

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

CONSOLIDADOS

Al 30 de junio de 2018

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

Resumen Ejecutivo

Al cierre de junio de 2018 la Compañía presentó ingresos operacionales por MUS\$114.987 alineados con igual periodo del año 2017, donde el nivel de ventas llegó a los US\$117.145. Respecto al Ebitda sin ajuste de *Fair Value* al 30 de junio de 2018 fue de MUS\$26.030 los que se comparan a los MUS\$26.322 registrados en 2017.

Respecto al segundo trimestre de 2018, presentó ventas por MUS\$50.198, cifra un 4% menor a lo obtenido en igual periodo del año 2017. A nivel de utilidades en el segundo trimestre de 2018 la Compañía presentó ganancias por MUS\$7.038, esto es MUS\$681 superior al mismo trimestre de 2017.

A junio de 2018, Invermar S.A registra utilidades por MUS\$5.807 representando una disminución de un 59% respecto al 2017, esta variación se explica 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\$4.242.

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 15.981 toneladas en el primer semestre de 2018, superior a las 14.979 toneladas del mismo periodo del año anterior. El volumen vendido totalizó 10.743 toneladas netas de producto final a junio de 2018, mientras las ventas a la misma fecha del año 2017 totalizaron 10.427 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 30 de junio de 2018.

ANÁLISIS COMPARATIVO Y EXPLICATIVO DE LAS PRINCIPALES VARIACIONES Y TENDENCIAS

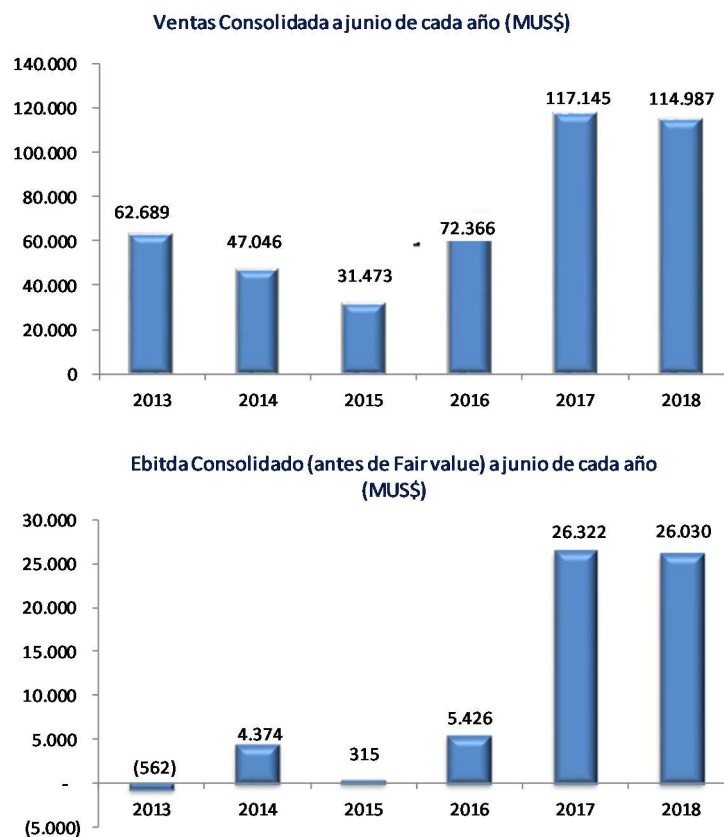
1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO POR SEGMENTOS

	Enero a Junio			Enero a Junio		
	2018			2017		
Ganancia (Pérdida) de Operaciones (MUS\$)	Total	Salmones	Ostiones	Total	Salmones	Ostiones
Ingresos	114.987	108.126	6.861	117.145	114.567	2.578
Costo de Ventas	(90.529)	(86.311)	(4.218)	(91.699)	(90.132)	(1.567)
Ganancia bruta antes de Fair Value	24.458	21.815	2.643	25.446	24.435	1.011
(Cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos cosechados y vendidos	(16.740)	(14.551)	(2.189)	(11.590)	(11.453)	(137)
(Cargo) abono a resultados por ajuste Fair Value de activos biológicos de ejercicio	12.498	11.438	1.060	11.477	9.990	1.487
Margen bruto.	20.216	18.702	1.514	25.333	22.972	2.361
Costos de Distribución	(1.483)	(1.350)	(133)	(1.579)	(1.528)	(51)
Gastos de Administración	(2.943)	(2.468)	(475)	(2.198)	(1.918)	(280)
Costos Financieros	(481)	(381)	(100)	(634)	(512)	(122)
Diferencias de cambio	690	668	22	(141)	(156)	15
Otras Ganancias (Pérdidas)	(5.430)	(5.435)	5	58	33	25
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	10.569	9.736	833	20.839	18.891	1.948
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	(4.762)	(4.302)	(460)	(6.613)	(6.746)	133
Ganancia (Pérdida) por Segmento	5.807	5.434	373	14.226	12.145	2.081
Gasto por Depreciación	5.998	4.884	1.114	4.653	4.108	545
EBITDA	26.030	22.881	3.149	26.322	25.097	1.225

Las ventas acumuladas consolidadas al 30 de junio de 2018 alcanzaron los MUS\$114.987 alineadas con los ingresos obtenidos en igual periodo del año anterior, donde se obtuvieron MU\$117.145. Destacando un incremento en el segmento ostiones, con ventas por MUS\$6.861 las que se comparan con los MUS\$2.578 obtenidos en igual periodo de 2017.

El margen de ganancia bruta antes de Fair Value a junio de 2018 es de MUS\$24.458, donde el segmento salmones contribuye con MUS\$21.815 y el segmento ostiones con MUS\$2.643.

Los principales productos del volumen comercializado por Invermar S.A. son salmón Atlántico y salmón coho. Mientras en el primer semestre de 2017 las ventas de salmón Atlántico representaron el 85% del volumen vendido, al primer semestre de 2018 esta especie ocupaba un 90% del mix de ventas de salmones; seguido por el salmón coho con un 10%, equivalentes a 9.700 y 1.043 toneladas netas, respectivamente.



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 30 de junio de 2018 la compañía ha devengado en el segmento salmones una utilidad de MUS\$11.438, comparado con una ganancia de MUS\$9.990 al mismo periodo de 2017. En el caso del segmento ostiones, el

ajuste positivo por IFRS ha sido de MUS\$1.060, en comparación con una utilidad de MUS\$1.487 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 30 de junio de 2018, la Compañía ha reconocido en el segmento salmones, una pérdida de MUS\$14.551, comparada con una pérdida de MUS\$11.453 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 junio de 2018 de MUS\$3.113 comparado con una pérdida de MUS\$1.463 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\$)	
		30-jun-18	30-jun-17
Salmones	FV Cosechado y vendido	(14.551)	(11.453)
	FV Ejercicio	11.438	9.990
Total Salmones		(3.113)	(1.463)
Ostiones	FV Cosechado y vendido	(2.189)	(137)
	FV Ejercicio	1.060	1.487
Total Ostiones		(1.129)	1.350
Total		(4.242)	(113)

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 segundo trimestre de 2018.

Factor	Variación	Efecto Fair Value
	%	en 1er Sem 2018 (MUS\$)
Precios	+1,0%	+ 444
Tasa de Descuento	-1,0%	+ 59
Biomasa	+1,0%	+ 405
Precio del Alimento	-1,0%	+ 24

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	2018
Ventas por Producto FOB (MUS\$)								
ATLANTICO	54.421	44.425	40.880	38.943	178.669	51.876	43.138	95.014
COHO	6.237	3.992	554	11.387	22.170	7.254	511	7.765
TOTAL VENTAS FOB (MUS\$)	60.659	48.417	41.434	50.330	200.840	59.129	43.649	102.779
Ventas por Producto (Ton neta)								
ATLANTICO	4.866	4.038	4.103	4.154	17.161	5.909	3.791	9.700
COHO	930	592	88	1.762	3.373	985	58	1.043
TOTAL VENTAS POR PRODUCTO	5.797	4.630	4.191	5.916	20.534	6.894	3.849	10.743
Precio de Venta Promedio FOB (US\$/kg)								
ATLANTICO	11,18	11,00	9,96	9,37	10,41	8,78	11,38	9,80
COHO	6,70	6,74	6,30	6,46	6,57	7,36	8,80	7,44
Costo Promedio de Venta US\$								
ATLANTICO	42.222	33.808	29.719	27.707	133.457	40.788	34.981	75.770
COHO	5.017	3.275	486	7.675	16.453	5.280	298	5.578
Total costo promedio de venta	47.239	37.083	30.205	35.383	149.910	46.069	35.279	81.348
Costo Promedio de Venta (US\$/kg)								
ATLANTICO	8,68	8,37	7,24	6,67	7,78	6,90	9,23	7,81
COHO	5,39	5,53	5,52	4,36	4,88	5,36	5,12	5,35
Margen de Venta FOB (USD)								
ATLANTICO	12.199	10.617	11.161	11.236	45.212	11.087	8.157	19.244
COHO	1.220	717	68	3.712	5.718	1.974	214	2.187
OTROS INGRESOS (COSTOS)	179	-497	129	-311	-500	576	-193	383
TOTAL MARGEN BRUTO (MUS\$)	13.598	10.837	11.358	14.636	50.430	13.637	8.177	21.814
GASTOS ADM y COSTOS DE DIST (SALMÓN)	1.661	1.785	1.590	3.147	8.183	1.903	1.915	3.818
RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)	11.937	9.052	9.768	11.489	42.247	11.734	6.263	17.997
EBITDA (MUS\$)	13.998	11.099	11.911	13.762	50.771	14.083	8.798	22.881
EBITDA x KILO NETO VENDIDO (USD/kilo)	2,41	2,40	2,84	2,33	2,47	2,04	2,29	2,13
EBITDA x KILO COSECHADO (USD/kilo WFE)	1,62	1,74	2,24	1,39	1,68	1,39	1,50	1,43

En relación a las toneladas cosechadas WFE durante el primer semestre de 2018 se cosecharon 15.137 ton WFE de salmón Atlántico y 844 ton WFE de salmón coho, totalizando 15.981 ton WFE, las que se comparan con una cosecha de 14.979 ton WFE en el mismo periodo de 2017 (13.503 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*, al primer semestre de 2018 presenta una utilidad de MUS\$17.997, lo que representa una disminución de un 14% con los MUS\$20.989 del mismo periodo del año anterior.

El precio promedio del segundo trimestre de 2018 para el salmón Atlántico es de US\$11,38 por kilo neto, frente a los US\$8,78 por kilo del primer trimestre del año. Con respecto al mix de producto, destaca con una participación de 53% en los ingresos la venta de porciones y 21% HON Fresco, en el primer semestre de 2018.

En el primer semestre de 2018, el principal destino de las ventas de la Compañía para el segmento salmón Atlántico fue Estados Unidos (45%), principalmente en formato de porciones congeladas y filete fresco. Le siguió América Latina (26%), posteriormente la Unión Europea (12%) y Otros (10%).

Para el caso del salmón coho, las ventas se concentraron en Japón (55%) y luego destacó Otros (25%).

En tanto, la venta de ostiones se concentró en la Unión Europea (87%) y comercialización nacional (13%).

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

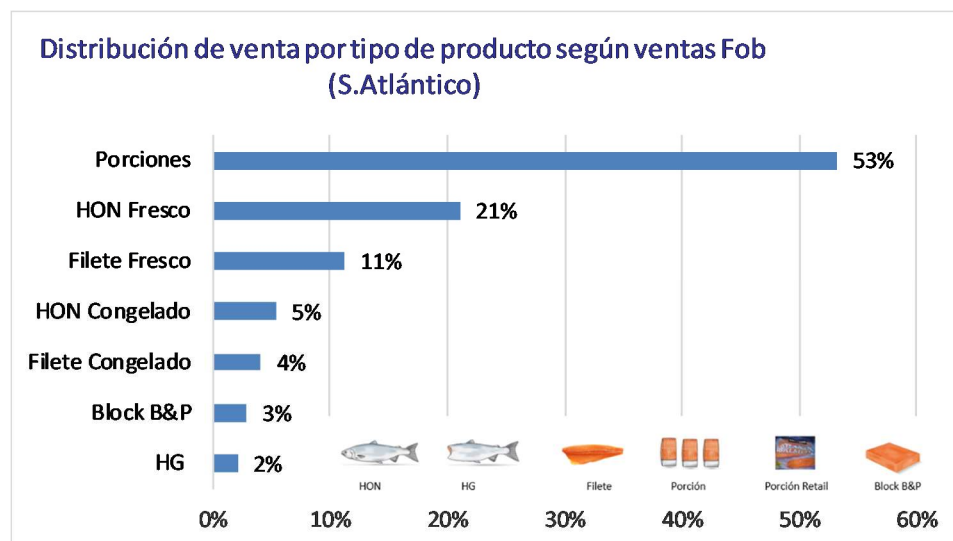
Enero - Junio 2018 (MUS\$)

ESPECIE	EE.UU.	Union Europea	América Latina	Asia sin japon	Japón	Otros	Nacional	TOTAL
Salmón Atlántico	44.250	11.796	25.257	5.367	499	9.508	2.043	98.720
Salmón Coho	411	71	224	842	4.352	1.983	91	7.975
Ostiones	-	5.978	-	-	-	-	883	6.861
Otros	-	-	-	-	-	-	1.432	1.432

Enero - Junio 2017 (MUS\$)

ESPECIE	EE.UU.	Union Europea	América Latina	Asia sin japon	Japón	Otros	Nacional	TOTAL
Salmón Atlántico	50.990	10.476	22.078	8.851	985	7.556	1.844	102.781
Salmón Coho	407	149	1.087	2.418	6.207	262	0	10.530
Ostiones	-	1.795	-	-	-	-	782	2.577
Otros	-	-	-	-	-	-	1.258	1.258

A junio de 2018, el mix de productos para las ventas de salmón Atlántico fue: 53% porciones congeladas, 21% HON fresco, 11% de filete fresco, 5% HON congelado, 4% filete congelado y 5% 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 30 de junio de 2018, la filial Invertec Ostimar S.A. generó ingresos por MUS\$6.861, lo que representa un incremento de 2,7 veces respecto a los ingresos del mismo periodo de 2017, donde se registran ventas por MUS\$2.578. Con respecto al volumen comercializado, se incrementó en igual periodo en 2,8 veces (en base a toneladas equivalente a carne).

En tanto, el costo de ventas del segmento ostiones aumento en 2,7 veces sobre el período 2017, acumulando MUS\$4.218 a junio de 2018. La filial obtuvo un Ebita antes de *Fair Value* de MUS\$3.150.

Gastos de Administración y Costos de Distribución

Al 30 de junio de 2018, los Gastos de Administración consolidados totalizaron MUS\$2.943, incrementándose en 34% 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	
	jun-18	jun-17	MUS\$	Var%
Remuneraciones y Gastos del Personal	1.092	872	220	25%
Honorarios y Asesorías	179	81	98	121%
Dietas Directorio	73	66	7	11%
Gastos Legales	73	56	17	31%
Arriendos y Gastos Comunes	114	84	30	36%
Ferías y Gastos Viaje	190	166	23	14%
Depreciación	27	7	20	287%
Patentes y Contribuciones	444	343	101	29%
Otros	275	243	32	13%
TOTAL SALMONES	2.468	1.919	549	29%
Ostimar	475	280	195	70%
TOTAL CONSOLIDADO	2.943	2.198	744	34%

En tanto, los Costos de Distribución consolidados alcanzaron los MUS\$1.483, 6% inferior al mismo periodo del año anterior, explicado principalmente por una disminución de MUS\$278 en los gastos de mantención de cámara de frigoríficos externos concentrados principalmente en el primer trimestre del año.

COSTOS DE DISTRIBUCION	ACUMULADO (MUS\$)		VARIACION	
	jun-18	jun-17	MUS\$	Var%
Mantencion en camara planta	365	643	(278)	-43%
Gastos de Exportacion	775	662	113	17%
Otros Gastos de Venta	154	186	(32)	-17%
Gastos de Marketing	56	38	18	49%
TOTAL SALMONES	1.350	1.528	(178)	-12%
Ostimar	133	51	82	160%
TOTAL CONSOLIDADO	1.483	1.579	(96)	-6%

Gastos Financieros, Diferencias de Cambio, Otras Ganancias y Pérdidas

En relación a los Gastos Financieros a junio de 2018, éstos alcanzaron los MUS\$481, representando una disminución respecto de los MUS\$634 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 utilidad de MUS\$690, principalmente por la apreciación del dólar frente al peso durante el segundo trimestre de 2018, afectando principalmente los pasivos de acreedores comerciales en pesos de la Compañía.

A junio de 2018, el rubro de Otras Ganancias y Pérdidas registra una pérdida por MMUS\$5.430 en comparación con los MUS\$58 del mismo periodo del 2017. Esta pérdida se debe principalmente al efecto del siniestro de Bloom de Algas que afectó la compañía.

2. ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADO

RESUMEN BALANCE CONSOLIDADO	al 30 de jun-18 MUS\$	al 31 de dic-17 MUS\$	VARIACION	
			MUS\$	Var%
Activos				
Efectivo y equivalentes al efectivo	7.542	4.492	3.050	68%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	17.818	25.231	(7.413)	-29%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	571	1.503	(932)	-62%
Inventarios	20.986	23.271	(2.285)	-10%
Activos biológicos, corrientes	96.890	102.948	(6.058)	-6%
Otros activos, corrientes	11.283	7.874	3.409	43%
Activos corrientes totales	155.090	165.319	(10.229)	-6%
Propiedades, planta y equipo, neto	69.801	60.882	8.919	15%
Activos biológicos, no corrientes	8.709	8.894	(185)	-2%
Activos por Impuestos diferidos	11.949	16.478	(4.529)	-27%
Intangibles y otros activos no corrientes	18.254	18.702	(448)	-2%
Activos no corrientes totales	108.713	104.956	3.757	4%
Total Activos	263.803	270.275	(6.472)	-2%
Pasivos				
Otros pasivos financieros, corrientes	806	947	(141)	-15%
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	35.087	43.440	(8.353)	-19%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	24.180	27.123	(2.943)	-11%
Otros pasivos corrientes	1.336	2.050	(714)	-35%
Pasivos corrientes totales	61.409	73.560	(12.151)	-17%
Otros pasivos financieros, no corrientes	1.664	1.787	-123	-7%
Pasivos no corrientes totales	1.664	1.787	-123	-7%
Total Pasivos	63.073	75.347	(12.274)	-16%
Total Patrimonio	200.730	194.928	5.802	3%
Total Pasivo más Patrimonio	263.803	270.275	(6.472)	-2%

Al 30 de junio de 2018, los activos totales consolidados alcanzaron los MUS\$263.803, lo que constituye una disminución de MUS\$6.472 respecto a los MUS\$ 270.275 de diciembre de 2017. Mientras, los pasivos totales disminuyeron en MUS\$12.274 entre el cierre de 2017 y el cierre del segundo trimestre de 2018.

Las principales variaciones se registraron en los siguientes rubros:

Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar:

Disminución de MUS\$7.413 con respecto al cierre de 2017, explicada por una disminución de las ventas en el segundo trimestre de 2018.

Inventarios:

Al 30 de junio de 2018 los inventarios alcanzaron MUS\$20.986, lo que representa una disminución de un 10% respecto de los MUS\$23.271 al cierre de 2017.

En el segmento Salmones, el inventario de producto terminado, a junio de 2018, fue de 16 toneladas de productos de salmón coho: 75% HG. Mientras que el inventario de productos terminados de salmón Atlántico fue de 1.344 toneladas: 56% porciones, 29% block, 10% Filete y 5% HON y otros productos.

En tanto, el inventario de productos terminados de ostiones alcanzó los MUS\$4.223, similar a los MUS\$4.187 de diciembre de 2017.

Finalmente, el inventario de alimento para salmónidos alcanzó a junio de 2018 un total de MUS\$2.026, sin variaciones significativas respecto de los MUS\$2.028 de diciembre de 2017.

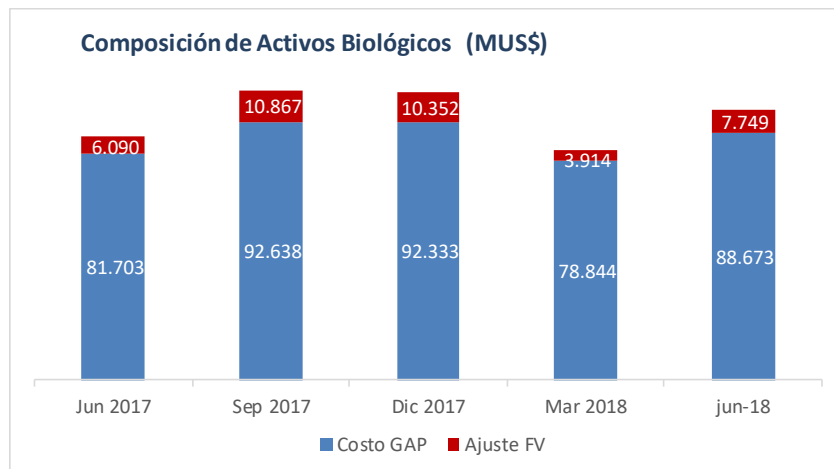
Activos Biológicos:

Se registró una disminución de los activos biológicos de MUS\$6.243 en relación a diciembre de 2017, al disminuir los activos biológicos corrientes en MUS\$6.058 y los no corrientes en MUS\$185.

En el segmento salmón, la reducción es de MUS\$6.263 al alcanzar un saldo total de MUS\$96.422 a junio de 2018, manteniendo un stock de 17,4 mil toneladas biomasa (18,7 mil toneladas de biomasa en dic-17).

Los activos biológicos del segmento ostiones totaliza MUS\$9.177 manteniéndose estable a lo presentado al cierre de 2017 (MUS\$9.157).

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\$8.919 respecto del cierre de 2017 destacándose adiciones por MUS\$14.934 y depreciación por MUS\$5.998.

Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar:

Desde el cierre del año 2017, se registra una disminución en MUS\$8.353 explicado principalmente por una baja en las operaciones productivas en el segundo 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\$20.316 en el periodo enero a junio de 2018, lo que representa una variación negativa de MUS\$12.737 con respecto a igual periodo del año anterior. Esto se explica principalmente por un incremento de MUS\$4.548 en pago a proveedores y una disminución de MUS\$3.215 en importes cobrados de clientes.

El flujo neto negativo por actividades de inversión de MUS\$14.400 a junio de 2018 se explica, por la incorporación en plantas y equipos en MUS\$14.442.

En el mismo periodo de 2017, el flujo relacionadas por actividades de inversión fue de MUS\$4.268 explicados por importes recibidos por desapropiación de otros activos financieros por MUS\$3.322, 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\$7.559.

El flujo negativo de MUS\$1.224 originado en actividades de financiamiento, se comparan con los MUS\$29.355 del mismo periodo de 2017, correspondientes principalmente 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 30 de junio de 2018 de MUS\$7.542.

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

Etapas 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: - 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.

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.

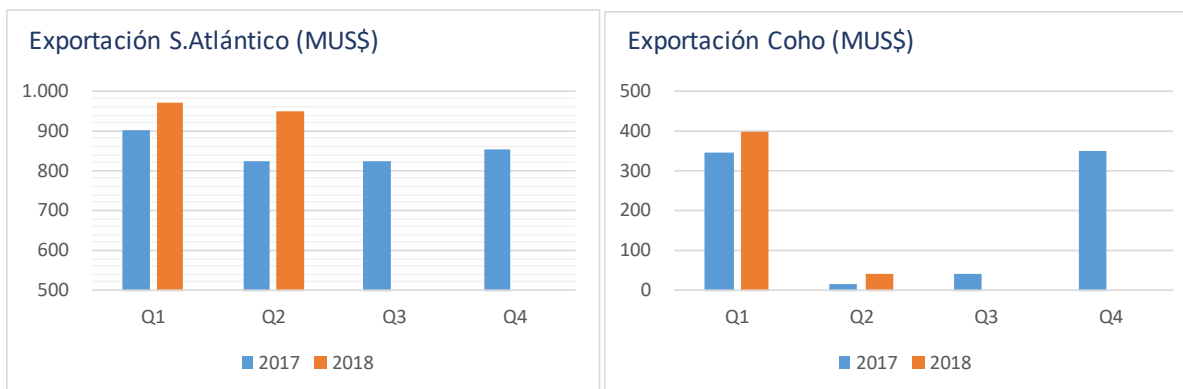
El valor razonable se determina a partir de la evidencia basada en el mercado que ofrezca la tasación, realizada habitualmente por expertos independientes con competencias laborales.

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 abril y junio 2018, las exportaciones chilenas de salmón y trucha alcanzaron un total de US\$1.117 millones, un 16% mayor al segundo trimestre del año anterior. Este aumento se debe principalmente al mayor volumen en los envíos, llegando a 124 mil toneladas netas de producto, es decir, un aumento de un 32%. El salmón Atlántico mostró un aumento en su valor de un 15% y un aumento en toneladas exportadas de un 31%. Las exportaciones de salmón coho aumentaron 2,6 veces en su valor y 3 veces en su tonelaje. A su vez, las exportaciones de trucha disminuyeron un 5% en su valor y un aumento de un 11% en el tonelaje exportado.



Fuente. Infotrade

Respecto de la participación de los mercados de destino en cuanto al valor total de las exportaciones del segundo trimestre 2018, EEUU fue el destino principal con un 42% de las ventas seguido por América Latina con un 19%. A continuación, se ubicó Asia sin Japón con un 15%, Otros con un 10%, Japón con un 9%, y finalmente la UE con un 5%.

En cuanto a los retornos de las exportaciones chilenas por especie para este segundo trimestre, éstos fueron liderados por el salmón Atlántico con un 85%. A continuación, se ubicaron la trucha con un 11% y el salmón coho con un 4%.

En términos de mercado, los precios promedio de exportación observados en el período abril-junio en comparación con el segundo 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 segundo trimestre el precio promedio del filete de salmón Atlántico fresco en EEUU tuvo un aumento de 13% respecto al primer trimestre del año y un aumento de un 1,4% respecto al segundo trimestre del 2017, llegando a fines de junio a niveles de USD/LB 5,18 para Trim C 2-4 lbs. puesto en Miami.

En Noruega, el precio promedio del segundo trimestre del 2018 fue de NOK/Kg 69,70 mostrando un aumento de un 1,4% respecto al segundo trimestre del 2017 y también un aumento de un 14% respecto del primer trimestre del 2018 (Fish Pool Index para salmón Atlántico Entero 3-6 kg en Oslo).

Industria del Ostión

Durante el segundo trimestre del 2018, las exportaciones de ostión del norte congelado registraron un aumento en términos de volumen en comparación con el primer trimestre del año 2018. En este segundo período, se registró un volumen de exportación de 388 toneladas, versus 248 toneladas del primer trimestre de este año. En términos de ingresos en el segundo trimestre se registraron US\$5,1 millones FOB; a diferencia del primer trimestre del 2018, donde se facturó US\$3,2 millones FOB.

Por otro lado, el precio FOB promedio de este segundo trimestre, se mantuvo en 14 US\$/kg aproximadamente, en comparación con el primer trimestre de este año.

Desde otro punto de vista, si comparamos el segundo trimestre de este año, con el mismo período 2017, podemos apreciar que el volumen ha aumentado en un 119%, pasando de 177 toneladas el 2017, a 388 toneladas este año. En cuanto al precio promedio FOB, este subió un 8%.

En términos de ingresos, también se aprecia un alza, pasando de US\$ 2,2 millones FOB en el segundo trimestre de 2017 a US\$ 5,1 millones para el mismo período del 2018, lo que representa un aumento de aproximadamente un 131%.

Dentro de los países que registraron mayor importación en volumen de este producto, destaca España con 85% y luego destinos como Portugal con 8%; Italia con 4%, entre otros.

En cuanto a los formatos de productos, el ostión congelado lidera los envíos con un 98% 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 30 de junio de 2018, la Compañía mantiene su deuda financiera de MUS\$20.989 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 salmoniculora 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 salmones, 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 30 de junio 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	jun-18	jun-17	Var%
INDICE DE LIQUIDEZ			
Liquidez corriente (veces)	2,53	2,23	13%
Razón Ácida (veces)	2,18	1,92	14%
INDICE DE ENDEUDAMIENTO			
Razón de endeudamiento (veces)	0,31	0,38	-16%
Razón de endeudamiento corto plazo (veces)	0,31	0,36	-16%
Razón de endeudamiento largo plazo (veces)	0,01	0,01	-24%
Porción deuda corto plazo (%)	0,97	0,97	0%
Porción deuda largo plazo (%)	0,03	0,03	-10%
Cobertura Gastos Financieros	54,12	41,52	30%
INDICES DE ACTIVIDAD			
Total Activos (MUS\$)	263.803	238.913	10%
Total Pasivos (MUS\$)	63.073	65.227	-3%
Total Patrimonio (MUS\$)	200.730	173.686	16%
Rotación de Inventarios	0,72	0,79	-10%
Rotación Activos Biológicos e Inventarios	0,91	1,01	-10%
INDICES DE RENTABILIDAD			
Rentabilidad del Patrimonio (%) sin ajuste de FV	4,9%	8,3%	-40%
Rentabilidad del Activo (%)	3,8%	6,0%	-37%
Resultado por acción (US\$/acción)	0,007	0,010	-31%
N° acciones suscritas y pagadas	1.457.779.466	1.457.779.466	0%
INDICES DE RESULTADOS			
Ingresos de explotación (MUS\$)	114.987	117.145	-2%
Costo de Explotación (MUS\$)	-90.529	-91.699	-1%
Ajustes Activos Biologicos (MUS\$)	-4.242	-113	n/a
Margen Bruto (MUS\$) sin ajuste de FV	24.458	25.446	n/a
Margen Bruto % sin ajuste de FV	21,3%	21,7%	n/a
Gasto de Adm. y Costo de Distribución	-4.426	-3.777	17%
Gasto de Adm. y Costo de Distribución / Ingresos (%)	3,8%	3,2%	19%
EBIT sin ajuste de FV	20.032	21.669	n/a
EBITDA sin ajuste de FV	26.030	26.322	n/a
INDICES DE OPERACIÓN			
Cosecha (Tons WFE)	15.981	14.979	7%
Concesiones en uso	13	10	30%

Fórmulas:

- 1.- Liquidez Corriente: $\text{Activos corrientes} \div \text{Pasivos Corrientes}$
- 2.- Razón Ácida: $(\text{Activos Corrientes} \text{ menos Existencia}) \div \text{Pasivos Corrientes}$
- 3.- Razón de endeudamiento: $(\text{Pasivo Corriente} \text{ más Pasivo no corriente}) \div \text{Patrimonio Neto}$
- 4.- Razón de endeudamiento corto plazo: $\text{Pasivos corrientes} \div \text{Patrimonio Neto}$
- 5.- Razón de endeudamiento largo plazo: $\text{Pasivos no corrientes} \div \text{Patrimonio Neto}$
- 6.- Porción deuda de corto plazo: $\text{Pasivos corrientes} \div (\text{Pasivos corrientes} \text{ más Pasivos no corrientes})$
- 7.- Porción deuda largo plazo: $\text{Pasivos no corrientes} \div (\text{Pasivos corrientes} \text{ más Pasivos no corrientes})$
- 8.- Cobertura gastos financieros: $\text{EBITDA (sin ajuste de Fair Value)} \div \text{gastos financieros}$
- 9.- EBITDA: $\text{Margen Bruto} \text{ menos Gastos de Adm, menos Costo de Distribución} \text{ más ajustes por Biomasa (NiC41)} \text{ más depreciación}$
- 10.- EBIT: $\text{Margen Bruto} \text{ menos Gastos de Administración, menos Costo de Distribución} \text{ más ajustes por Biomasa (NiC41)}$
- 11.- Rotación de inventarios: $\text{Costo de Venta} \div (\text{Inventario} \text{ más Activos Biológicos})$
- 12.- Rotación de Activos Biológicos e Inventarios: $\text{Ingresos de explotación} \div (\text{Activos Biológicos} + \text{Inventarios})$
- 13.- Rentabilidad del patrimonio: $\text{Utilidad Neta} \div \text{Patrimonio neto (sin IFRS)}$
- 14.- Rentabilidad del activo: $\text{Utilidad Neta} \div \text{Activos totales}$
- 15.- Resultado por acción: $\text{Utilidad Neta} \div \text{POR total de acciones suscritas y pagadas}$
- 16.- Concesiones en uso: Se consideran concesiones propias y arrendadas a terceros.