

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

CONSOLIDADOS

Al 30 de septiembre de 2018

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

Resumen Ejecutivo

Al cierre de septiembre de 2018 la Compañía presentó ingresos operacionales por MUS\$162.039 alineados con igual periodo del año 2017, donde el nivel de ventas llegó a los US\$162.463. Respecto al Ebitda sin ajuste de *Fair Value* al 30 de septiembre de 2018 fue de MU\$34.458 los que se comparan a los MUS\$39.225 registrados en 2017.

Respecto al tercer trimestre de 2018, presentó ventas por MUS\$47.052, cifra un 4% mayor a lo obtenido en igual periodo del año 2017. A nivel de utilidades en el tercer trimestre de 2018 la Compañía presentó ganancias por MUS\$10.327, esto es MUS\$3.847 inferior al mismo trimestre de 2017.

A septiembre de 2018, Invermar S.A registra utilidades por MUS\$16.134 representando una disminución de un 43% respecto al 2017, esta variación está fuertemente afectada por los eventos de *Bloom de Algas* registrados en el primer trimestre, con un efecto negativo de US\$5,2.

La Compañía presentó un nivel de cosecha WFE (*whole fish equivalent*) de 23.144 toneladas al tercer trimestre de 2018, superior a las 20.298 toneladas del mismo período del año anterior. El volumen vendido totalizó 15.031 toneladas netas de producto final a septiembre de 2018, mientras las ventas a la misma fecha del año 2017 totalizaron 14.618 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 septiembre de 2018.

ANÁLISIS COMPARATIVO Y EXPLICATIVO DE LAS PRINCIPALES VARIACIONES Y TENDENCIAS

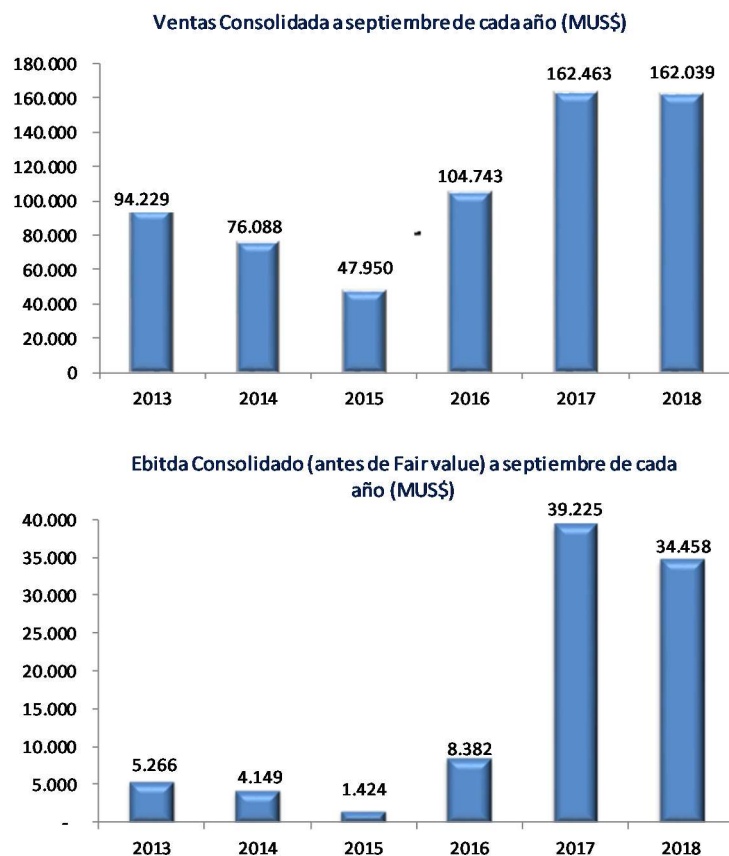
1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO POR SEGMENTOS

	Enero a Septiembre			Enero a Septiembre		
	2018 MUS\$			2017 MUS\$		
Ganancia (Pérdida) de Operaciones	Total	Salmones	Ostiones	Total	Salmones	Ostiones
Ingresos	162.039	151.596	10.443	162.463	158.033	4.430
Costo de Ventas	(129.660)	(123.009)	(6.651)	(124.699)	(122.239)	(2.460)
Ganancia bruta antes de Fair Value	32.379	28.587	3.792	37.764	35.794	1.970
(Cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos cosechados y vendidos	(23.290)	(20.282)	(3.008)	(18.418)	(18.003)	(415)
(Cargo) abono a resultados por ajuste Fair Value de activos biológicos de ejercicio	27.856	24.451	3.405	24.452	20.858	3.594
Margen bruto.	36.945	32.756	4.189	43.798	38.649	5.149
Costos de Distribución	(2.071)	(1.898)	(173)	(2.011)	(1.888)	(123)
Gastos de Administración	(4.917)	(4.001)	(916)	(3.723)	(3.148)	(575)
Costos Financieros	(773)	(624)	(149)	(872)	(694)	(178)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	-	-	-	15	15	-
Diferencias de cambio	1.012	953	59	(633)	(619)	(14)
Otras Ganancias (Pérdidas)	(5.474)	(5.502)	28	121	149	(28)
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	24.722	21.684	3.038	36.695	32.464	4.231
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	(8.588)	(8.073)	(515)	(8.295)	(8.282)	(13)
Ganancia (Pérdida) por Segmento	16.134	13.611	2.523	28.400	24.182	4.218
Gasto por Depreciación	9.067	7.373	1.694	7.195	6.251	944
EBITDA (antes de Fair Value)	34.458	30.061	4.397	39.225	37.009	2.216

Las ventas acumuladas consolidadas al 30 de septiembre de 2018 alcanzaron los MUS\$162.039 alineadas con los ingresos obtenidos en igual periodo del año anterior, donde se obtuvieron MUS\$162.463. Destacando un incremento en el segmento ostiones, con ventas por MUS\$10.443 las que se comparan con los MUS\$4.430 obtenidos en igual periodo de 2017.

El margen de ganancia bruta antes de Fair Value a septiembre de 2018 es de MUS\$32.379, donde el segmento salmones contribuye con MUS\$28.587 y el segmento ostiones con MUS\$3.792.

Los principales productos del volumen comercializado por Invermar S.A. son salmón Atlántico y salmón coho. Mientras al tercer trimestre de 2017 las ventas de salmón Atlántico representaron el 89% del volumen vendido, en igual periodo del 2018 esta especie ocupaba un 93% del mix de ventas de salmones; seguido por el salmón coho con un 7%, equivalentes a 13.981 y 1.050 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 septiembre de 2018 la compañía ha devengado en el segmento salmones una utilidad de MUS\$24.451, comparado con una ganancia de MUS\$20.858 al mismo periodo de 2017. En el caso

del segmento ostiones, el ajuste positivo por IFRS ha sido de MUS\$3.405, en comparación con una utilidad de MUS\$3.594 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 2018, la Compañía ha reconocido en el segmento salmones, una pérdida de MUS\$20.282, comparada con una pérdida de MUS\$18.003 del mismo período del 2017.

El efecto neto entre el ajuste asociado a la biomasa existente y la porción sobre la biomasa cosechada y vendida, descritos anteriormente, representa el efecto total en los estados de resultados del *Fair Value*. En ese sentido, el efecto neto entre ambas cuentas significó una utilidad al cierre de septiembre de 2018 de MUS\$4.566 comparado con una utilidad de MUS\$6.034 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-sep-18	30-sep-17
Salmones	FV Cosechado y vendido	(20.282)	(18.003)
	FV Ejercicio	24.451	20.858
Total Salmones		4.169	2.855
Ostiones	FV Cosechado y vendido	(3.008)	(415)
	FV Ejercicio	3.405	3.594
Total Ostiones		397	3.179
Total		4.566	6.034

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 para el segmento salmones, al tercer trimestre de 2018.

Factor	Variación	Efecto Fair Value
	%	al tercer trim 2018 (MUS\$)
Precios	+1,0%	+ 804
Tasa de Descuento	-1,0%	+ 110
Biomasa	+1,0%	+ 607
Precio del Alimento	-1,0%	+ 51

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

Salmónidos

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

	1er Trim	2do Trim	3er Trim	4to Trim	2017	1er Trim	2do Trim	3er Trim	2018
Ventas por Producto FOB (MUS\$)									
ATLANTICO	54.421	44.425	40.880	38.943	178.669	51.876	43.138	40.869	135.882
COHO	6.237	3.992	554	11.387	22.170	7.254	511	43	7.808
TOTAL VENTAS FOB (MUS\$)	60.659	48.417	41.434	50.330	200.840	59.129	43.649	40.912	143.690
Ventas por Producto (Ton neta)									
ATLANTICO	4.866	4.038	4.103	4.154	17.161	5.909	3.791	4.281	13.981
COHO	930	592	88	1.762	3.373	985	58	7	1.050
TOTAL VENTAS POR PRODUCTO	5.797	4.630	4.191	5.916	20.534	6.894	3.849	4.288	15.031
Precio de Venta Promedio FOB (US\$/kg)									
ATLANTICO	11,18	11,00	9,96	9,37	10,41	8,78	11,38	9,55	9,72
COHO	6,70	6,74	6,30	6,46	6,57	7,36	8,80	6,11	7,43
Costo Promedio de Venta US\$									
ATLANTICO	42.222	33.808	29.719	27.707	133.457	40.788	34.981	33.126	108.896
COHO	5.017	3.275	486	7.675	16.453	5.280	298	38	5.616
Total costo promedio de venta	47.239	37.083	30.205	35.383	149.910	46.069	35.279	33.164	114.512
Costo Promedio de Venta (US\$/kg)									
ATLANTICO	8,68	8,37	7,24	6,67	7,78	6,90	9,23	7,74	7,79
COHO	5,39	5,53	5,52	4,36	4,88	5,36	5,12	5,43	5,35
Margen de Venta FOB (USD)									
ATLANTICO	12.199	10.617	11.161	11.236	45.212	11.087	8.157	7.742	26.987
COHO	1.220	717	68	3.712	5.718	1.974	214	5	2.192
OTROS INGRESOS (COSTOS)	179	-497	129	-311	-500	576	-193	-975	-592
TOTAL MARGEN BRUTO (MUS\$)	13.598	10.837	11.358	14.636	50.430	13.637	8.177	6.772	28.587
GASTOS ADM y COSTOS DE DIST (SALMÓN)	1.661	1.785	1.590	3.147	8.183	1.903	1.915	2.080	5.898
RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)	11.937	9.052	9.768	11.489	42.247	11.734	6.263	4.692	22.689
EBITDA (MUS\$)	13.998	11.099	11.911	13.762	50.771	14.083	8.798	7.181	30.062
EBITDA x KILO NETO VENDIDO (USD/kilo)	2,41	2,40	2,84	2,33	2,47	2,04	2,29	1,67	2,00
EBITDA x KILO COSECHADO (USD/kilo WFE)	1,62	1,74	2,24	1,39	1,68	1,39	1,50	1,00	1,30

En relación a las toneladas cosechadas WFE al tercer trimestre de 2018 se cosecharon 22.300 ton WFE de salmón Atlántico y 844 ton WFE de salmón coho, totalizando 23.144 ton WFE, las que se comparan con una cosecha de 20.298 ton WFE en el mismo periodo de 2017 (18.823 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*, a septiembre de 2018 presenta una utilidad de MUS\$22.689, lo que representa una disminución de un 26% con los MUS\$30.758 del mismo periodo del año anterior.

El precio promedio del tercer trimestre de 2018 para el salmón Atlántico es de US\$9,55 por kilo neto, frente a los US\$11,38 por kilo del segundo trimestre del año. Con respecto al mix de producto acumulados, destaca con una participación de 47% en los ingresos la venta de porciones y 22% HON Fresco, durante el año 2018.

Al tercer trimestre de 2018, 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 América Latina (25%), posteriormente la Unión Europea (12%) y Otros (9%).

Para el caso del salmón coho, las ventas se concentraron en Japón (54%) y luego Otros (25%).

En tanto, la venta de ostiones se concentró en la Unión Europea (86%) y comercialización nacional (14%).

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

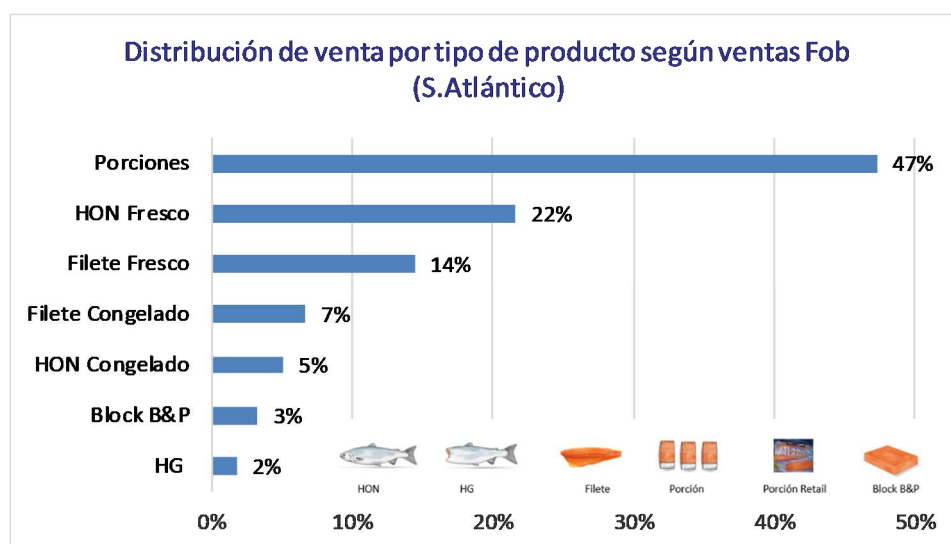
Enero - Septiembre 2018 (MUS\$)

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

Enero - Septiembre 2017 (MUS\$)

ESPECIE	EE.UU.	Union Europea	América Latina	Asia sin japon	Japón	Otros	Nacional	TOTAL
Salmón Atlántico	71.430	17.117	31.198	12.495	1.822	8.256	3.090	145.409
Salmón Coho	407	149	1.087	2.719	6.475	262	0	11.098
Ostiones	-	2.969	-	-	-	-	1.307	4.276
Otros	-	-	-	-	-	-	1.679	1.679

A septiembre de 2018, el mix de productos para las ventas de salmón Atlántico fue: 47% porciones congeladas, 22% HON fresco, 14% 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 septiembre de 2018, la filial Invertec Ostimar S.A. generó ingresos por MUS\$10.443, lo que representa un incremento de 2,3 veces respecto a los ingresos del mismo periodo de 2017, donde se registran ventas por MUS\$4.430. Con respecto al volumen comercializado, se incrementó en igual periodo en 2,3 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\$6.651 a septiembre de 2018. La filial obtuvo un Ebita antes de *Fair Value* de MUS\$4.397.

Gastos de Administración y Costos de Distribución

Al 30 de septiembre de 2018, los Gastos de Administración consolidados totalizaron MUS\$4.917, incrementándose en 32% respecto del mismo periodo del año anterior, asociado principalmente a los aumentos en Patentes - Contribuciones y otros gastos.

GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS	ACUMULADO (MUS\$)		VARIACION	
	sep-18	sep-17	MUS\$	Var%
Remuneraciones y Gastos del Personal	1.636	1.493	143	10%
Honorarios y Asesorías	266	127	139	109%
Dietas Directorio	112	106	5	5%
Gastos Legales	108	84	24	29%
Arriendos y Gastos Comunes	165	138	27	20%
Ferías y Gastos Viaje	254	246	8	3%
Depreciación	44	16	29	181%
Patentes y Contribuciones	903	605	298	49%
Otros	514	333	181	54%
TOTAL SALMONES	4.001	3.148	853	27%
Ostimar	916	575	341	59%
TOTAL CONSOLIDADO	4.917	3.723	1.194	32%

En tanto, los Costos de Distribución consolidados alcanzaron los MUS\$2.071, 3% superior al mismo periodo del año anterior, destacando una disminución de MUS\$226 en los gastos de mantención de cámara de frigoríficos externos concentrados principalmente en el primer trimestre del año y un aumento en los gastos de exportación en MUS\$275.

COSTOS DE DISTRIBUCION	ACUMULADO (MUS\$)		VARIACION	
	sep-18	sep-17	MUS\$	Var%
Mantencion en camara planta	519	744	(226)	-30%
Gastos de Exportacion	1.112	837	275	33%
Otros Gastos de Venta	193	248	(54)	-22%
Gastos de Marketing	74	60	13	22%
TOTAL SALMONES	1.898	1.889	9	0%
Ostimar	173	123	50	41%
TOTAL CONSOLIDADO	2.071	2.012	59	3%

Gastos Financieros, Diferencias de Cambio, Otras Ganancias y Pérdidas

En relación a los Gastos Financieros a septiembre de 2018, éstos alcanzaron los MUS\$773, representando una disminución respecto de los MUS\$872 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\$1.012, principalmente por la apreciación del dólar frente al peso durante el tercer trimestre de 2018, afectando principalmente los pasivos de acreedores comerciales en pesos de la Compañía.

A septiembre de 2018, el rubro de Otras Ganancias y Pérdidas registra una pérdida por MMUS\$5.474 en comparación con la utilidad de MUS\$121 del mismo periodo del 2017. Esta pérdida se debe principalmente al efecto del siniestro de Bloom de Algas que afectó la compañía durante el primer trimestre de 2018.

2. ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADO

RESUMEN BALANCE CONSOLIDADO	al 30 de sep-18 MUS\$	al 31 de dic-17 MUS\$	VARIACION	
			MUS\$	Var%
Activos				
Efectivo y equivalentes al efectivo	7.620	4.492	3.128	70%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	18.205	25.231	(7.026)	-28%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	219	1.503	(1.284)	-85%
Inventarios	24.210	23.271	939	4%
Activos biológicos, corrientes	108.000	102.948	5.052	5%
Otros activos, corrientes	10.137	7.874	2.263	29%
Activos corrientes totales	168.391	165.319	3.072	2%
Propiedades, planta y equipo, neto	68.446	60.882	7.564	12%
Activos biológicos, no corrientes	10.521	8.894	1.627	18%
Activos por Impuestos diferidos	8.123	16.478	(8.355)	-51%
Intangibles y otros activos no corrientes	18.253	18.702	(449)	-2%
Activos no corrientes totales	105.343	104.956	387	0%
Total Activos	273.734	270.275	3.459	1%
Pasivos				
Otros pasivos financieros, corrientes	684	947	(263)	-28%
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	36.198	43.440	(7.242)	-17%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	23.121	27.123	(4.002)	-15%
Otros pasivos corrientes	1.125	2.050	(925)	-45%
Pasivos corrientes totales	61.128	73.560	(12.432)	-17%
Otros pasivos financieros, no corrientes	1.539	1.787	(248)	-14%
Pasivos no corrientes totales	1.539	1.787	(248)	-14%
Total Pasivos	62.667	75.347	(12.680)	-17%
Total Patrimonio	211.067	194.928	16.139	8%
Total Pasivo más Patrimonio	273.734	270.275	3.459	1%

Al 30 de septiembre de 2018, los activos totales consolidados alcanzaron los MUS\$273.734, lo que constituye un aumento de MUS\$3.459 respecto a los MUS\$ 270.275 de diciembre de 2017. Mientras, los pasivos totales disminuyeron en MUS\$12.680 entre el cierre de 2017 y el cierre del tercer trimestre de 2018.

Las principales variaciones se registraron en los siguientes rubros:

Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar:

Disminución de MUS\$7.026 con respecto al cierre de 2017, explicada por una disminución de las ventas en el tercer trimestre de 2018.

Inventarios:

Al 30 de septiembre de 2018 los inventarios alcanzaron MUS\$24.210, lo que representa un aumento de un 4% respecto de los MUS\$23.271 al cierre de 2017.

En el segmento Salmones, el inventario de producto terminado corresponde a MUS\$16.669 a septiembre de 2018. De estas 8 toneladas corresponden a productos de salmón coho (75% HG). Mientras que el inventario de productos terminados de salmón Atlántico fue de 1.765 toneladas: 50% porciones, 20% block, 19% HON y 11% filete y otros productos.

En tanto, el inventario de productos terminados de ostiones alcanzó los MUS\$4.441, similar a los MUS\$4.187 de diciembre de 2017.

Finalmente, el inventario de alimento para salmónidos alcanzó a septiembre de 2018 un total de MUS\$1.703, los que se comparan con los MUS\$2.028 de diciembre de 2017.

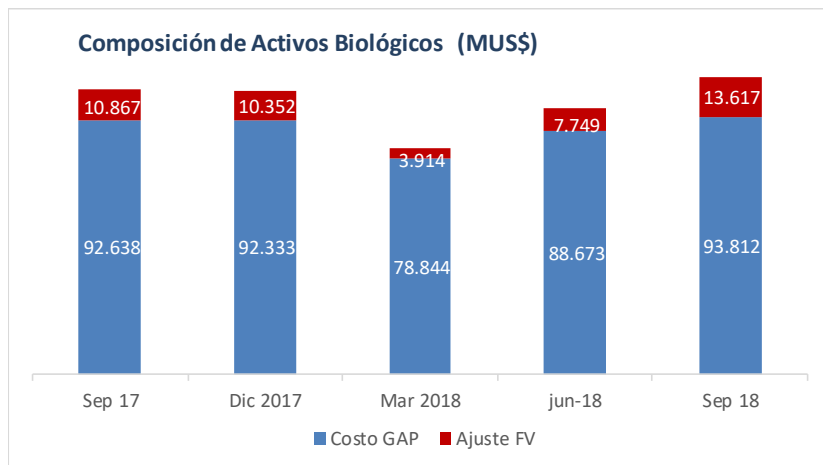
Activos Biológicos:

Se registró un aumento de los activos biológicos de MUS\$6.724 en relación a diciembre de 2017, al incrementarse los activos biológicos corrientes en MUS\$5.052 y los no corrientes en MUS\$1.627.

En el segmento salmón, el incremento es de MUS\$4.744 al alcanzar un saldo total de MUS\$107.429 a septiembre de 2018, manteniendo un stock de 19,3 mil toneladas biomasa (18,7 mil toneladas de biomasa en dic-17).

Los activos biológicos del segmento ostiones totaliza MUS\$11.092 los que se comparan con los MUS\$9.157 del cierre de 2017.

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



Propiedades, planta y equipos:

Se registró un incremento en propiedades, planta y equipos de MUS\$7.564 respecto del cierre de 2017 destacándose adiciones por MUS\$16.682 y depreciación por MUS\$9.067.

Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar:

Desde el cierre del año 2017, se registra una disminución en MUS\$7.242 explicado principalmente por una baja en las operaciones productivas en el tercer 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\$22.594 en el periodo enero a septiembre de 2018, lo que representa una variación negativa de MUS\$14.931 con respecto a igual periodo del año anterior. Esto se explica principalmente por un incremento de MUS\$14.446 en pago a proveedores.

El flujo neto negativo por actividades de inversión de MUS\$16.244 a septiembre de 2018 se explica, por la incorporación en plantas y equipos en MUS\$16.193.

En el mismo periodo de 2017, el flujo relacionadas por actividades de inversión fue de MUS\$11.659 explicados por importes recibidos por desapropiación de otros activos financieros por MU\$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\$14.830.

El flujo negativo de MUS\$1.267 originado en actividades de financiamiento, se comparan con los MUS\$29.283 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 septiembre de 2018 de MUS\$7.620.

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.

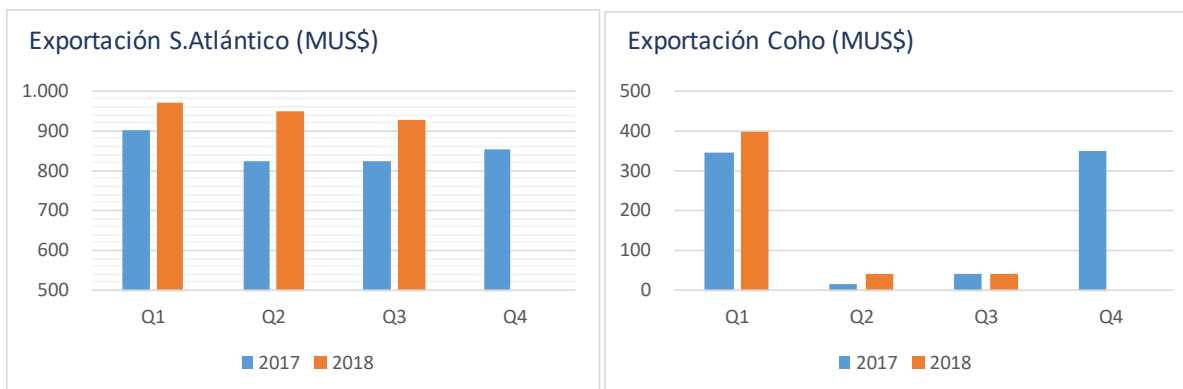
El valor razonable se determina a partir de la evidencia basada en el mercado que ofrezca la tasación, realizada habitualmente por expertos independientes con competencias laborales.

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 julio y septiembre 2018, las exportaciones chilenas de salmón y trucha alcanzaron un total de US\$1.050 millones, un 10% mayor al tercer trimestre del año anterior. Este aumento se debe principalmente al mayor volumen en los envíos, llegando a 122 mil toneladas netas de producto, es decir, un aumento de un 13%. El salmón atlántico mostró un aumento en su valor de un 13% y un aumento en toneladas exportadas de un 14%. Las exportaciones de salmón coho aumentaron 1% en su valor y -1% en su tonelaje. A su vez, las exportaciones de trucha disminuyeron un -2% en su valor y un aumento de un 13% en el tonelaje exportado.



Fuente. Infotrade

Respecto de la participación de los mercados de destino en cuanto al valor total de las exportaciones del tercer trimestre 2018, EEUU fue el destino principal con un 40% de las ventas seguido por América Latina con un 19%. A continuación, se ubicó Asia sin Japón con un 14%, Otros con un 12%, Japón con un 11%, y finalmente la UE con un 4%.

En cuanto a los retornos de las exportaciones chilenas por especie para este tercer trimestre, éstos fueron liderados por el salmón atlántico con un 88%. A continuación, se ubicaron la trucha con un 8% y el salmón coho con un 4%.

En términos de mercado, los precios promedio de exportación observados en el período julio-septiembre en comparación con el tercer trimestre del 2017, mostraron la misma tendencia en el atlántico y en la trucha, disminuyendo en un 1% y un 14% respectivamente. Mientras el coho aumento en un 2%.

En cuanto a la evolución de precios en los principales mercados, durante este tercer trimestre el precio promedio del filete de salmón Atlántico fresco en EEUU tuvo una disminución del 12% respecto al segundo trimestre del año y un aumento de un 6% respecto al tercer trimestre del 2017, llegando a fines de septiembre a niveles de USD/LB 4.98 para Trim C 2-4 lbs. puesto en Miami.

En Noruega, el precio promedio del tercer trimestre del 2018 fue de NOK/Kg 55.54 mostrando una disminución del 2.4% respecto al tercer trimestre del 2017 y también una disminución de un 20% respecto del segundo trimestre del 2018 (Fish Pool Index para salmón Atlántico Entero 3-6 kg en Oslo).

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 septiembre de 2018, la Compañía mantiene su deuda financiera de MUS\$21.179 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 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 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.

8. INDICES FINANCIEROS

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

INDICADORES FINANCIEROS Y PRODUCTIVOS	sep-18	sep-17	Var%
INDICE DE LIQUIDEZ			
Liquidez corriente (veces)	2,75	2,45	12%
Razón Ácida (veces)	2,36	2,22	6%
INDICE DE ENDEUDAMIENTO			
Razón de endeudamiento (veces)	0,30	0,34	-12%
Razón de endeudamiento corto plazo (veces)	0,29	0,33	-12%
Razón de endeudamiento largo plazo (veces)	0,01	0,01	-23%
Porción deuda corto plazo (%)	0,98	0,97	0%
Porción deuda largo plazo (%)	0,02	0,03	-13%
Cobertura Gastos Financieros	44,58	44,98	-1%
INDICES DE ACTIVIDAD			
Total Activos (MUS\$)	273.736	251.419	9%
Total Pasivos (MUS\$)	62.667	63.559	-1%
Total Patrimonio (MUS\$)	211.069	187.860	12%
Rotación de Inventarios	0,91	0,97	-7%
Rotación Activos Biológicos e Inventarios	1,14	1,27	-11%
INDICES DE RENTABILIDAD			
Rentabilidad del Patrimonio (%) Sin ajuste de FV	5,5%	11,9%	-54%
Rentabilidad del Activo (%)	4,2%	8,9%	-52%
Resultado por acción (US\$/acción)	0,008	0,015	-48%
N° acciones suscritas y pagadas	1.457.779.466	1.457.779.466	0%
INDICES DE RESULTADOS			
Ingresos de explotación (MUS\$)	162.039	162.463	0%
Costo de Explotación (MUS\$)	-129.660	-124.699	4%
Ajustes FV Activos Biológicos (MUS\$)	4.566	6.034	n/a
Margen Bruto (MUS\$) sin ajuste de FV	32.379	37.764	n/a
Margen Bruto % sin ajuste de FV	20,0%	23,2%	n/a
Gasto de Adm. y Costo de Distribución	-6.988	-5.734	22%
Gasto de Adm. y Costo de Distribución / Ingresos (%)	4,3%	3,5%	22%
EBIT sin ajuste de FV	25.391	32.030	n/a
EBITDA sin ajuste de FV	34.458	39.225	n/a
INDICES DE OPERACIÓN			
Cosecha (Tons WFE)	23.144	20.298	14%
Concesiones en uso	10	11	-9%

Fórmulas:

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