países que registraron mayor importación en volumen de este producto, destaca España con 73% y luego destinos como Holanda con 9%; Francia con 5%, Italia con 4% y Portugal con 3% 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 diciembre de 2017, la Compañía mantiene su deuda financiera de MUS\$21.739 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 12 de febrero de 2018, mediante hecho esencial Invermar dio a conocer los efectos producidos por un *bloom* de algas en algunos de sus centros de cultivo de salmónidos, los cuales no tienen efecto en los estados financieros al 31 de diciembre de 2017.

8. INDICES FINANCIEROS

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

INDICADORES FINANCIEROS Y PRODUCTIVOS	dic-17	dic-16	Var%
INDICE DE LIQUIDEZ			
Liquidez corriente (veces)	2,25	1,64	37%
Razón Ácida (veces)	1,93	1,35	43%
INDICE DE ENDEUDAMIENTO			
Razón de endeudamiento (veces)	0,39	0,63	-38%
Razón de endeudamiento corto plazo (veces)	0,38	0,61	-39%
Razón de endeudamiento largo plazo (veces)	0,01	0,01	-26%
Porción deuda corto plazo (%)	0,98	0,98	0%
Porción deuda largo plazo %)	0,02	0,02	21%
Cobertura Gastos Financieros	50,40	8,44	497%
INDICES DE ACTIVIDAD			
Total Activos (MUS\$)	270.275	259.436	4%
Total Pasivos (MUS\$)	75.347	100.010	-25%
Total Patrimonio (MUS\$)	194.928	159.426	22%
Rotación de Inventarios	1,30	1,11	17%
Rotación Activos Biológicos e Inventarios	1,73	1,25	39%
INDICES DE RENTABILIDAD (sin ajuste de FV)			
Rentabilidad del Patrimonio (%)	15,4%	5,0%	209%
Rentabilidad del Activo (%)	11,1%	3,1%	262%
Resultado por acción (US\$/acción)	0,021	0,005	277%
N° acciones suscritas y pagadas	1.457.779.466	1.457.517.554	0%
INDICES DE RESULTADOS			
Ingresos de explotación (MUS\$)	219.097	144.995	51%
Costo de Explotación (MUS\$)	-164.163	-128.434	28%
Ajuste de FV Activos Biologicos (MUS\$)	6.036	2.823	n/a
Margen Bruto (MUS\$) sin ajuste de FV	54.934	16.561	n/a
Margen Bruto % sin ajuste de FV	25,1%	11,4%	n/a
Gasto de Adm. y Costo de Distribución	-9.343	-6.156	52%
Gasto de Adm. y Costo de Distribución / Ingresos (%)	4,3%	4,2%	0%
EBIT sin ajuste de FV	45.591	10.405	n/a
EBITDA sin ajuste de FV	55.544	19.154	n/a
INDICES DE OPERACIÓN			
Cosecha (Tons WFE)	30.232	23.873	27%
Concesiones en uso	12	12	0%

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.