INVERMAR

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

CONSOLIDADOS

Al 30 de junio de 2019

(Valores expresados en miles de dólares – MUS$)

Resumen Ejecutivo

Al cierre del 2T 2019 la Compañía presentó ingresos operacionales por MUS$127.712 superiores en un 11% respecto con igual periodo del año 2018, donde el nivel de ventas llegó a los US$114.987. Por su parte el Ebitda sin ajuste de Fair Value fue de MU$7.618 los que se comparan a los MUS$26.030 registrados a junio de 2018.

A junio de 2019, Invermar S.A registra pérdidas por MUS$12.197 las que se comparan con las utilidades de MUS$5.807 registradas en igual periodo del año 2018. Las pérdidas del primer semestre 2019 se ven principalmente afectadas por un ajuste de Fair Value de menos MUS$11.829 y un incremento en los costos de venta en el segmento salmones.

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 salmones 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 12.303 toneladas en el primer semestre 2019, comparadas a las 15.981 toneladas del mismo período del año anterior. Adicionalmente incorporando ventas de harina de pescado por 7.405 toneladas y ventas de aceite de pescado por 7.603 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 junio de 2019.

INVERMAR

ANÁLISIS COMPARATIVO Y EXPLICATIVO DE LAS PRINCIPALES VARIACIONES Y TENDENCIAS

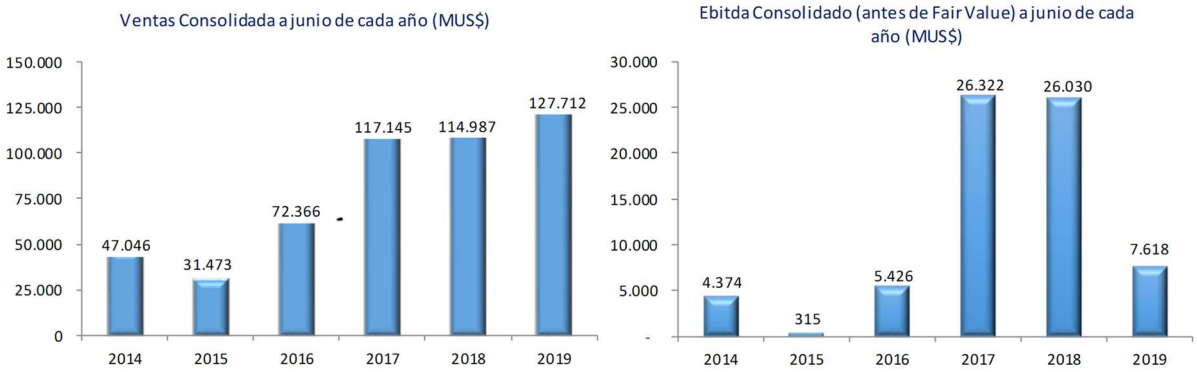
1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO POR SEGMENTOS 1T 2019

	A jun 2019 MUS$				A jun 2018 MUS$		
Ganancia (Pérdida) de Operaciones	**Total**	**Salmones**	**Ostiones**	**Servicios**	**Total**	**Salmones**	**Ostiones**
Ingresos	127.712	112.568	3.013	12.131	114.987	108.126	6.861
Costo de Ventas	(123.577)	(107.181)	(5.592)	(10.804)	(90.529)	(86.311)	(4.218)
Ganancia bruta antes de Fair Value	**4.135**	5.387	(2.579)	1.327	**24.458**	21.815	2.643
(Cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biologícos cosechados y vendidos	(14.378)	(12.621)	(1.757)	-	(16.740)	(14.551)	(2.189)
(Cargo) abono a resultados por ajuste Fair Value de activos biologícos delejercicio	2.549	1.902	647	-	12.498	11.438	1.060
Margen bruto.	**(7.694)**	(5.332)	(3.689)	1.327	**20.216**	18.702	1.514
Costos de Distribución	(1.572)	(1.510)	(62)	-	(1.483)	(1.350)	(133)
Gastos de Administración	(4.288)	(3.499)	(656)	(133)	(2.943)	(2.468)	(475)
Costos Financieros	(322)	(219)	(91)	(12)	(481)	(381)	(100)
Diferencias de cambio	(163)	(90)	(53)	(20)	690	668	22
Otras Ganancias (Pérdidas)	630	537	(213)	306	(5.430)	(5.435)	5
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	**(13.409)**	(10.113)	(4.764)	1.468	**10.569**	9.736	833
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	1.212	1.207	979	(974)	(4.762)	(4.302)	(460)
Ganancia (Pérdida) por Segmento	**(12.197)**	**(8.906)**	**(3.785)**	**494**	**5.807**	**5.434**	**373**
Gasto por Depreciación	**9.343**	**6.409**	**1.162**	**1.772**	**5.998**	**4.884**	**1.114**
EBITDA (sin fair value)	**7.618**	**6.787**	**(2.135)**	**2.966**	**26.030**	**22.881**	**3.149**

Las ventas acumuladas consolidadas al 30 de junio de 2019 alcanzaron los MUS$127.712 representando un aumento de un 11% 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 8.532 toneladas de producto final (sin considerar ventas de subproductos; harinas y aceites) a junio de 2019, por debajo de las 10.743 toneladas vendidas al mismo período del 2018.

Los principales productos del volumen comercializado por Invermar S.A. son salmón Atlántico y salmón coho. Mientras al cierre del 2T 2018 las ventas de salmón Atlántico representaron el 90% del volumen vendido, al primer semestre de 2019 esta especie ocupaba un 94% del mix de ventas de salmones; seguido por el salmón coho con un 6%, equivalentes a 7.987 y 545 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 junio de 2019 la compañía ha devengado en el segmento salmones una utilidad de MUS$1.902, comparado con una ganancia de MUS$11.438 al mismo periodo de 2018. En el caso del segmento ostiones, el ajuste positivo por IFRS ha sido de MUS$647, en comparación con una utilidad de MUS$1.060 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 2019, la Compañía ha reconocido en el segmento salmones, una pérdida de MUS$12.621, comparada con una pérdida de MUS$14.551 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 junio de 2019 de MUS$10.719 comparado con una pérdida de MUS$3.113 registrada en el segmento salmones 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 jun-19	a jun-18
Salmones	FV Cosechado y vendido	(12.621)	(14.551)
	FV Ejercicio	1.902	11.438
Total Salmones		**(10.719)**	**(3.113)**
Ostiones	FV Cosechado y vendido	(1.757)	(2.189)
	FV Ejercicio	647	1.060
Total Ostiones		**(1.110)**	**(1.129)**
Total		**(11.829)**	**(4.242)**

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 2T 2019.

Factor	Variación %	Efecto Fair Value en 2T 2019 (MUS$)
Precios	+1,0%	+ 146
Tasa de Descuento	-1,0%	+ 15
Biomasa	+1,0%	+ 31
Precio del Alimento	-1,0%	+ 6

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	2019
Ventas por Producto FOB (MUS$)								
ATLANTICO	51.876	43.138	40.869	50.828	186.710	48.898	30.499	79.397
COHO	7.254	511	43	9.652	17.460	3.587	0	3.587
TOTAL VENTAS FOB (MUS$)	**59.129**	**43.649**	**40.912**	**60.480**	**204.170**	**52.485**	**30.499**	**82.983**
Ventas por Producto (Ton neta)								
ATLANTICO	5.909	3.791	4.281	5.184	19.165	5.092	2.895	7.987
COHO	985	58	7	1.405	2.455	545	0	545
TOTAL VENTAS POR PRODUCTO	**6.894**	**3.849**	**4.288**	**6.589**	**21.620**	**5.637**	**2.895**	**8.532**
Precio de Venta Promedio FOB (US$/kg)								
ATLANTICO	8,78	11,38	9,55	9,80	9,74	9,60	10,53	9,94
COHO	7,36	8,80	6,11	6,87	7,11	6,58	0,00	6,58
Costo Promedio de Venta US$								
ATLANTICO	40.788	34.981	33.126	38.489	147.385	42.034	32.556	74.591
COHO	5.280	298	38	7.305	12.921	2.953	0	2.953
Total costo promedio de venta	**46.069**	**35.279**	**33.164**	**45.794**	**160.306**	**44.988**	**32.556**	**77.544**
Costo Promedio de Venta (US$/kg)								
ATLANTICO	6,90	9,23	7,74	7,42	7,69	8,25	11,25	9,34
COHO	5,36	5,12	5,43	5,20	5,26	5,42		5,42
Margen de Venta FOB (USD)								
ATLANTICO	11.087	8.157	7.742	12.339	39.325	6.863	-2.058	4.806
COHO	1.974	214	5	2.347	4.539	633		633
SUBPRODUCTOS (HARINA - ACEITE)	0	0	0	0	0	984	2.584	3.568
OTROS INGRESOS (COSTOS) / EFECTO CONSOLIDACIÓN	576	-193	-975	177	-415	242	-3.861	-3.619
TOTAL MARGEN BRUTO (MUS$)	13.637	8.177	6.772	14.862	43.449	8.722	-3.335	5.387
GASTOS ADM y COSTOS DE DIST	1.903	1.915	2.080	3.346	9.244	2.672	2.337	5.009
RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)	11.734	6.263	4.692	11.517	34.205	6.050	-5.672	378
DEPRECIACION,	2.349	2.535	2.489	2.791	10.164	3.163	3.246	6.409
EBITDA MUS$	14.083	8.798	7.181	14.308	44.369	9.213	- 2.426	6.787
EBITDA x KILO NETO VENDIDO (USD/kilo)*	2,04	2,29	1,67	2,17	2,05	1,45	-2,04	0,26
EBITDA x KILO COSECHADO (USD/kilo WFE)*	1,39	1,50	1,00	1,37	1,32	1,15	-1,14	0,18

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

En relación a las toneladas cosechadas WFE durante el primer semestre 2019 se cosecharon 12.303 toneladas WFE de salmón Atlántico, las que se comparan con una cosecha de 15.981 toneladas WFE en el mismo periodo de 2018, compuestas por 15.137 de salmón Atlántico y 844 de salmón coho.

En cuanto a la evolución del EBIT antes del efecto de *Fair Value*, al 2T 2019 presenta una utilidad de MUS$378, por debajo de los MUS$17.997 del primer semestre del año. 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 2T 2019 para el salmón Atlántico es de US$10,53 por kilo neto, frente a los US$9,60 por kilo del trimestre anterior. Con respecto al mix de producto, destaca con una participación de 45% en los ingresos la venta de porciones, en el acumulado para 2019.

A junio de 2019, el principal destino de las ventas de la Compañía para el segmento salmón Atlántico fue Estados Unidos (43%), principalmente en formato de porciones congeladas y filete fresco. Le siguió Asia sin Japón (16%), posteriormente América Latina (14%) y Otros (14%).

Para el caso del salmón coho, las ventas se concentraron en Japón (90%).

En tanto, la venta de Ostiones se concentró en la Unión Europea (63%) y comercialización nacional (37%).

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

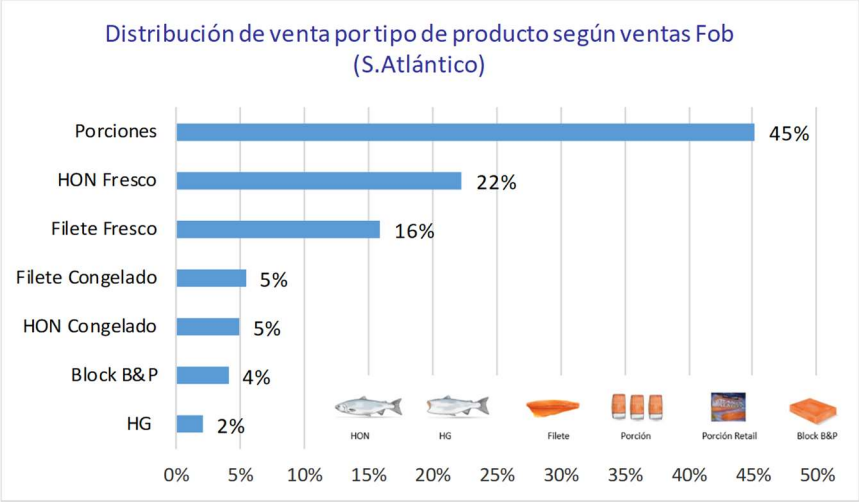
Enero - junio 2019 (MUS$)

ESPECIE	EE.UU.	Union Europea	América Latina	Asia sin japón	Japón	Otros	Nacional	TOTAL
Salmón Atlántico	37.190	6.911	11.857	13.703	-	11.746	4.120	85.526
Salmón Coho	-	-	-	315	3.292	-	67	3.674
Trucha	-	-	-	-	-	-	-	-
Ostiones	-	1.906	6	-	-	-	1.101	3.013
Harina y aceite	12.659	2.788	300	2.093	1.206	-	721	19.765
Serv. wellboat - astillero							12.131	12.131
Otros	-	-	-	-	-	-	3.603	3.603

Enero - junio 2018 (MUS$)

ESPECIE	EE.UU.	Union Europea	América Latina	Asia sin japón	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

A junio de 2019, el mix de productos para las ventas de salmón Atlántico fue: 45% porciones congeladas, 22% HON fresco, 16% de filete fresco, 5% filete congelado, 5% HON congelado, y 4% 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 junio de 2019 las ventas de harina de pescado totalizan 7.405 toneladas, en comparación con las 4.215 toneladas registradas en el primer semestre 2018. Respecto al precio promedio durante el 2019 se registra una disminución de un 10% respecto al primer semestre de 2018.

Las ventas de aceite de pescado a junio 2019 fueron de 7.603 toneladas, cifra menor a las 12.171 del mismo semestre del año anterior. Los precios promedio al 2T 2019 son un 7% menor al 2T 2018.

Los principales destinos de la venta de harina y aceite fue Estados Unidos (64%) y Unión Europea (14%).

Ostiones

A junio de 2019, la filial Invertec Ostimar S.A. generó ingresos por MUS$3.013, un 56% menor al mismo período del 2018 donde las ventas totalizaron MUS$6.861. 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 30% (en base a toneladas equivalente a carne).

En tanto, el costo de ventas del segmento ostiones aumento en 33% sobre el primer semestre 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 63 mil toneladas transportadas, considerando biomasa propia de Invermar como de terceros, en línea con el volumen transportado durante el mismo trimestre del año anterior.

El servicio de astillero durante el 2019 se mantuvieron focalizadas en la construcción de Pontones Alimentadores.

Gastos de Administración y Costos de Distribución

Al 30 de junio de 2019, los Gastos de Administración consolidados totalizaron MUS$4.288, incrementándose en un 45% respecto del mismo periodo del año anterior, asociado principalmente a gastos del personal los cuales se incrementan en MUS$529 y gastos generales los cuales aumentan en MUS$373.

En tanto, los Costos de Distribución consolidados alcanzaron los MUS$1.572, un 6% superior al mismo periodo del año anterior, donde las principales variaciones son un incremento en US$405 en gastos de exportación y una disminución en MUS$217 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 junio 2019, éstos alcanzaron los MUS$322, menor cifra respecto de los MUS$481 del mismo período del año 2018, explicado por la menor deuda con la sociedad controladora Alimento Marinos S.A.

A junio 2019, el rubro de Otras Ganancias y Pérdidas registra una utilidad de MUS$630 en comparación con una pérdida por MUS$5.430, 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 jun-19 MUS$	al 31 de dic-18 MUS$	VARIACIÓN MUS$	VARIACIÓN Var%
Activos				
Efectivo y equivalentes al efectivo	22.407	11.214	11.193	100%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	28.283	25.653	2.630	10%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	3.688	497	3.191	642%
Inventarios	57.396	30.183	27.213	90%
Activos biológicos, corrientes	75.822	95.080	(19.258)	-20%
Otros activos, corrientes	12.150	9.253	2.897	31%
Activos corrientes totales	**199.746**	**171.880**	**27.866**	**16%**
Propiedades, planta y equipo, neto	128.238	67.255	60.983	91%
Activos biológicos, no corrientes	9.716	8.081	1.635	20%
Activos por Impuestos diferidos	0	5.348	(5.348)	-100%
Intangibles y otros activos no corrientes	21.383	19.682	1.701	9%
Activos no corrientes totales	**159.337**	**100.366**	**58.971**	**59%**
Total Activos	**359.083**	**272.246**	**86.837**	**32%**
Pasivos				
Otros pasivos financieros, corrientes	252	490	(238)	-49%
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	34.573	38.771	(4.198)	-11%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	91	19.879	(19.788)	-100%
Otros pasivos corrientes	4.054	2.105	1.949	93%
Pasivos corrientes totales	**38.970**	**61.245**	**(22.275)**	**-36%**
Otros pasivos financieros, no corrientes	1.427	1.539	-112	-7%
Otros pasivos, no corrientes	781	0	781	
Pasivos no corrientes totales	**2.208**	**1.539**	**669**	**43%**
Total Pasivos	**41.178**	**62.784**	**(21.606)**	**-34%**
Total Patrimonio	**317.905**	**209.462**	**108.443**	**52%**
Total Pasivo más Patrimonio	**359.083**	**272.246**	**86.837**	**32%**

Al 30 de junio de 2019, los activos totales consolidados alcanzaron MUS$359.083, lo que constituye un aumento de MUS$86.837 respecto a los MUS$272.246 de diciembre de 2018. Mientras, los pasivos totales disminuyeron en MUS$21.606 entre el cierre del segundo 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:

Efectivo y equivalentes al efectivo:

Aumento de MUS$11.193 con respecto al cierre de 2018, explicado principalmente por el aporte de caja aportado en la fusión por parte de Surmar de MUS$10.089.

Inventarios:

Al 2T 2019 los inventarios alcanzaron MUS$57.396, lo que representa un incremento de 90% respecto de los MUS$30.183 al cierre de 2018.

En el segmento Salmones, el inventario de producto terminado, a junio de 2019, fue 1.432 toneladas de salmón Atlántico (MUS$17.190) y 3 toneladas de Coho (MUS$20), 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$26.019).

En tanto, el inventario de alimento para salmónidos alcanzó al cierre del 2T 2019 un total de MUS$2.920, en comparación a los MUS$1.955 de diciembre de 2018.

Finalmente, el inventario de productos terminados de Ostión alcanzó los MUS$6.873, versus los MUS$7.576 de diciembre de 2018.

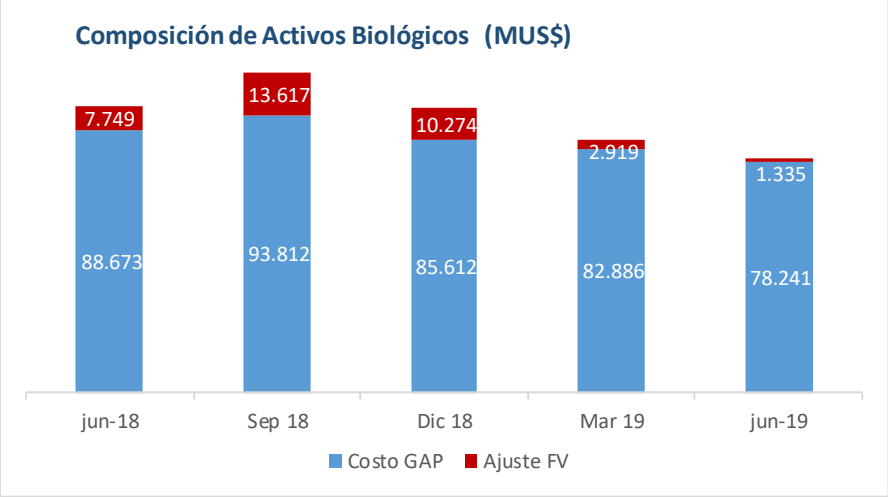
Activos Biológicos:

Se registró una disminución de los activos biológicos de MUS$17.623 en relación a diciembre de 2018, bajando los activos biológicos corrientes en MUS$19.258 y los no corrientes aumentando en MUS$1.635.

En el segmento salmón, la disminución es de MUS$16.310 al alcanzar un saldo total de MUS$79.576 al cierre del 2T 2019, manteniendo un stock de 12,1 mil toneladas biomasa.

Los activos biológicos del segmento ostiones disminuyen al cierre de junio de 2019 en MUS$1.313 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$60.983 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$4.818, depreciación por MUS$9.343.

Cuentas por pagar a entidades relacionadas:

Las cuentas por pagar a entidades relacionadas disminuyeron en MUS$19.788 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$29.110 en el periodo enero a junio de 2019, lo que representa una variación positiva de MUS$8.794 con respecto a igual periodo del año anterior. Esto se explica principalmente por una disminución de MUS$11.599 en menores pagos proveedores.

El flujo neto negativo en otras actividades de la operación fue de MUS$8.444 donde destaca pagos por dividendos por MUS$6.253.

El flujo neto negativo por actividades de inversión de MUS$2.200 a junio 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$4.646. 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$15.975 originado en actividades de financiamiento, se explica principalmente por los pagos realizados por préstamos a entidades relacionadas por MUS$15.580.

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 marzo de 2019 de MUS$22.407.

4. ANÁLISIS DE DIFERENCIAS ENTRE VALOR LIBRO Y VALOR ECONÓMICO O DE MERCADO DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS

Los activos biológicos –que incluyen grupos o familias de ovas, alevines, smolt, peces en engorda en el mar y ostiones– son valuados tanto en el momento de su reconocimiento inicial como con

posterioridad, a su valor justo menos los costos estimados en el punto de venta, excepto cuando el valor razonable no pueda determinarse con fiabilidad, conforme a las definiciones contenidas en NIC 41. Para lo anterior se debe considerar, en primera instancia, la búsqueda de un mercado activo para estos activos biológicos.

Para peces en etapa de agua dulce (ovas, alevines y smolt) y considerando que la sociedad no posee un mercado activo para las existencias de peces vivos en todas sus etapas, y que por lo tanto el valor razonable no puede determinarse con fiabilidad, se ha considerado como valorización para peces en etapa de agua dulce el costo acumulado a la fecha de cierre de cada ejercicio. Criterio que también es utilizado para los activos biológicos representativos del cultivo de ostiones en la etapa de semillas.

Para peces en etapa de agua mar (engorda), el criterio de valorización es el valor justo. A partir del año 2016, la Sociedad ha decidido cambiar la técnica de valorización de valor razonable, desde un enfoque basado en ingresos a un enfoque basado en costos. Ambos enfoques son permitidos por NIIF 13 para la determinación de valor razonable, siendo el cambio de enfoque un cambio de estimación contable, tal como lo precisa la referida NIIF 13 reconociendo así los efectos en resultados del período.

Un enfoque basado en costos resulta ser más estable en el tiempo para la determinación del valor razonable, además de alinearse con el enfoque mayoritariamente utilizado en la industria local.

Para el caso de peces en engorda, durante toda la etapa de agua de mar, se cambia desde un criterio de valorización de valor justo –entendiéndose como valor justo el precio de mercado menos los costos estimados de transformación y venta– a un criterio a partir de un peso donde exista un mercado activo. Esto es a partir de los 4,00 kilos de peso para el salmón Atlántico y 2,50 kilos en el caso de la trucha y salmón coho.

En ambos casos se determina el precio de mercado ajustado de cada grupo en existencia en el mar a la fecha del balance, al cual se le descuentan los costos de cosecha, procesamiento, empaque, distribución y venta. El volumen es ajustado por rendimiento de proceso.

Los ingresos futuros esperados, serán los kilos proyectados de producto terminado multiplicado por los precios de transacciones de ventas realizadas cercanas al cierre de los estados financieros. Cambios en esta variable pueden generar cambios significativos en el resultado del cálculo de valores justos.

A partir de 2016, los peces de menor tamaño son valorizados al costo, los cuales son sometidos al test de valor neto de realización.

A continuación, se presenta un resumen de los criterios de evaluación:

Etapa Proceso	Tipo de Proceso	Valorización
Agua Dulce	Ovas	Costo acumulado directo e indirecto en sus diversas etapas.
Agua Dulce	Alevines	Costo acumulado directo e indirecto en sus diversas etapas.

Agua Dulce	Smolts	Costo acumulado directo e indirecto en sus diversas etapas.
Agua Mar	Salmones y Truchas	Valor justo, de acuerdo con lo siguiente: - 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.

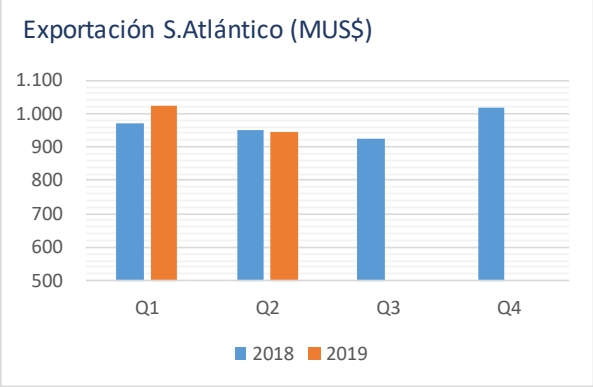
5. ANÁLISIS DE LAS PRINCIPALES VARIACIONES EN EL MERCADO, EN LA COMPETENCIA Y EN LA PARTICIPACIÓN RELATIVA

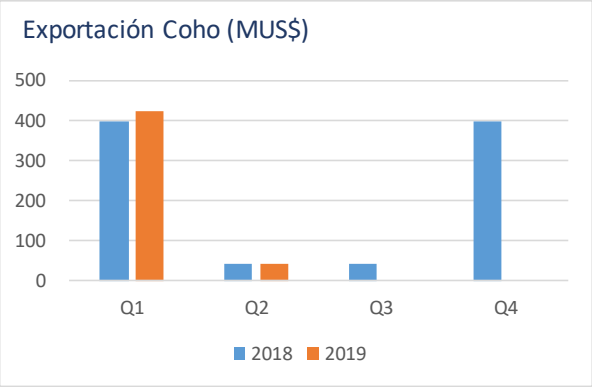
Industria del Salmón

A nivel acumulado, las exportaciones chilenas de salmón y trucha alcanzaron un total de US$1.129 millones durante el 2T 2019, lo que representa un alza de un 1% respecto al 2T 2018. Respecto al volumen de productos exportados el crecimiento es de un 3%. A nivel acumulado a junio de 2019 las exportaciones son de US$2.690 millones, en línea con las US$2.611 millones registradas a junio de 2018.

Respecto de los retornos de las exportaciones chilenas por especie durante el 2T 2019, éstos fueron liderados por el salmón Atlántico con un 84%; seguido por la trucha con un 12% y el salmón coho con un 4%.

En lo que se refiere a mercados de destino, en términos de valor Estados Unidos fue el principal destino a junio de 2019 con el 37% de las ventas seguido por Japón con un 21%. A continuación, se ubicó América Latina con un 1%, Asia (sin Japón) con un 14%, otros países con un 7% y finalmente la Unión Europea con un 3%.





Fuente. Infotrade

En términos precios de exportación, en el 2T 2019 el salmón Atlántico mostró una variación positiva de un 4% respecto al 1T 2019 y una caía de un 2% en comparación con el 2T 2018.

Acerca de la evolución de precios en los principales mercados, durante el 2T 2019 el precio promedio del filete de salmón Atlántico fresco en EE.UU. aumento en un 2% con respecto al 1T 2019 y en un 10% respecto del 2T 2018, llegando a fines de junio a niveles de USD/LB 4,68 para Trim C 2-4 lbs. puesto en Miami.

En Noruega, el precio promedio del 2T 2019 fue de NOK/Kg 63,55 en línea con el precio promedio mostrando el 1T 2019 y una disminución de un 11% respecto del 1T 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$1.600/ton *(Fishmeal anf Fish Oil Organization),* un 3% sobre el precio de cierre del 1T 2019.

Respecto al aceite de pescado del sur de Chile al cierre del 2T 2019 fue de US$1.600/ton, un 7% en sobre el 1T 2019.

Industria del Ostión

Durante el 2T 2019 se registró un aumento de un 27% en el volumen de exportación chilenas de ostiones del norte congelado alcanzando 322 toneladas versus las 254 toneladas que se registraron en el 1T 2019.

Los ingresos del 2T 2019 en comparación del 1T aumentaron en línea con el volumen exportado, alcanzando exportaciones por US$3,6 millones y precio FOB promedio de 10,99 USD/kg, por debajo de los 11,57 USD/Kg del 1T 2018.

Las exportaciones se concentran en España con una cuota de mercado de 100% para el 2T 2019.

En formato de producto, el ostión del norte congelado lidera los envíos con un 97% de las exportaciones y un 3% para fresco. No se presentan exportación de ostión del sur en el trimestre.

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 salmonicultora 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 junio 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	jun-19	jun-18	Var%
INDICE DE LIQUIDEZ			
Liquidez corriente (veces)	5,13	2,53	103%
Razón Ácida (veces)	3,65	2,18	67%
INDICE DE ENDEUDAMIENTO			
Razón de endeudamiento (veces)	0,13	0,31	-59%
Razón de endeudamiento corto plazo (veces)	0,12	0,31	-60%
Razón de endeudamiento largo plazo (veces)	0,01	0,01	-16%
Porción deuda corto plazo (%)	0,95	0,97	-3%
Porción deuda largo plazo %)	0,05	0,03	103%
Cobertura Gastos Financieros	23,66	54,12	-56%
INDICES DE ACTIVIDAD			
Total Activos (MUS$)	359.083	263.803	36%
Total Pasivos (MUS$)	41.178	63.073	-35%
Total Patrimonio (MUS$)	317.905	200.730	58%
Rotación de Inventarios	0,86	0,72	21%
Rotación Activos Biológicos e Inventarios	0,89	0,91	-2%
INDICES DE RENTABILIDAD			
Rentabilidad del Patrimonio (%) Sin ifrs	-0,1%	4,9%	-102%
Rentabilidad del Activo (%)	-0,1%	3,8%	-103%
Resultado por acción (US$/acción)	0,000	0,007	-104%
N° acciones suscritas y pagadas	2.396.605.065	1.457.779.466	64%
INDICES DE RESULTADOS			
Ingresos de explotación (MUS$)	127.712	114.987	11%
Costo de Explotación (MUS$)	-123.577	-90.529	37%
Ajustes Activos Biologicos (MUS$)	-11.829	-4.242	n/a
Margen Bruto (MUS$) sin IFRS	4.135	24.458	n/a
Margen Bruto % sin IFRS	3,2%	21,3%	n/a
Gasto de Adm. y Costo de Distribución	-5.860	-4.426	32%
Gasto de Adm. y Costo de Distribución / Ingresos (%)	4,6%	3,8%	19%
EBIT sin ajuste de FV	-1.725	20.032	n/a
EBITDA sin ajuste de FV	7.618	26.030	n/a
INDICES DE OPERACIÓN			
Cosecha (Tons WFE)	12.303	15.981	-23%
Concesiones en uso	12	13	-8%

Fórmulas:

1.- Liquidez Corriente: Activos corrientes dividido por Pasivos Corrientes

2.- Razón Acida: (Activos Corrientes menos Existencia) dividido por Pasivos Corrientes

3.- Razón de endeudamiento: (Pasivo Corriente más Pasivo no corriente) dividido por Patrimonio Neto

4.- Razón de endeudamiento corto plazo: Pasivos corrientes dividido por Patrimonio Neto

5.- Razón de endeudamiento largo plazo. Pasivos no corrientes, dividido por Patrimonio Neto

6.- Porción deuda de corto plazo: Pasivos corrientes dividido por (Pasivos corrientes más Pasivos no corrientes)

7.- Porción deuda largo plazo: Pasivos no corrientes dividido por (Pasivos corrientes más Pasivos no corrientes)

8.- Cobertura gastos financieros: EBITDA (sin ajuste de Fair Value) dividido por gastos financieros

9.- EBITDA: Margen Bruto menos Gastos de Adm, menos Costo de Distribución más ajustes por Biomasa (NiC41) más depreciación

10.- EBIT: Margen Bruto menos Gastos de Administración, menos Costo de Distribución más ajustes por Biomasa (NiC41)

11.- Rotación de inventarios: Costo de Venta dividido (Inventario más Activos Biológicos)

12.- Rotación de Activos Biológicos e Inventarios: Ingresos de explotación dividido por (Activos Biológicos + Inventarios)

13.- Rentabilidad del patrimonio: Utilidad Neta dividido por Patrimonio neto (sin IFRS)

14.- Rentabilidad del activo: Utilidad Neta dividido por Activos totales

15.- Resultado por acción: Utilidad Neta dividido POR total de acciones suscritas y pagadas

16.- Concesiones en uso: Se consideran concesiones propias y arrendadas a terceros.