INVERMAR

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 31 de Diciembre de 2013

(Valores expresados en miles de dólares – MUS$)

Resumen Ejecutivo

El resultado consolidado al cierre del ejercicio 2013 alcanzó una ganancia de **MUS$7.236** en comparación a una pérdida de **MUS$57.963** registrada el año 2012. Este resultado positivo se explica principalmente por la revalorización de la biomasa por fair value y el alza de precios registrado durante el año, especialmente a partir del segundo trimestre. El EBITDA consolidado sin fair value alcanzó los **MUS$10.686** que se compara con los **MUS$24.903** negativos del año anterior. Analizando solamente el segmento salmón, el EBIT del año 2013 fue de **MUS$626**, pero en el segundo semestre alcanzó los **MUS$6.250** que compensaron el EBIT negativo del primer semestre que fue de **MUS$5.624**. Algo similar sucedió con el EBITDA sin fair value donde el valor alcanzado para el 2013 fue de **MUS$11.749** y que se generó en su totalidad durante el segundo semestre del año, con **MUS$11.804** que contrarrestó los **MUS$56** negativos de la primera mitad del año.

Las ventas acumuladas al mes de diciembre del año 2013, alcanzaron los **US$134 millones**. Esta cifra representa una disminución de 8.4% comparado con igual periodo del 2012, donde para dicho año, el nivel de ventas llegó a los **US$147 millones.**

Este menor nivel de facturación, responde al menor nivel de producción de la compañía, que al 31 de diciembre alcanzó un nivel de cosecha WFE (whole fish equivalent) de 22.118 toneladas, en comparación con las 31.360 toneladas del mismo período del año anterior, esto es, una disminución de 29%.

Ajuste Fair Value (IFRS) Activos Biológicos

La compañía valora su activo biológico (peces vivos en los centros de cultivos de agua mar) al precio de venta vigente al momento de realizar el cálculo de IFRS, menos los costos proyectados de dichos peces al punto de venta, es decir, al momento de su cosecha. Dicho ajuste que se presenta en el Estado de Resultado como una utilidad o pérdida, se elimina completamente (también vía el Estado de Resultado) cuando los peces objeto del ajuste Fair Value son finalmente cosechados y vendidos.

Durante el año 2013 se han realizado ajustes trimestrales positivos en forma consolidada por un total de MUS$33.081 (cuenta Fair Value de activos biológicos del ejercicio), considerando precios en 2013 mayores a los registrados el año 2012. De los ajustes reconocidos en cada trimestre, MUS$10.177 se han llevado a costo de venta al 31 de diciembre de 2013 en la cuenta Fair Value de activos biológicos cosechados y vendidos. La diferencia neta entre ambas cifras arroja una ganancia aproximada de MUS$22.904.

A continuación, se presentan los Estados Financieros Consolidados de Invermar S.A. y sus Filiales, bajo Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o IFRS por sus siglas en inglés, al 31 de Diciembre de 2013.

INVERMAR

ANÁLISIS COMPARATIVO Y EXPLICATIVO DE LAS PRINCIPALES VARIACIONES Y TENDENCIAS

1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO POR SEGMENTOS

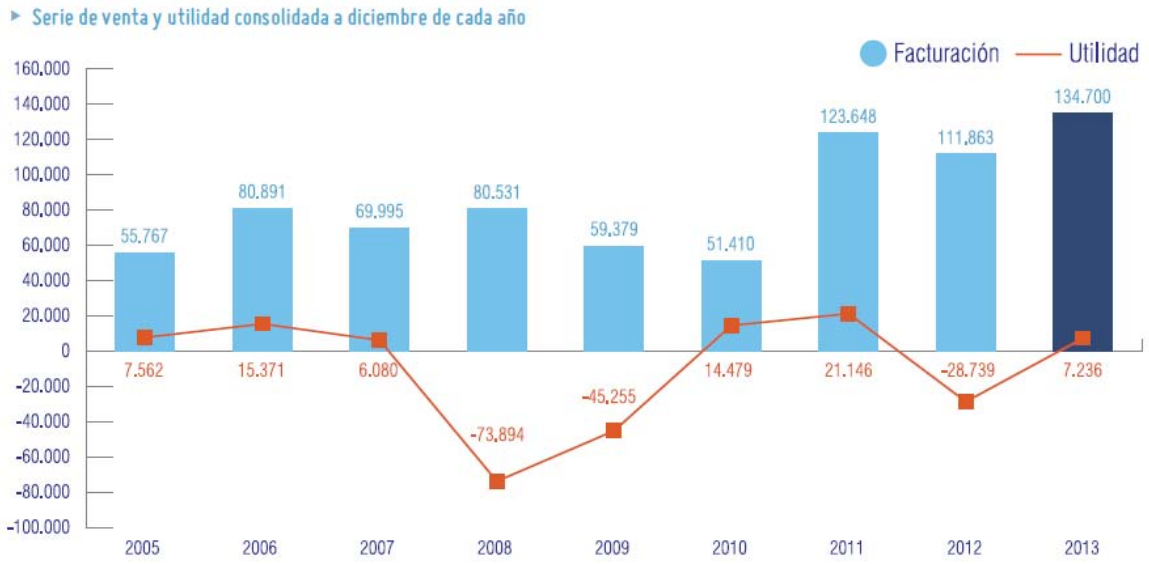
	AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013			AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012		
	MUS$			MUS$		
GANANCIA (PÉRDIDA) DE OPERACIONES	TOTAL	SALMONES	OSTIONES	TOTAL	SALMONES	OSTIONES
Ingresos Ordinarios, Total	134.700	130.760	3.940	147.018	141.736	5.282
Costo de Ventas	(121.433)	(116.957)	(4.476)	(165.100)	(158.973)	(6.127)
Ganancia bruta antes de Fair Value	**13.267**	**13.803**	**(536)**	**(18.082)**	**(17.237)**	**(845)**
(Cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos cosechados y vendidos	(10.177)	(9.964)	(213)	(24.907)	(24.312)	(595)
(Cargo) abono a resultados por ajuste Fair Value de activos biológicos delejercicio	33.081	32.495	586	(3.491)	(2.446)	(1.045)
Margen bruto.	**36.171**	**36.334**	**(163)**	**(46.480)**	**(43.995)**	**(2.485)**
Costos de distribución	(8.135)	(8.135)		(11.316)	(11.228)	(88)
Gastos de Administración	(6.098)	(5.041)	(1.057)	(7.928)	(6.890)	(1.038)
Costos Financieros	(7.526)	(7.212)	(314)	(8.185)	(7.821)	(364)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	879	879		(30)	(30)	
Diferencias de cambio	842	767	75	(1.900)	(1.843)	(57)
Otras Ganancias (Pérdidas)	(5.363)	(5.208)	(155)	165	176	(11)
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	**10.770**	**12.384**	**(1.614)**	**(75.674)**	**(71.631)**	**(4.043)**
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	(3.534)	(4.059)	525	17.711	16.750	961
Ganancia (Pérdida) de Actividades Continuadas después de Impuesto	7.236	8.325	(1.089)	(57.963)	(54.881)	(3.082)
Ganancia (Pérdida) por Segmento	**7.236**	**8.325**	**(1.089)**	**(57.963)**	**(54.881)**	**(3.082)**

Las ventas acumuladas al 31 de diciembre de 2013, alcanzaron los MUS$134.700, representando una disminución de 8% comparado con el mismo período del año 2012.

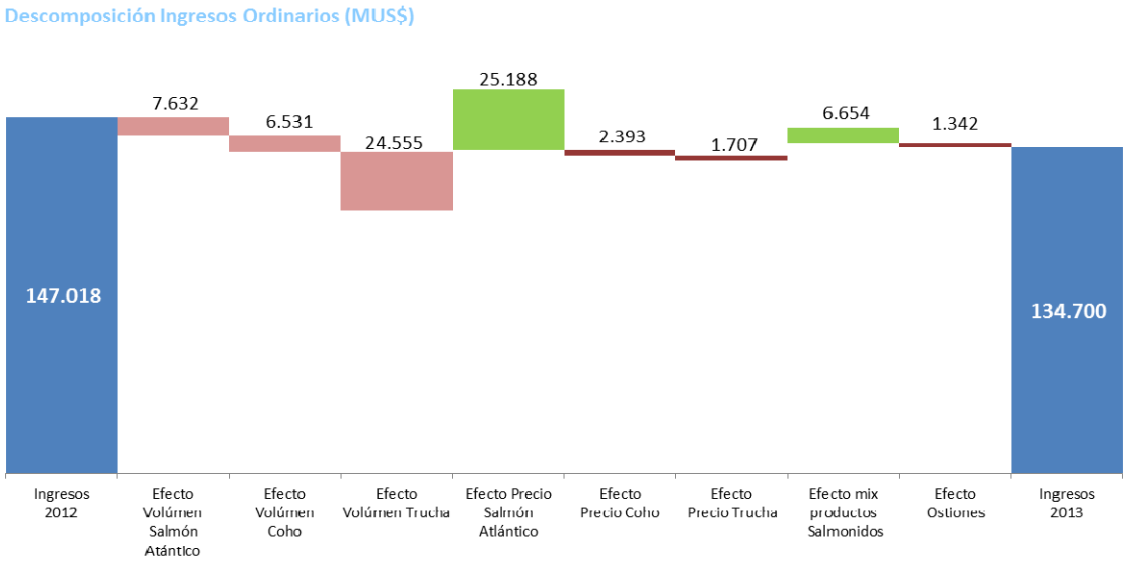
La disminución de los ingresos se explica por:

El menor volumen de toneladas vendidas alcanzando las 14.390 toneladas de producto final (PF) a diciembre de 2013, comparadas con las 22.563 toneladas vendidas el 2012, que representan una disminución de 36%. De dicho volumen, un 80% correspondió a la producción de salmón atlántico, es decir, 11.460 toneladas PF. La producción de salmón Coho representó un 11% con 1.610 toneladas PF y finalmente la producción de Trucha alcanzó un 9% con 1.320 toneladas de PF.

Lo anterior estuvo compensado por una recuperación en el nivel de precios respecto del año anterior. Esto responde en parte a un crecimiento más moderado de la oferta de salmón atlántico, acompañado además por una disminución en la producción de salmón coho y trucha. Luego de dos años donde Chile creció a tasas sobre el 60% anual en la producción de salmón atlántico, en 2013 el crecimiento fue menor al 30%. A su vez, Noruega prácticamente mantuvo su producción respecto al año anterior lo que sumado a bajas en otros países, hizo que la oferta mundial de la especie creciera aproximadamente un 2%. Así el año comenzó con una importante alza de precios de 60% en los primeros cinco meses del año en EEUU, principal mercado de la especie. Ya la segunda mitad se observó un ajuste a la baja pero de todas formas manteniendo un nivel superior al año anterior y mostrando menor volatilidad.



Nota: A partir del año 2008 la compañía implementó la norma IFRS para sus Estados Financieros, por lo que los resultados de los años anteriores no incluyen ajustes por dichas normas y por lo tanto no son comparables en su utilidad, pero si en ventas.

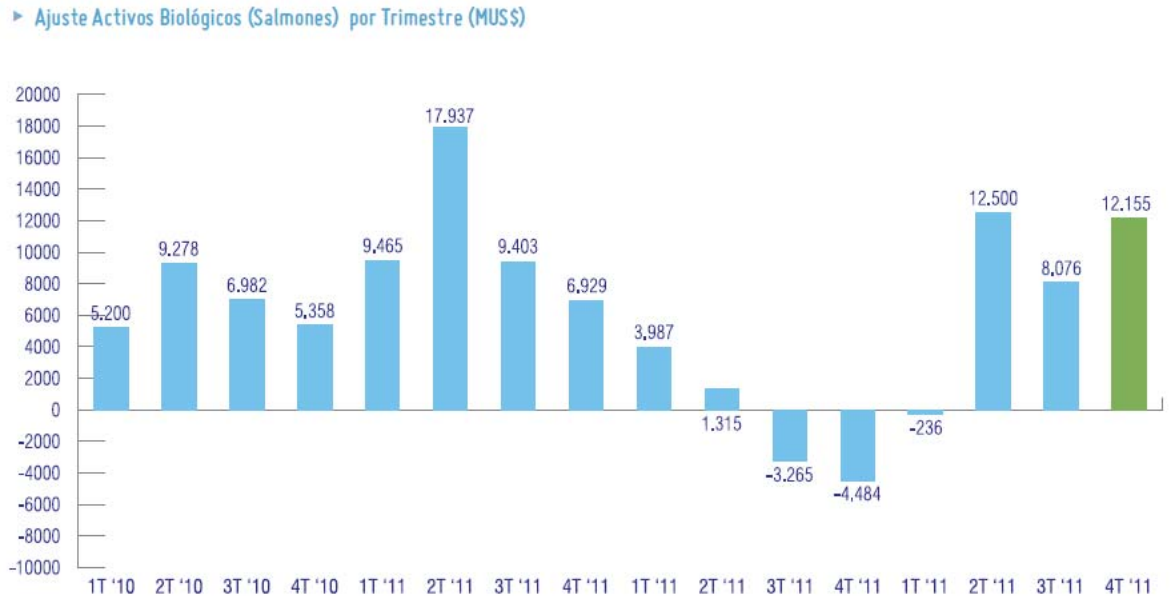


Efecto de ajuste Fair Value en los activos Biológicos

La cuenta (Cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos del ejercicio indica los ingresos que devenga la compañía al realizar el ajuste del activo biológico, es decir, valorizar la biomasa de los peces en mar al punto de venta a los precios vigentes a cada fecha. Al 31 de diciembre de 2013 la compañía ha devengado en el segmento salmones, una ganancia de MUS$32.495, comparado con una pérdida de MUS$2.446 en 2012 (gráfico). En el caso de los ostiones, el ajuste por IFRS ha sido una ganancia de MUS$ 586, explicado principalmente por la recuperación de los precios internacionales en comparación con la pérdida de MUS$1.045 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. En 2013, la compañía reconoció la suma de MUS$9.964, inferior a los MUS$24.312 del año 2012, es decir, una disminución en el costo de venta por Fair Value de 59%.

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 ganancia a diciembre de 2013 de MUS$22.904 superior a la pérdida de MUS$28.398 registrado en el mismo período del 2012.



INVERMAR

Análisis del Negocio de Salmónidos sin el efecto IFRS y utilizando precios FOB

La descomposición del EBITDA y el Margen por producto se detalla a continuación:

ITEM	TOTAL 2012	TRIM I 2013	TRIM II 2013	TRIM III 2013	TRIM IV 2013	TOTAL 2013
Ventas por Producto FOB (MUS$)						
ATLANTICO	89.589	22.400	21.110	25.612	35.877	104.999
COHO	12.480	4.323	420	65	0	4.809
TRUCHA	30.627	384	5.007	342	0	5.734
TOTAL VENTAS FOB (MUS$)	132.696	27.107	26.538	26.019	35.877	115.541
Ventas por Producto (Ton neta)						
ATLANTICO	12.527	3.164	2.376	2.490	3.429	11.460
COHO	3.378	1.468	125	17	0	1.610
TRUCHA	6.658	181	1.055	84	0	1.320
TOTAL VENTAS POR PROIDUCTO (Ton Neta)	22.563	4.814	3.556	2.591	3.429	14.390
Precio de Venta Promedio FOB (US$/kg)						
ATLANTICO	7,15	7,08	8,88	10,29	10,46	9,16
COHO	3,69	2,94	3,36	3,80	0,00	2,99
TRUCHA	4,60	2,12	4,75	4,08	0,00	4,34
Costo de Venta US$						
ATLANTICO	77.730	19.160	18.747	21.224	29.986	89.117
COHO	15.322	5.926	496	56	0	6.478
TRUCHA	42.284	1.298	6.924	481	0	8.704
TOTAL COSTO DE VENTA US$	135.335	26.384	26.167	21.762	29.986	104.298
Costo Promedio de Venta (US$/kg)						
ATLANTICO	6,20	6,06	7,89	8,52	8,74	7,78
COHO	4,54	4,04	3,96	3,27	0,00	4,02
TRUCHA	6,35	7,15	6,57	5,74	0,00	6,59
Margen de Venta FOB (USD)						
ATLANTICO	11.858	3.240	2.364	4.387	5.891	15.882
COHO	-2.841	-1.603	-76	9	0	-1.669
TRUCHA	-11.656	-914	-1.917	-139	0	-2.970
OTROS INGRESOS		4.209	2.379	4.106	3.721	14.415
OTROS COSTOS	-14.597	-2.843	-3.542	-2.835	-2.635	-11.856
TOTAL MARGEN BRUTO (MUS$)	**-17.236**	2.089	-792	5.528	6.977	13.803
GASTOS ADM. Y COSTOS DE DISTRIBUCION (SALMON)	**18.119**	4.343	2.578	2.512	3.743	13.177
RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)	**-35.355**	-2.254	-3.370	3.016	3.234	626
DEPRECIACION (SOLO SALMON)	**11.884**	2.770	2.798	2.849	2.706	11.122
EBITDA	**-23.470**	516	-572	5.865	5.940	11.749
TOTAL TON NETAS COSECHADAS	**31.360**	7.878	3.134	5.287	5.818	22.118
TOTAL TON NETAS VENDIDAS	**22.563**	4.814	3.556	2.591	3.429	14.390
EBITDA x TONELADAS VENDIDAS	**-1,04**	0,11	-0,16	2,26	1,73	0,82
EBITDA x TONELADAS COSECHADAS	**-0,75**	0,07	-0,18	1,11	1,02	0,53
EBIT x TONELADAS VENDIDAS	**-1,57**	-0,47	-0,95	1,16	0,94	0,04
EBIT x TONELADAS COSECHADAS	**-1,13**	-0,29	-1,08	0,57	0,56	0,03

(1) Otros costos: Corresponde a otros costos de venta no asociados a las distintas especies cosechadas, tales como mortalidades y eliminaciones, mantenciones en cámara, ajustes de valor reemplazo de inversiones, etc.

En relación a las toneladas cosechadas WFE durante el año 2013, estas alcanzaron 22.118. De este volumen, aproximadamente el 87% corresponde a la especie salmón Atlántico, un 6% a salmón Coho y un 7% a la especie Trucha.

En cuanto a la evolución del EBIT sin Valor Razonable, en el primer semestre del año el resultado fue de una pérdida de MUS$5.624, lo que se revirtió en la segunda parte del año en línea con la recuperación de los precios internacionales, alcanzando los MUS$6.250, llevando el resultado del año 2013 a MUS$626.

Para el indicador de EBIT por tonelada vendida, este llegó a los MUS$ -0,67 por tonelada el primer semestre y a MUS$ 1,04 por tonelada vendida el segundo semestre, cerrando el año 2013 con una cifra de MUS$ 0,04.

Indicador	Salmón I Sem 2013	Salmón II Sem 2013	Salmón Total 2013
EBIT sin Valor Razonable	-5.624	6.250	626
EBITDA sin Valor Razonable	-56	11.804	11.749
EBIT x Ton Cosechada WFE	-0,51	0,56	0,03
EBIT x Ton Vendida	-0,67	1,04	0,04
EBITDA x Ton Cosechada WFE	-0,00	1,06	0,53
EBITDA x Ton Vendida	-0,01	1,96	0,82

Para el período enero a diciembre de 2013, el principal destino de las ventas de la compañía para el segmento salmones fue Norteamérica, con una participación de 52%, principalmente en formato de porciones. Le sigue la Unión Europea con un 23% y más atrás se ubica América Latina y Asia con 10% cada región.

Negocio de Ostiones

Durante el 2013, la compañía logró aumentar las ventas del producto en formato de Media Concha, a un 68% del total de la producción.

En relación a los mercados, se han consolidado canales en Australia, Dinamarca, Singapur, España, Italia, Uruguay, México y Argentina, potenciando productos de mayores márgenes como son los ostiones en media concha y con glaseos no compensados.

En cuanto a los precios, las ventas del año 2013 promediaron un precio de US$ 18,4/kg de producto equivalente a carne, frente a un promedio de US$ 17,2/kg en al año 2012, lo que representa un aumento de un 7%, y 20% con respecto al año 2011.

Gastos de Administración y Costos de Distribución

Al 31 de diciembre de 2013, los Gastos de Administración consolidados alcanzaron los MUS$ 6.098, inferior en un 23% al mismo periodo del año anterior. Esta disminución es fruto del esfuerzo de la administración por racionalizar la estructura y generar ahorros en línea con el volumen de

operación. Es así como el rubro remuneraciones disminuyó 39% respecto del año 2012. En términos de relación G Adm/Ventas, al 31 de diciembre de 2013 dicha relación fue de 4,5% en comparación con un 5,4% del mismo periodo del 2012.

GASTOS DE ADMINISTRACION	dic-13	dic-12	VARIACION	
	MUS$	MUS$	MUS$	Var%
Remuneraciones y Gastos del Personal	2.430	3.997	-1.566	-39%
Honorarios y Asesorías	377	474	-97	-20%
Dietas Directorio	218	271	-53	-20%
Gastos Legales	251	466	-215	-46%
Arriendos y Gastos Comunes	193	196	-3	-2%
Seguros	180	210	-30	-14%
Ferias y Gastos Viaje	237	287	-49	-17%
Investigacion y Desarrollo	85	77	8	11%
Depreciación	54	70	-16	-23%
Gastos informáticos (Licencias, insumos y mantención)	90	73	17	23%
Consumos básicos (telefono, Electricidad, agua)	132	109	23	21%
Patentes y Contribuciones	503	430	73	17%
Gastos en vehiculos	64	54	10	19%
Otros	226	177	49	28%
TOTAL SALMONES	**5.040**	**6.890**	**-1.850**	**-27%**
Ostimar	1.057	1.038	20	2%
TOTAL CONSOLIDADO	**6.098**	**7.928**	**-1.831**	**-23%**

Los Costos de Distribución al 31 de diciembre de 2013 alcanzaron los MUS$ 8.135, inferior en un 28% respecto al mismo periodo del año anterior y explicado principalmente por menores gastos de exportación y frigoríficos externos, debido al menor volumen de venta de la compañía.

COSTOS DE DISTRIBUCION	dic-13	dic-12	VARIACION	
	MUS$	MUS$	US$	Var%
Mantencion Camara Frigorifico externo	961	1.859	-898	-48%
Mantencion en camara planta	0	367	-367	-100%
gastos de exportacion	6.879	7.550	-671	-9%
otros gastos de venta	-290	578	-867	-150%
gastos de marketing	37	121	-83	-69%
remuneraciones comercial	548	755	-207	-27%
TOTAL SALMONES	**8.135**	**11.228**	**-3.093**	**-28%**
OSTIMAR	**0**	**88**	**-88**	
TOTAL CONSOLIDADO	**8.135**	**11.316**	**-3.181**	**-28%**

GASTOS DE EXPORTACION	dic-13	dic-12	VARIACION	
	MUS$	MUS$	US$	Var%
Fletes de Exportación	5.901	6.449	-548	-9%
Gastos de Exportación USD/Tons	136	-1	136	
Seguros de Exportación	36	46	-9	-20%
Gastis de Exportación en destino	806	1.056	-250	-24%
TOTAL GASTOS	**6.879**	**7.550**	**-671**	**-9%**
VOLUMEN DE VENTAS	14.390	22.563	-8.173	-36%
Gastos de Exportación USD/Tons	478	335	143	43%

Gastos Financieros, Diferencias de cambio, Otras Pérdidas

Respecto de los Gastos Financieros al 31 de Diciembre de 2013, estos alcanzaron los MUS$7.526, inferior en un 8% respecto de los MUS$8.185 del año 2012.

En tanto, las diferencias de cambio registraron una ganancia de MUS$842, principalmente por la revaluación del dólar durante el 2013 y que afecta principalmente a los pasivos en pesos de la compañía.

En cuanto a Otras Pérdidas, en el tercer trimestre se reconoció una pérdida de Salmon Atlántico en el centro de agua mar Andruche por causas de un temporal, lo que ocasionó una merma de aproximadamente 371.547 peces lo que se traduce en una pérdida de MUS$ 5.305. En el mes de Agosto de 2013, ocurrió un siniestro en la Ecopisicultura de Lago Verde, un Incendio debido a una falla eléctrica, lo que ocasionó la muerte por asfixia de aproximadamente 365.654 unidades de Salmon Atlántico equivalentes a MUS$ 1.042 de pérdida.

2. ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADO

Al 31 de diciembre de 2013, los activos totales consolidados alcanzan MUS$224.339, presentando un aumento de MUS$725, respecto a diciembre de 2012.

Las principales variaciones se producen en los siguientes rubros:

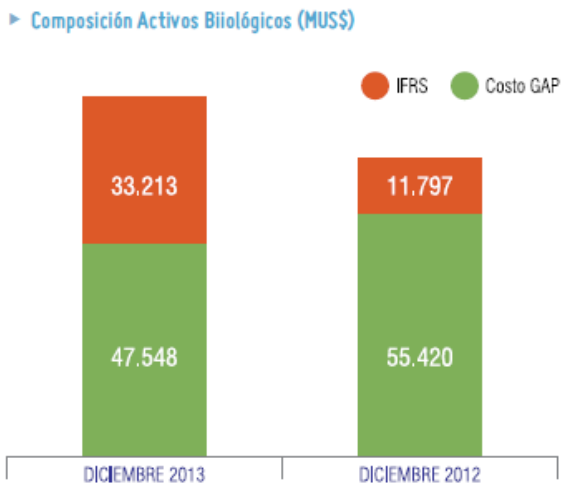
Activos Biológicos:

Aumentan en MUS$13.617, es decir, un 20% respecto al 2012, donde MUS$ 12.656 corresponde a activos biológicos corrientes y MUS$ 961 a no corrientes.

De este aumento MUS$ 13.544 corresponden al segmento salmón, debido principalmente a los ajustes positivos de IFRS del Fair Value realizados durante el año 2013 por MUS$ 33.081.

Los activos Biológicos del segmento ostiones aumenta el año 2013 en MUS$ 73 respecto de los MUS$ 1.816 del saldo de diciembre del 2012.

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



Inventarios:

Los inventarios de producto terminado salmón al 31 de diciembre de 2013 alcanzaron MUS$5.594, lo que representa una disminución de 22% respecto de los MUS$ 7.184 del mismo período del 2012.

El inventario del 2013 corresponde 100% a salmón atlántico y equivale a 742 toneladas de producto terminado, descompuesto en salmón entero (HON-HG) MUS$2.406 representando un 43%; porciones MUS$3.162, representando 57% y filetes y otros con MUS$26 lo que representa un 0,1%.

Los inventarios de productos terminados de Ostión alcanzaron MUS$199, disminuyendo 23% respecto de los MUS$ 260 del 2012.

El inventario de Alimento alcanzó a diciembre de 2013 los MUS$1.049, en línea con los MUS$ 1.047 del mismo período del año anterior.

Propiedad, planta y equipos:

Aumentan en MUS$2.790, explicado principalmente por la revalorización de los bienes inmovilizados mediante la tasación de estos de acuerdo a la NIC 16, produciendo un mayor valor Neto de estos Activos por MUS$ 11.872.

Detalle en MUS$	Terrenos	Planta y Equipos, Neto	Instalaciones Fijas y Acc., Neto	Otras Prop., Planta y Equipo, Neto	Propiedades, Planta y Equipo, Neto
Ajuste Revalorización 2013	2.150	7.160	531	2.031	11.872

Por su parte, los Pasivos totales Consolidados alcanzaron MUS$201.542, lo que significó una disminución de MUS$14.857, comparado con diciembre de 2012.

Las principales variaciones se producen en los siguientes rubros:

Otros pasivos financieros corrientes:

Aumenta en MUS$18.456, debido principalmente a la clasificación de la porción de corto plazo de las cuotas de capital del crédito sindicado que vencen en los próximos 12 meses por parte de Invermar por MUS$12.734. En el caso de la Filial Ostimar, la deuda financiera por MUS$ 6.260 se refleja 100% en el corto plazo a la espera de la confirmación por parte de los bancos de la prórroga de las cuotas que vencían a fines del 2013.

Otros Pasivos financieros no corrientes:

Disminuye en MUS$17.317 por la clasificación de las cuotas que vencen en los próximos 12 meses en Otros pasivos financieros corrientes, incluyendo los MUS$6.260 que corresponden al 100% de la deuda financiera de la Filial Ostimar.

Acreedores Comerciales y Otras cuentas por pagar:

Disminuyen en MUS$16.053 debido al menor volumen de biomasa y cosechas que representa un 29% de disminución respecto al volumen del año 2012.

Situación Financiera:

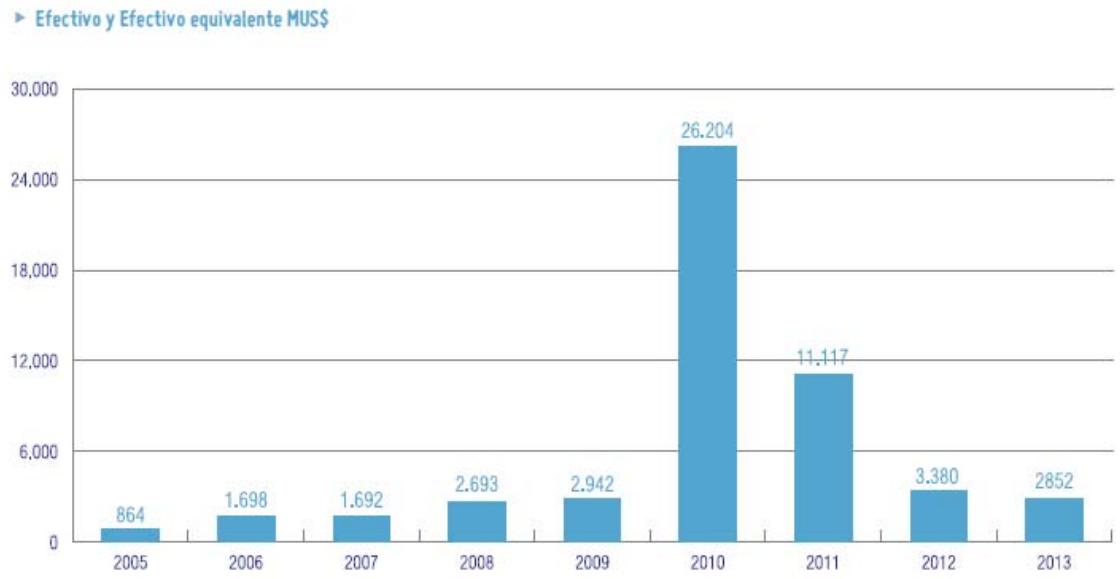
La compañía se encuentra actualmente en negociación con los bancos partícipes del crédito sindicado, para adecuar la amortización de capital del primer semestre del año 2014 al 31 de Julio (app MUS$3,4) millones a la generación de flujo proyectada.

Durante el 2013 la compañía aplicó una serie de reducciones de costo en materias operacionales y administrativas, lo que significó ahorros por MUS$1,5 millones en gastos de personal administrativo.

Respecto de la situación de flujos de caja, estos se deterioraron producto de las pérdidas que vienen arrastrándose desde finales del 2011 hasta la primera mitad de este año. En el último semestre del 2013 se observa un positivo cambio de tendencia y las perspectivas de precios para el 2014 se ven alentadoras.

No obstante lo anterior, la compañía requiere adecuar sus compromisos bancarios a sus posibilidades de pago. Para lograr esto, se contrató a un banco de inversión que se encuentra asesorando a la compañía en buscar fórmulas para fortalecer su posición financiera.

El efectivo y Efectivo Equivalente al cierre del mes de diciembre de cada año se aprecia en el siguiente gráfico.



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$3.182 en el periodo enero a diciembre del 2013, explicado por los importes de clientes afectados por mejores precios y menores remuneraciones que se explican por el menor nivel productivo de la compañía.

El flujo neto positivo por actividades de inversión de MUS$1.691 a diciembre 2013, se explica principalmente por el rescate de fondos en inversiones de corto plazo.

El flujo neto negativo de MUS$6.215 originado por las Actividades de Financiamiento mostrado a diciembre de 2013, se explica principalmente por el pago de los intereses del crédito sindicado por MUS$5.707.

El saldo positivo del flujo de operación, más el saldo positivo proveniente del flujo de inversión, menos el saldo proveniente del flujo de financiación, sumado al saldo inicial de caja al 1º de enero de 2013 por MUS$3.380, arroja un saldo final de efectivo y equivalentes al efectivo al 31 de diciembre de 2013 de MUS$2.852.

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

En relación a los activos biológicos, que incluyen planteles de reproductores, de ovas, alevines y de smolts, peces en engorda y ostiones, cada uno de ellos son valorizados en su reconocimiento inicial como también a su valor justo (cuando corresponda) menos los costos estimados en el punto de venta, excepto cuando el valor razonable no pueda sustentarse, en apego a lo señalado en la norma IFRS NIC 41.

Por lo anterior, se debe determinar primero la existencia de un mercado activo para los activos biológicos de peces en todas sus distintas etapas. De no existir este mercado activo, principalmente en etapa de agua dulce (reproductores, ovas, alevines y smolt), estos son valorizados en base a costo acumulado o costo histórico a la fecha de cada cierre.

Por otro lado, respecto de los peces en proceso de engorda en el mar, con excepción de aquellos que se encuentran en proceso de siembra y cosecha, y como consecuencia de la estrategia comercial y productiva enfocada a valor agregado, principalmente a la elaboración de porciones, el criterio de valoración es a valor justo, entendiendo como tal, el precio de venta en el mercado del cuarto trimestre de 2013, menos los costos estimados de trasformación hasta el punto de venta.

Se determina el precio de venta por tipo de producto, según el peso promedio de cada grupo en existencias en centros de mar a la fecha de cierre de cada trimestre, descontándose los costos de cosecha, procesamiento, empaque, distribución y venta. El volumen de biomasa bruta puesto en planta es ajustado por rendimiento de proceso, según el tipo de producto a realizar.

En forma trimestral, el efecto por Fair Value, se vuelve a ajustar, considerando las fluctuaciones de precios de ventas, mortalidades asociadas a los grupos de existencias de centros de mar, rendimientos en la materia prima y costos, dentro de otros.

Los activos fijos se contabilizan a su valor revalorizado, esto es, a su valor razonable menos la amortización acumulada y el monto acumulado de las pérdidas por deterioro que haya sufrido. Las revalorizaciones se hacen con suficiente regularidad, para asegurar que el valor libro, en todo momento, no difiera significativamente del que podría determinarse utilizando el valor razonable a la fecha del balance correspondiente.

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

Los activos intangibles, especialmente concesiones, se contabilizan a su valor histórico o de adquisición, tal como lo señala la norma contable

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

Industria del Salmón

Entre Enero y Diciembre de 2013, las exportaciones chilenas de salmón y trucha alcanzaron un total de USD 3.517 millones, un 22% superior al año anterior. Esta alza se debe principalmente al mayor precio promedio ya que en términos de volumen, los envíos llegaron a 528 mil toneladas netas de producto, es decir, un aumento del 8%. El salmón atlántico mostró un alza tanto en valor como en toneladas exportadas con un incremento de 59% y 34% respectivamente. El salmón coho disminuyó sus exportaciones un 6% en tonelaje pero disminuyó un 17% en valor. A su vez, las exportaciones de trucha cayeron un 21% en tonelaje exportado mientras bajaron un 15% en valor.

Respecto de la participación de los mercados de destino en cuanto al valor total de las exportaciones, EEUU fue el destino principal con un 33% de las ventas seguido de Japón con un 24%. A continuación se ubicó Latinoamérica con un 19% (Brasil representó un 14%), Otros (principalmente Asia) con un 18% y finalmente la UE con un 6%.

En cuanto a los retornos de las exportaciones chilenas por especie, éstos fueron liderados por el salmón atlántico con un 65%. A continuación se ubicaron la trucha y el salmón coho con un 22% y un 13% de participación respectivamente.

Respecto de la producción mundial de salmones y trucha de cultivo, se estima que la producción total alcanzó las 2,3 millones de toneladas brutas, una disminución de un 3,5% respecto al año anterior explicado por la disminución en la producción de salmón coho y trucha. Del total, 2,01 millones de toneladas correspondieron a salmón atlántico. El principal país productor fue Noruega con un 53% sobre el total y con un 59% de la producción mundial de salmón atlántico, llegando a la producción de 1,18 millones de toneladas de esta especie. Chile por su parte, fue el segundo país productor con un 31% de la producción total y un 23% del salmón atlántico. Las cosechas fueron lideradas por el salmón atlántico con un 63% del total y con un incremento aproximado de 26% respecto de 2012. Más atrás se ubicaron la trucha y el salmón coho, con una participación de 19% y 18% respectivamente, disminuyendo ambas su participación.

Como tendencia general, se observó un alza de precios durante el año 2013. Por lo mismo, en promedio los precios por especie tuvieron un nivel mayor al observado el año anterior. Desglosando por especie, los precios promedio de las exportaciones durante 2013 fueron de USD/Kg 6,31 para el salmón atlántico (caída de 26%), USD/Kg 4.71 para el salmón coho (baja del 18 %) y de USD/Kg 6.33 para la trucha (disminución de 22%).

En cuanto a la evolución de precios en los principales mercados, el precio del filete de salmón atlántico fresco en EEUU mostró una tendencia positiva, con un precio promedio anual un 34% mayor al año anterior. Alcanzó su nivel máximo de US$/Lb 5,40 FOB Miami a fines de Mayo, observándose en adelante una caída moderada durante el segundo semestre. El precio menor fue a principios de año con US$/Lb 3,30 FOB Miami. Durante el último trimestre del año el precio se mantuvo relativamente estable en niveles de US$/LB 4,45 FOB Miami.

En Noruega, el precio promedio del año fue de NOK/Kg 39,59 FCA Oslo, un 49% superior al promedio en 2012.

Industria del Ostión

Los volúmenes de exportación en Chile alcanzaron las 1.008 toneladas de producto terminado en 2012, comparado a 1.348 toneladas exportadas en el año 2011, lo que representa una disminución de un 25%.

Con respecto a los precios, el promedio exportado por la industria chilena fue de US$ 14/kg, es decir, un 3% más alto respecto del año anterior. Por su parte, Ostimar obtuvo un precio promedio de US$17,2/kg, es decir, un 23% superior al promedio de la industria chilena para productos equivalentes. Esto se produjo principalmente por la consolidación de la elaboración y ventas de productos de mayor valor agregado.

Respecto a los mercados de destino de las exportaciones chilenas, Francia es el mercado que sigue concentrando el mayor porcentaje de las exportaciones, con un 68,3%, seguido por España, Brasil y Dinamarca con un 16,2%, 6,6% y 4,2%, respectivamente.

6. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

Política de riesgo crediticio

Las ventas de la compañía se realizan bajo seguro de crédito a clientes con líneas de créditos aprobadas y vigentes. En su defecto, estas se realizan vía carta de crédito o al contado. Además, la compañía cuenta con una cartera de clientes diversificada, incluyendo las principales cadenas de supermercados del mundo y principalmente en mercados de bajo riesgo.

Política de riesgo de tasa de interés:

Al 31 de diciembre de 2013, la compañía y sus filiales mantienen toda su deuda financiera de corto y largo plazo en moneda dólar. Esta deuda se encuentra estructurada a través de contrato de reestructuración de pasivo financiero, firmado el 30 de diciembre de 2009, en 6 distintos tramos todos ellos a largo plazo, con tasas de interés variable, esto es tasa libor más un margen definido.

Política de 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 lo anterior, el grueso de sus ingresos está en dólares y su deuda bancaria y proveedores principales también están expresados en dicha moneda, provocando un calce relativo desde un punto de vista financiero. La compañía no es activa en el mercado de derivados.

Política de riesgo de liquidez:

Luego de la crisis sanitaria, productiva y financiera vivida por la industria del salmón a partir de los años 2007 y 2008, y que desencadenaron entre otros, un limitado acceso al financiamiento tradicional, cuya fuente principal provenía de bancos, la compañía se vio obligada a doblar sus esfuerzos hacia sus clientes en la obtención de plazos de pagos menores. Esto asociado a una política de compras y crédito a proveedores que busca mayores plazos de pago, ha permitido mantener contenido el riesgo de liquidez. Adicional a lo anterior, se han perfeccionado en conjunto con instituciones financieras, instrumentos de financiamiento que en la eventualidad de requerirlos, se puede optar por ellos. Específicamente los provenientes de operaciones de factoring internacional sin responsabilidad.

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.

En 2013, los precios internacionales de los commodities en todas las especies fueron particularmente bajo durante el primer semestre, lo que se revirtió en el segundo semestre del año 2013.

En ese sentido, la compañía establece regularmente contratos de precio fijo a seis meses o un año 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.

Política de riesgos de la naturaleza:

La producción de salmones así como la mayoría de los cultivos marinos, se encuentran expuestos a riesgos de la naturaleza que podrían afectar su producción, tales como: tormentas, temporales, ataque de lobos marinos, enfermedades, bloom de algas, etc.

Por lo anterior, la compañía tiene la política de contratar pólizas de seguro, donde existen deducibles, para su biomasa, como también para sus equipos de acuicultura, las que se adecuan las coberturas propias de cada riesgo.

7. HECHOS POSTERIORES

Situación Sanitaria Centro Traiguén I

Con fecha 24 de enero de 2014, la Compañía fue notificada por el Servicio Nacional de Pesca y Acuicultura (“Sernapesca”) que el sitio de agua de mar, Traiguén I, localizado en la X Región de los Lagos, había sido declarado "sospechoso" por el virus de la anemia infecciosa de salmón (ISAv) en un control de pruebas de rutina.

Con fecha 12 de febrero de 2014, Sernapesca, dictó la Resolución Exenta N° 227, la ("Resolución"), declarando zona de Emergencia Sanitaria, fundada en el artículo 7 bis del Decreto Supremo Número 319, que aprueba el Reglamento de Medidas de Protección, Control, Erradicación de Enfermedades de Alto Riesgo para las Especies Hidrobiológicas, afectando la macrozona N° 3, ubicada en la X Región de Los Lagos.

Mediante dicha Resolución se ha ordenado a Invermar S.A. efectuar la cosecha anticipada o la eliminación de la totalidad del Centro Traiguén 1 de Invermar, ubicado en el barrio ACS 9-A de la macrozona N° 3 mencionada precedentemente, sobre la base de que en dicho centro se ha confirmado la condición de brote de la Anemia Infecciosa del Salmon (ISAv).

Invermar S.A. ha deducido un recurso de protección en la Corte de Apelaciones de Valparaíso en contra de la Resolución de Sernapesca, por cuanto, mediante dicho acto administrativo, tal Organismo ha incurrido en una acción arbitraria e ilegal. Mediante resolución de ese Ilustrísimo Tribunal de fecha 28 de febrero de 2014, se otorgó orden de no innovar respecto las medidas de la Resolución, suspendiendo sus efectos.

Con fecha 27 de enero, a través del ordinario 35953, Sernapesca ordenó la cosecha de las jaulas 103 y 208 por presentar positividad de ISAv.

Con fecha 30 de enero, a través del ordinario 36202, Sernapesca ordenó la cosecha de la jaula 101 por presentar positividad de ISAv.

Con fecha 12 de febrero, a través del ordinario 36869, Sernapesca ordenó la cosecha de la jaula 201 por presentar positividad de ISAv.

Con fecha 12 de marzo, a través del ordinario 38595, Sernapesca ordenó la cosecha de la jaula 209 por presentar positividad de ISAv.

Con fecha 14 de marzo, a través del ordinario 38822, Sernapesca ordenó la cosecha de la jaula 203 por presentar positividad de ISAv.

Finalmente, la cosecha anticipada de las 6 jaulas, generará una pérdida directa estimada en margen bruto el 2014 de MUS$1.000.

De acuerdo con el último muestreo que se hizo a las 14 jaulas remanentes, por el laboratorio certificado Etecma, con fecha 21 de marzo de 2014, este dio resultado negativo a ISAv en todas las jaulas.

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2013 y la fecha de emisión de los estados financieros, no han ocurrido otros hechos posteriores significativos que puedan afectar la adecuada presentación y/o interpretación de los mismos.

INVERMAR

8. INDICES FINANCIEROS

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

INDICADORES FINANCIEROS Y PRODUCTIVOS	Dic 2013	Dic 2012	Var%
INDICE DE LIQUIDEZ			
Liquidez corriente (veces)	1,75	1,67	5%
Razón Ácida (veces)	1,62	1,50	8%
INDICE DE ENDEUDAMIENTO			
Razón de endeudamiento (veces)	8,84	29,99	-71%
Razón de endeudamiento corto plazo (veces)	2,84	8,64	-67%
Razón de endeudamiento largo plazo (veces)	6,00	21,35	-72%
Porción deuda corto plazo (%)	0,32	0,29	12%
Porción deuda largo plazo %)	0,68	0,71	-5%
Cobertura Gastos Financieros	4,46	n/a	-
INDICES DE ACTIVIDAD			
Total Activos (MUS$)	224.339	223.614	0%
Total Pasivos (MUS$)	201.542	216.399	-7%
Total Patrimonio (MUS$)	22.797	7.215	216%
Rotación de Inventarios	1,45	2,24	-36%
Rotación Activos Biológicos e Inventarios	1,60	2,00	-20%
INDICES DE RENTABILIDAD			
Rentabilidad del Patrimonio (%) Sin ifrs	31,7%	-803,3%	-104%
Rentabilidad del Activo (%)	3,2%	-25,9%	-112%
Resultado por acción (US$/acción)	0,025	-0,201	-112%
N° acciones suscritas y pagadas	288.805.366	288.805.366	0%
INDICES DE RESULTADOS			
Ingresos de explotación (MUS$)	134.700	147.018	-8%
Costo de Explotación (MUS$)	-121.433	-165.100	-26%
Ajustes Activos Biologicos (MUS$)	22.904	-28.398	n/a
Margen Bruto (MUS$) sin IFRS	13.267	-18.082	n/a
Margen Bruto % sin IFRS	9,8%	-12,3%	n/a
G Adm y C DIST	-14.233	-19.244	-26%
G Adm y C DIST/Ingresos (%)	10,6%	13,1%	-19%
EBIT	21.938	-65.724	n/a
EBITDA	33.590	-53.301	n/a
INDICES DE OPERACIÓN			
Cosechas por hectáreas en uso (tons/centro)	153	204	-25%
Cosecha (Tons WFE)	22.118	31.360	-29%
Concesiones en uso (Nº a Dic 2013 y 2012)	9	10	-10%
Densidad de cultivo (kgs/m3)			
Salar	3,9	4,9	-20%
Coho	0,0	9,3	-100%
Trucha	0,0	6,2	-100%
Tasa de sobrevivencia (%)			
Salar	82,7	94,0	-12%
Coho	88,9	90,2	-1%
Trucha	71,7	96,2	-26%

INVERMAR

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 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.- Cosechas por hectáreas: Cosechas del período (en toneladas) dividido Hectáreas en uso (agua mar)

17.- Hectáreas en uso: hectáreas en uso dividido hectáreas totales.