

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

CONSOLIDADOS

Al 30 de septiembre de 2019

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

Resumen Ejecutivo

Al cierre del 3T 2019 la Compañía presentó ingresos operacionales por MUS\$173.262 superiores en un 7% respecto con igual periodo del año 2018, donde el nivel de ventas llegó a los US\$162.039. Por su parte el Ebitda sin ajuste de Fair Value fue de MUS\$7.728 los que se comparan a los MUS\$34.458 registrados a septiembre de 2018.

A septiembre de 2019, Invermar S.A registra pérdidas por MUS\$14.273 las que se comparan con las utilidades de MUS\$16.134 registradas en igual periodo del año 2018. Las pérdidas al 3T 2019 se ven principalmente afectadas por un ajuste de Fair Value de menos MUS\$11.204 y un incremento en los costos de venta en el segmento salmónes como de ostiones.

Destaca que la fusión con la sociedad Surmar S.A produce efecto a comienzos del 1T 2019, incorporándose en la consolidación, a) la sociedad Pesquera la Portada S.A, compañía dedicada a la producción y comercialización de harinas y aceites de pescado, provenientes principalmente de desechos de salmón, b) La Península S.A., dedicada a prestar servicios a la industria salmonera, en el transporte de peces vivos con barcos acondicionados para dicho efecto (Well Boats) y c) Astilleros Calbuco S.A., efectuando labores en barcos y otros artefactos navales, construcción de pontones para alimentación automática o ensilaje para centros de cultivo de la industria salmonera.

Respecto a los ingresos del segmento salmónes destaca una disminución de los volúmenes vendidos de salmón, dado una baja de cosechas de la Compañía, alcanzando un nivel de cosecha WFE (*whole fish equivalent*) de 15.481 toneladas al 3T 2019, comparadas a las 23.144 toneladas del mismo período del año anterior. Adicionalmente incorporando ventas de harina de pescado por 10.109 toneladas y ventas de aceite de pescado por 14.655 toneladas.

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 30 de septiembre de 2019.

ANÁLISIS COMPARATIVO Y EXPLICATIVO DE LAS PRINCIPALES VARIACIONES Y TENDENCIAS

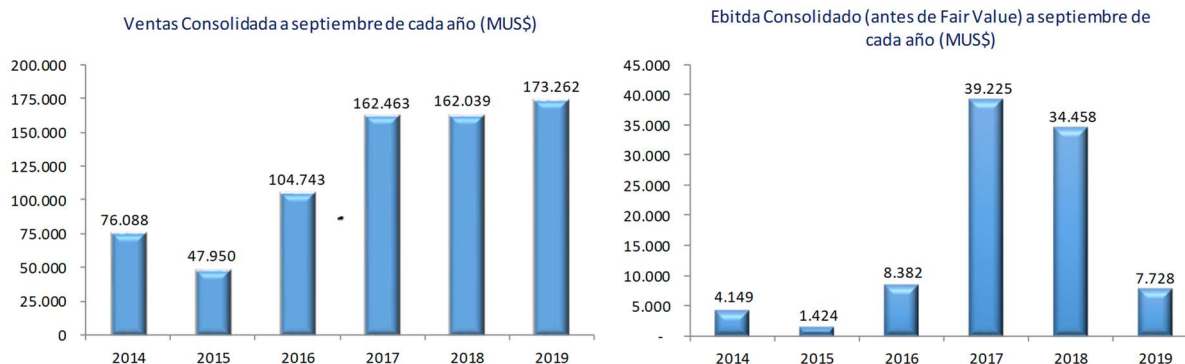
1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO POR SEGMENTOS 3T 2019

	A sep 2019 MUS\$				A sep 2018 MUS\$		
	Total	Salmones	Ostiones	Servicios	Total	Salmones	Ostiones
Ganancia (Pérdida) de Operaciones							
Ingresos	173.262	149.900	4.426	18.936	162.039	151.596	10.443
Costo de Ventas	(171.318)	(146.942)	(7.799)	(16.577)	(129.660)	(123.009)	(6.651)
Ganancia bruta antes de Fair Value	1.944	2.958	(3.373)	2.359	32.379	28.587	3.792
(Cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos cosechados y vendidos	(16.755)	(14.375)	(2.380)	-	(23.290)	(20.282)	(3.008)
(Cargo) abono a resultados por ajuste Fair Value de activos biológicos delejercicio	5.551	5.003	548	-	27.856	24.451	3.405
Margen bruto.	(9.260)	(6.414)	(5.205)	2.359	36.945	32.756	4.189
Costos de Distribución	(2.051)	(1.959)	(92)	-	(2.071)	(1.898)	(173)
Gastos de Administración	(6.314)	(5.234)	(893)	(187)	(4.917)	(4.001)	(916)
Costos Financieros	(441)	(368)	(51)	(22)	(773)	(624)	(149)
Diferencias de cambio	253	393	(61)	(79)	1.012	953	59
Otras Ganancias (Pérdidas)	1.183	949	(207)	441	(5.474)	(5.502)	28
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	(16.630)	(12.633)	(6.509)	2.512	24.722	21.684	3.038
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	2.357	2.467	1.045	(1.155)	(8.588)	(8.073)	(515)
Ganancia (Pérdida) por Segmento	(14.273)	(10.166)	(5.464)	1.357	16.134	13.611	2.523
Gasto por Depreciación	14.149	9.709	1.707	2.733	9.067	7.373	1.694
EBITDA (sin fair value)	7.728	5.474	(2.651)	4.905	34.458	30.061	4.397

Las ventas acumuladas consolidadas al 30 de septiembre de 2019 alcanzaron los MUS\$173.262 representando un aumento de un 7% comparado con el mismo período del año 2018. Explicado principalmente por la incorporación de las sociedades a consecuencia de la fusión entre Invermar S.A y Surmar S.A. En el segmento salmones, la incorporación de la sociedad Pesquera la Portada S.A, compañía dedicada a la producción y comercialización de harinas y aceites de pescado, provenientes principalmente de desechos de salmón. Adicionalmente de la incorporación del segmento servicios, donde se adicionan los servicios de welboat y astillero realizados por la Península S.A y Astilleros Calbucos S.A respectivamente.

La variación de ingreso también está afectada por un menor volumen de toneladas vendidas en el segmento salmones, que totalizaron 10.839 toneladas de producto final (sin considerar ventas de subproductos; harinas y aceites) a septiembre de 2019, por debajo de las 15.031 toneladas vendidas al mismo período del 2018.

Los principales productos del volumen comercializado por Invermar S.A. son salmón Atlántico y salmón coho. Al 3T de 2019 el 94% del volumen vendido de ventas de salmones corresponde a salmón Atlántico y 6% corresponde a salmón coho equivalentes a 10.137 y 702 toneladas, 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 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 y descontados los costos por incurrir. Al 30 de septiembre de 2019 la compañía ha devengado en el segmento salmónes una utilidad de MUS\$5.003, comparado con una ganancia de MUS\$24.451 al mismo periodo de 2018. En el caso del segmento ostiones, el ajuste positivo por IFRS ha sido de MUS\$548, en comparación con una utilidad de MUS\$3.405 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 septiembre de 2019, la Compañía ha reconocido en el segmento salmónes, una pérdida de MUS\$14.375, comparada con una pérdida de MUS\$20.282 del mismo período del 2018.

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 septiembre de 2019 de MUS\$9.372 comparado con una utilidad de MUS\$4.169 registrada en el segmento salmónes el mismo período del 2018.

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

ESPECIE	AJUSTE POR FAIR VALUE	(MUS\$)	
		a sep-19	a sep-18
Salmones	FV Cosechado y vendido	(14.375)	(20.282)
	FV Ejercicio	5.003	24.451
Total Salmones		(9.372)	4.169
Ostiones	FV Cosechado y vendido	(2.380)	(3.008)
	FV Ejercicio	548	3.405
Total Ostiones		(1.832)	397
Total		(11.204)	4.566

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 3T 2019.

Factor	Variación %	Efecto Fair Value en 3T 2019 (MUS\$)
Precios	+1,0%	+ 198
Tasa de Descuento	-1,0%	+ 23
Biomasa	+1,0%	+ 170
Precio del Alimento	-1,0%	+ 17

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

Salmones

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

	1T	2T	3T	4T	2018	1T	2T	3T	2019
Ventas por Producto FOB (MUS\$)									
ATLANTICO	51.876	43.138	40.869	50.828	186.710	48.898	30.499	22.957	102.353
COHO	7.254	511	43	9.652	17.460	3.587	0	970	4.557
TOTAL VENTAS FOB (MUS\$)	59.129	43.649	40.912	60.480	204.170	52.485	30.499	23.927	106.911
Ventas por Producto (Ton neta)									
ATLANTICO	5.909	3.791	4.281	5.184	19.165	5.092	2.895	2.150	10.137
COHO	985	58	7	1.405	2.455	545	0	157	702
TOTAL VENTAS POR PRODUCTO	6.894	3.849	4.288	6.589	21.620	5.637	2.895	2.307	10.839
Precio de Venta Promedio FOB (US\$/kg)									
ATLANTICO	8,78	11,38	9,55	9,80	9,74	9,60	10,53	10,68	10,10
COHO	7,36	8,80	6,11	6,87	7,11	6,58	0,00	6,20	6,50
Costo Promedio de Venta US\$									
ATLANTICO	40.788	34.981	33.126	38.489	147.385	42.034	32.556	25.516	100.107
COHO	5.280	298	38	7.305	12.921	2.953	0	837	3.791
Total costo promedio de venta	46.069	35.279	33.164	45.794	160.306	44.988	32.556	26.354	103.898
Costo Promedio de Venta (US\$/kg)									
ATLANTICO	6,90	9,23	7,74	7,42	7,69	8,25	11,25	11,87	9,88
COHO	5,36	5,12	5,43	5,20	5,26	5,42		5,35	5,40
Margen de Venta FOB (USD)									
ATLANTICO	11.087	8.157	7.742	12.339	39.325	6.863	-2.058	-2.560	2.246
COHO	1.974	214	5	2.347	4.539	633		133	767
SUBPRODUCTOS (HARINA - ACEITE)	0	0	0	0	0	984	2.584	933	4.501
OTROS INGRESOS (COSTOS) / EFECTO CONSOLIDACIÓN	576	-193	-975	177	-415	242	-3.861	-936	-4.555
TOTAL MARGEN BRUTO (MUS\$)	13.637	8.177	6.772	14.862	43.449	8.722	-3.335	-2.429	2.958
GASTOS ADM y COSTOS DE DIST	1.903	1.915	2.080	3.346	9.244	2.672	2.337	2.184	7.193
RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)	11.734	6.263	4.692	11.517	34.205	6.050	-5.672	-4.613	-4.235
DEPRECIACION,	2.349	2.535	2.489	2.791	10.164	3.163	3.246	3.300	9.709
EBITDA MUS\$	14.083	8.798	7.181	14.308	44.369	9.213	- 2.426	- 1.313	5.474
EBITDA x KILO NETO VENDIDO (USD/kilo)*	2,04	2,29	1,67	2,17	2,05	1,45	-2,23	-1,51	-0,16
EBITDA x KILO COSECHADO (USD/kilo WFE)*	1,39	1,50	1,00	1,37	1,32	1,15	-1,24	-1,11	-0,11

(*) Se excluye efectos de subproductos; harina y aceite

En relación a las toneladas cosechadas WFE al 3T 2019 se cosecharon 14.300 toneladas WFE de salmón Atlántico y 1.181 toneladas WFE de salmón coho, las que se comparan con una cosecha de 22.300 toneladas WFE de salmón Atlántico y 844 de salmón coho en el mismo periodo de 2018

En cuanto a la evolución del EBIT antes del efecto de *Fair Value*, al 3T 2019 presenta una pérdida de MUS\$4.235, por debajo de los MUS\$22.689 al 3T 2018. El menor resultado se explica por el menor volumen vendido y un incremento de los costos de cosecha, debido a condiciones ambientales desfavorables y peores resultados productivos.

El precio promedio del 3T 2019 para el salmón Atlántico es de US\$10,68 por kilo neto, frente a los US\$10,53 por kilo del trimestre anterior. Con respecto al mix de producto, destaca con una participación de 52% en los ingresos la venta de porciones de salmón Atlántico, en el acumulado para 2019.

A septiembre de 2019, el principal destino de las ventas de la Compañía para el segmento salmón Atlántico fue Estados Unidos (44%), principalmente en formato de porciones congeladas y filete fresco. Le siguió Asia sin Japón (15%), Otros (15%) y posteriormente América Latina (13%).

Para el caso del salmón coho, las ventas se concentraron en Japón (92%).

En tanto, la venta de ostiones se concentró en la Unión Europea (60%) y comercialización nacional (36%).

A continuación, se presenta la distribución de ventas consolidadas por región de destino, a septiembre de 2019 y 2018:

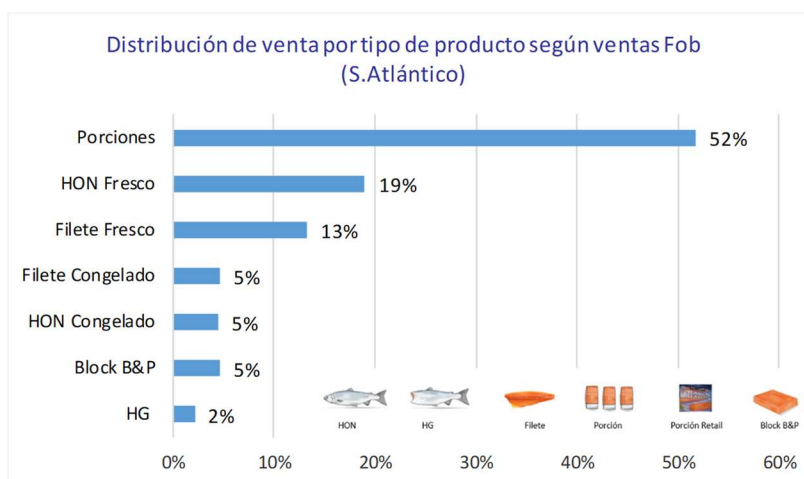
Enero - septiembre 2019 (MUS\$)

ESPECIE	EE.UU.	Union Europea	América Latina	Asia sin japon	Japón	Otros	Nacional	TOTAL
Salmón Atlántico	47.963	9.127	14.781	15.945	-	16.779	5.091	109.687
Salmón Coho	-	-	-	315	4.283	-	73	4.671
Trucha	-	-	-	-	-	-	-	-
Ostiones	-	2.637	6	209	-	-	1.574	4.426
Harina y aceite	17.386	5.268	902	4.900	1.651	-	846	30.954
Serv. wellboat - astillero							22.014	22.014
Otros	-	-	-	-	-	-	1.512	1.512

Enero - septiembre 2018 (MUS\$)

ESPECIE	EE.UU.	Union Europea	América Latina	Asia sin japon	Japón	Otros	Nacional	TOTAL
Salmón Atlántico	63.012	17.193	35.532	8.462	794	13.010	3.627	141.630
Salmón Coho	411	71	224	877	4.352	1.983	100	8.019
Ostiones	-	9.017	-	-	-	-	1.426	10.443
Otros	-	-	-	-	-	-	1.949	1.949

A septiembre de 2019, el mix de productos para las ventas de salmón Atlántico fue: 52% porciones congeladas, 19% HON fresco, 13% de filete fresco, 5% filete congelado, 5% HON congelado, y 5% Block B&P y 2% HG.



Con respecto al salmón coho el 99% fue HG congelado y el restante se distribuyó entre filetes y porciones.

A septiembre de 2019 las ventas de harina de pescado totalizan 10.109 toneladas, en comparación con las 7.474 toneladas registradas al 3T 2018. Respecto al precio promedio durante el 2019 se registra una disminución de un 8% en igual periodo.

Las ventas de aceite de pescado a septiembre 2019 fueron de 14.655 toneladas, cifra menor a las 15.705 del mismo semestre del año anterior. Los precios promedio al 3T 2019 son un 8% menor al 3T 2018.

Los principales destinos de la venta de harina y aceite fue Estados Unidos (56%) y Unión Europea (17%).

Ostiones

Al 3T 2019, la filial Invertec Ostimar S.A. generó ingresos por MUS\$4.426, un 58% menor al mismo periodo del 2018 donde las ventas totalizaron MUS\$10.443. Esta disminución se explica por una baja en los precios, principalmente dado el mix de productos vendidos, y una disminución en el volumen vendido, disminuyendo un 44% (en base a toneladas equivalente a carne).

En tanto, el costo de ventas del segmento ostiones aumento en 17% sobre el 2018, debido principalmente a un incremento en las mortalidades.

Servicios

Respecto al segmento servicios, durante el primer semestre de 2019, el servicio de movimiento de peces vivos utilizando barcos wellboat registro un total de 95 mil toneladas transportadas, considerando biomasa propia de Invermar como de terceros, en línea con el volumen transportado durante el mismo trimestre del año anterior.

Los servicios de astillero durante el 2019 se mantuvieron focalizadas en la construcción de Pontones Alimentadores.

Gastos de Administración y Costos de Distribución

Al 30 de septiembre de 2019, los Gastos de Administración consolidados totalizaron MUS\$6.314, incrementándose en un 28% respecto del mismo periodo del año anterior, asociado principalmente a gastos del personal los cuales se incrementan en MUS\$711.

En tanto, los Costos de Distribución consolidados alcanzaron los MUS\$2.051, en línea al mismo periodo del año anterior, donde las principales variaciones son un incremento en US\$318 en gastos de exportación y una disminución en MUS\$238 en los gastos de mantención de cámara de frigoríficos externos.

Gastos Financieros, Diferencias de Cambio, Otras Ganancias y Pérdidas

En relación a los Gastos Financieros a septiembre 2019, éstos alcanzaron los MUS\$441, menor cifra respecto de los MUS\$773 del mismo periodo del año 2018, explicado por la menor deuda con la sociedad controladora Alimento Marinos S.A.

Al 3T 2019, el rubro de Otras Ganancias y Pérdidas registra una utilidad de MUS\$1.183 en comparación con una pérdida por MUS\$5.474, pérdida relacionada principalmente al efecto del siniestro de Bloom de Algas que afectó la compañía durante el 1T 2018.

2. ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADO

RESUMEN BALANCE CONSOLIDADO	al 30 de sep-19 MUS\$	al 31 de dic-18 MUS\$	VARIACIÓN	
			MUS\$	Var%
Activos				
Efectivo y equivalentes al efectivo	10.460	11.214	(754)	-7%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	27.174	25.653	1.521	6%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	1	497	(496)	-100%
Inventarios	56.909	30.183	26.726	89%
Activos biológicos, corrientes	94.087	95.080	(993)	-1%
Otros activos, corrientes	13.715	9.253	4.462	48%
Activos corrientes totales	202.346	171.880	30.466	18%
Propiedades, planta y equipo, neto	126.056	67.255	58.801	87%
Activos biológicos, no corrientes	10.455	8.081	2.374	29%
Activos por Impuestos diferidos	482	5.348	(4.866)	-91%
Intangibles y otros activos no corrientes	21.382	19.682	1.700	9%
Activos no corrientes totales	158.375	100.366	58.009	58%
Total Activos	360.721	272.246	88.475	32%
Pasivos				
Otros pasivos financieros, corrientes	414	490	(76)	-16%
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	40.024	38.771	1.253	3%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	186	19.879	(19.693)	-99%
Otros pasivos corrientes	3.439	2.105	1.334	63%
Pasivos corrientes totales	44.063	61.245	(17.182)	-28%
Otros pasivos financieros, no corrientes	1.282	1.539	(257)	-17%
Pasivos no corrientes totales	1.282	1.539	-257	-17%
Total Pasivos	45.345	62.784	(17.439)	-28%
Total Patrimonio	315.376	209.462	105.914	51%
Total Pasivo más Patrimonio	360.721	272.246	88.475	32%

Al 30 de septiembre de 2019, los activos totales consolidados alcanzaron MUS\$360.721, lo que constituye un aumento de MUS\$88.475 respecto a los MUS\$272.246 de diciembre de 2018. Mientras, los pasivos totales disminuyeron en MUS\$17.439 entre el cierre del tercer trimestre de 2019 y el cierre de 2018.

Las principales variaciones se explican por la fusión por absorción ocurrida a comienzos de 2019, entre Invermar S.A y Surmar S.A. Los rubros que presentan mayores variaciones son:

Inventarios:

Al 3T 2019 los inventarios alcanzaron MUS\$56.909, lo que representa un incremento de 89% respecto de los MUS\$30.183 al cierre de 2018.

En el segmento Salmones, el inventario de producto terminado, a septiembre de 2019, fue 1.271 toneladas de salmón Atlántico (MUS\$14.764) y 769 toneladas de Coho (MUS\$4.265), los que se comparan con las 1.589 toneladas de salmón Atlántico (MUS\$15.679) y 550 toneladas de Coho (MUS\$3.800) al cierre de 2018.

Adicionalmente, en el segmento salmones se incorporan en 2019, stock de harina y aceite de pescado (MUS\$24.951).

En tanto, el inventario de alimento para salmónidos alcanzó al cierre del 3T 2019 un total de MUS\$2.726, en comparación a los MUS\$1.955 de diciembre de 2018.

Finalmente, el inventario de productos terminados de Ostión alcanzó los MUS\$5.287, versus los MUS\$7.576 de diciembre de 2018.

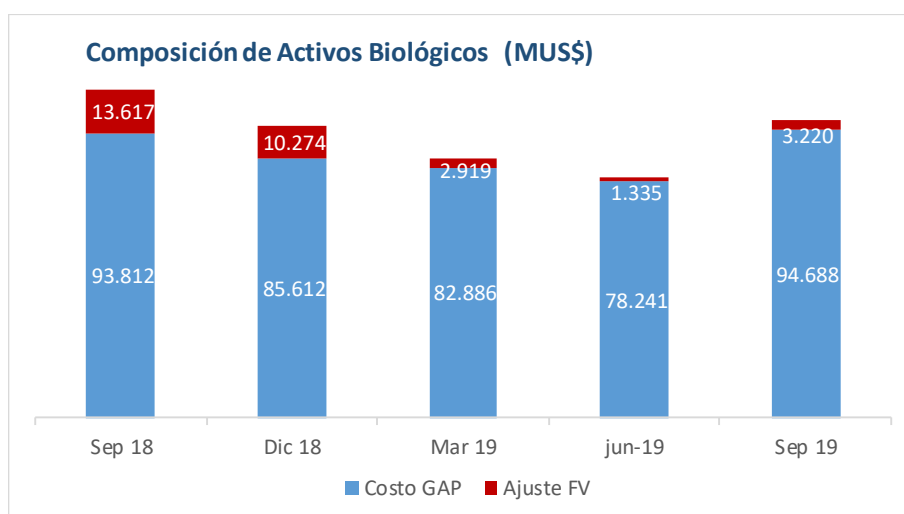
Activos Biológicos:

Se registró un aumento de los activos biológicos de MUS\$1.381 en relación a diciembre de 2018, bajando los activos biológicos corrientes en MUS\$933 y los no corrientes aumentando en MUS\$2.374.

En el segmento salmón, el aumento es de MUS\$2.022 al alcanzar un saldo total de MUS\$97.908 al cierre del 3T 2019, manteniendo un stock de 15,6 mil toneladas biomasa.

Los activos biológicos del segmento ostiones disminuyen al cierre de septiembre de 2019 en MUS\$641 respecto de los MUS\$7.275 del cierre del año 2018.

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\$58.801 respecto del cierre de 2018 explicado por incrementos fruto de la fusión con Surmar S.A por MUS\$65.508, adicionalmente se destaca adiciones por MUS\$7.442, depreciación por MUS\$14.149.

Cuentas por pagar a entidades relacionadas:

Las cuentas por pagar a entidades relacionadas disminuyeron en MUS\$19.693 asociado, principalmente, a la amortización total de deudas de la compañía con Alimentos Marinos S.A, que a diciembre de 2018 era de MUS\$15.404. También asociado en menor medida a la consolidación con empresas relacionadas luego de la fusión con Surmar 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\$13.104 en el periodo enero a septiembre de 2019, lo que representa una variación negativa de MUS\$9.490 con respecto a igual periodo del año anterior. Esto se explica principalmente por un aumento en los importes cobrados de clientes de MUS\$37.856 y un aumento de MUS\$43.329 en pagos proveedores.

El flujo neto negativo en otras actividades de la operación fue de MUS\$7.755 donde destaca pagos por dividendos por MUS\$6.253.

El flujo neto positivo por actividades de inversión de MUS\$754 a septiembre de 2019 se explica, principalmente, por la incorporación de MUS\$10.089 como consecuencia de la fusión con Surmar S.A, adicionalmente de pagos por la incorporación en plantas y equipos en MUS\$7.429. Adicionalmente, destaca pagos para adquirir activos intangibles por MUS\$1.700, partida que incluye la incorporación de una concesión de agua mar en la región de Aysén.

El flujo negativo de MUS\$15.949 originado en actividades de financiamiento, se explica principalmente por los pagos realizados por préstamos a entidades relacionadas por MUS\$15.552.

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 2019 por MUS\$19.650, arroja un saldo final de efectivo y equivalentes al efectivo al 30 de septiembre de 2019 de MUS\$10.460.

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:

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.

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.

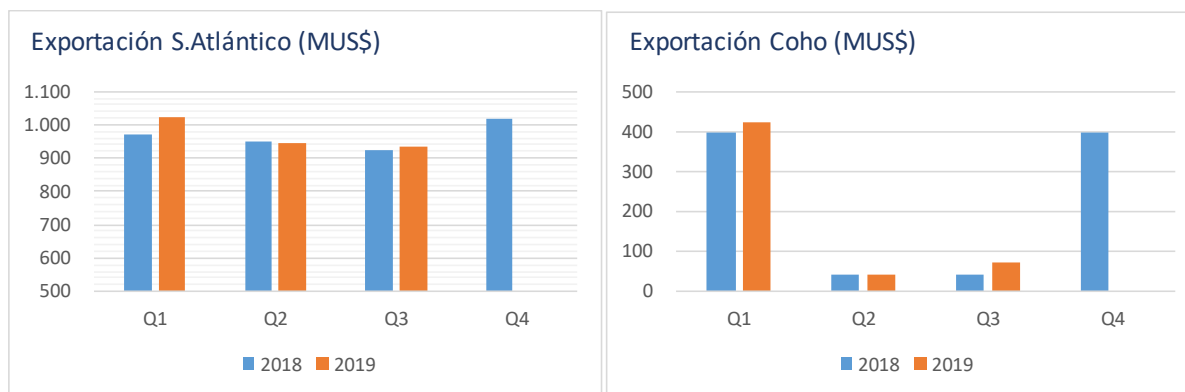
5. ANÁLISIS DE LAS PRINCIPALES VARIACIONES EN EL MERCADO, EN LA COMPETENCIA Y EN LA PARTICIPACIÓN RELATIVA

Industria del Salmón

A nivel acumulado, las exportaciones chilenas de salmón y trucha alcanzaron un total de US\$1.131 millones durante el 3T 2019, lo que representa un alza de un 8% respecto al 3T 2018. Respecto al volumen de productos exportados el crecimiento es de un 16%. A nivel acumulado a septiembre de 2019 las exportaciones son de US\$3.821 millones, sobre los US\$3.661 millones registradas a septiembre de 2018.

Respecto de los retornos de las exportaciones chilenas por especie durante el 3T 2019, éstos fueron liderados por el salmón Atlántico con un 82%; seguido por la trucha con un 11% y el salmón coho con un 6%.

En lo que se refiere a mercados de destino, en términos de valor Estados Unidos fue el principal destino a septiembre de 2019 con el 38% de las ventas seguido por Japón con un 19%. A continuación, se ubicó América Latina con un 17%, Asia (sin Japón) con un 14%, otros países con un 8% y finalmente la Unión Europea con un 4%.



Fuente. Infotrade

En términos precios de exportación, en el 3T 2019 el salmón Atlántico mostró una disminución de un 9% respecto al 2T 2019 y una caída de un 7% en comparación con el 3T 2018.

Acerca de la evolución de precios en los principales mercados, durante el 3T 2019 el precio promedio del filete de salmón Atlántico fresco en EE.UU. disminuyó en un 7% con respecto al 2T 2019 y en un

5% respecto del 3T 2018, llegando a fines de septiembre a niveles de USD/LB 4,68 para Trim C 2-4 lbs. puesto en Miami.

En Noruega, el precio promedio del 3T 2019 fue de NOK/Kg 50,98 lo que representa una caída de un 20% con el precio promedio mostrando el 2T 2019 y una disminución de un 8% respecto del 3T 2018 (*Fish Pool Index* para salmón Atlántico Entero 3-6 kg en Oslo).

Industria Harina y Aceite de pescado

Respecto al precio de los subproductos, en cuanto a la Harina de Pescado, el cierre de la Harina de Pescado Super Prime de Chile fue de US\$1.300/ton (*Fishmeal and Fish Oil Organization*), un 19% bajo el precio de cierre del 2T 2019.

Respecto al aceite de pescado del sur de Chile al cierre del 3T 2019 fue de US\$1.600/ton, en línea con los precios del 2T 2019.

Industria del Ostión

Durante el 3T 2019 se registró una disminución de un 81% en el volumen de exportación chilenas de ostiones del norte congelado alcanzando 60 toneladas versus las 322 toneladas que se registraron en el 2T 2019. A nivel acumulado, al 3T 2019 el volumen exportado disminuyó en un 66% respecto a igual periodo de 2018.

Respecto al precio FOB promedio, durante el 3T reflejó una baja desde 10,99 USD/kg a 10,54 USD/kg, promediando en 2019 un precio de 11,36 USD/Kg un 14% menor al 3T 2018.

Las exportaciones se concentran en España con una cuota de mercado de un 80% al 3T 2019, en línea con el 2018.

En formato de producto, el ostión del norte congelado lidera los envíos con un 81% de las exportaciones y un 9% para fresco.

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 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 salmónica 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 tres y 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 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 infraestructura, con sus respectivos deducibles.

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 septiembre de 2019 y a la fecha de emisión de los Estados Financieros Consolidados, no han ocurrido hechos posteriores significativos que puedan afectar la adecuada presentación y la interpretación de los mismos.

8. INDICES FINANCIEROS

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

INDICADORES FINANCIEROS Y PRODUCTIVOS	sep-19	sep-18	Var%
INDICE DE LIQUIDEZ			
Liquidez corriente (veces)	4,59	2,75	67%
Razón Ácida (veces)	3,30	2,36	40%
INDICE DE ENDEUDAMIENTO			
Razón de endeudamiento (veces)	0,14	0,30	-52%
Razón de endeudamiento corto plazo (veces)	0,14	0,29	-52%
Razón de endeudamiento largo plazo (veces)	0,00	0,01	-44%
Porción deuda corto plazo (%)	0,97	0,98	0%
Porción deuda largo plazo (%)	0,03	0,02	15%
Cobertura Gastos Financieros	17,52	44,58	-61%
INDICES DE ACTIVIDAD			
Total Activos (MUS\$)	360.721	273.736	32%
Total Pasivos (MUS\$)	45.345	62.667	-28%
Total Patrimonio (MUS\$)	315.376	211.069	49%
Rotación de Inventarios	1,06	0,91	17%
Rotación Activos Biológicos e Inventarios	1,07	1,14	-5%
INDICES DE RENTABILIDAD			
Rentabilidad del Patrimonio (%) Sin ifrs	-1,0%	5,5%	-118%
Rentabilidad del Activo (%)	-0,9%	4,2%	-120%
Resultado por acción (US\$/acción)	-0,002	0,008	-127%
N° acciones suscritas y pagadas	2.396.605.065	1.457.779.466	64%
INDICES DE RESULTADOS			
Ingresos de explotación (MUS\$)	173.262	162.039	7%
Costo de Explotación (MUS\$)	-171.318	-129.660	32%
Ajustes Activos Biológicos (MUS\$)	-11.204	4.566	n/a
Margen Bruto (MUS\$) sin FV	1.944	32.379	n/a
Margen Bruto % sin FV	1,1%	20,0%	n/a
Gasto de Adm. y Costo de Distribución	-8.365	-6.988	20%
Gasto de Adm. y Costo de Distribución / Ingresos (%)	4,8%	4,3%	12%
EBIT sin ajuste de FV	-6.421	25.391	n/a
EBITDA sin ajuste de FV	7.728	34.458	n/a
INDICES DE OPERACIÓN			
Cosecha (Tons WFE)	15.481	23.144	-33%

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: $\text{Utilidad Neta} \div \text{total de acciones suscritas y pagadas}$
- 16.- Concesiones en uso: Se consideran concesiones propias y arrendadas a terceros.