

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 31 de Marzo de 2016

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

Resumen Ejecutivo

Durante el primer trimestre de 2016 se generaron pérdidas consolidadas por **MUS\$542**, comparadas con una utilidad en el mismo período del año anterior por **MUS\$66.652**.

Este resultado se explica principalmente por una pérdida operacional antes de ajuste de Fair Value por MUS\$619 y un ajuste de Fair Value positivo por MUS\$1.052.

La utilidad del primer trimestre de 2015 se explica por una utilidad no operacional de MUS\$85.241 producto de la condonación de parte del capital e intereses del crédito sindicado, como parte del acuerdo por la toma de control de la compañía por parte de Alimentos Marinos S.A., Alimar, luego de declarar exitosa la OPA con fecha 30 de marzo de 2015.

Analizando solamente el segmento salmón, el EBIT sin reconocimiento del Valor Razonable acumulado al 31 de marzo de 2016 fue de **MUS\$-1.840**. Respecto al EBITDA sin Valor Razonable, este alcanzó un valor a marzo de 2016 de **MUS\$205**, lo que significa una diferencia de **MUS\$318** respecto a los **MUS\$-113** generados el año 2015.

Las ventas acumuladas consolidadas a marzo de 2016, alcanzaron los **US\$34.076 millones**. Esta cifra representa un incremento de un 70% comparado con igual periodo del 2015, donde el nivel de ventas llegó a los **US\$20.019 millones**.

Este mayor nivel de facturación, responde al incremento de la producción de la compañía, alcanzando al 31 de marzo un nivel de cosecha WFE (whole fish equivalent) de **7.258 toneladas**, en comparación con las **3.035 toneladas** del mismo período del año anterior, esto es, un incremento de un 139%.

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 marzo de 2016.

ANÁLISIS COMPARATIVO Y EXPLICATIVO DE LAS PRINCIPALES VARIACIONES Y TENDENCIAS

1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO POR SEGMENTOS

| Ganancia (Pérdida) de Operaciones | enero a marzo 2016 MUS\$ | | | enero a marzo 2015 MUS\$ | | |
|---|-----------------------------|----------------|------------|-----------------------------|----------------|--------------|
| | Total | Salmones | Ostiones | Total | Salmones | Ostiones |
| Ingresos Ordinarios, Total | 34.076 | 33.214 | 862 | 20.019 | 18.892 | 1.127 |
| Mortalidades y Eliminados | - | - | - | - | - | - |
| Costo de Ventas | (34.695) | (34.122) | (573) | (21.351) | (20.157) | (1.194) |
| Ganancia bruta antes de Fair Value | (619) | (908) | 289 | (1.332) | (1.265) | (67) |
| (Cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos cosechados y vendidos | (1.594) | (1.515) | (79) | (4.290) | (4.010) | (280) |
| (Cargo) abono a resultados por ajuste Fair Value de activos biológicos de ejercicio | 2.646 | 2.510 | 136 | 2.159 | 2.411 | (252) |
| Margen bruto. | 433 | 87 | 346 | (3.463) | (2.864) | (599) |
| Costos de Distribucion | (334) | (316) | (18) | (469) | (427) | (42) |
| Gastos de Administración | (661) | (616) | (45) | (819) | (790) | (29) |
| Costos Financieros | (491) | (444) | (47) | (167) | (166) | (1) |
| Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación | (21) | (21) | | 12 | 12 | - |
| Diferencias de cambio | (529) | (520) | (9) | 377 | 350 | 27 |
| Otras Ganancias (Pérdidas) | 105 | 41 | 64 | 85.527 | 85.462 | 65 |
| Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto | (1.498) | (1.789) | 291 | 80.998 | 81.577 | (579) |
| (Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias | 956 | 916 | 40 | (14.346) | (14.245) | (100) |
| Ganancia (Pérdida) por Segmento | (542) | (873) | 331 | 66.652 | 67.332 | (679) |

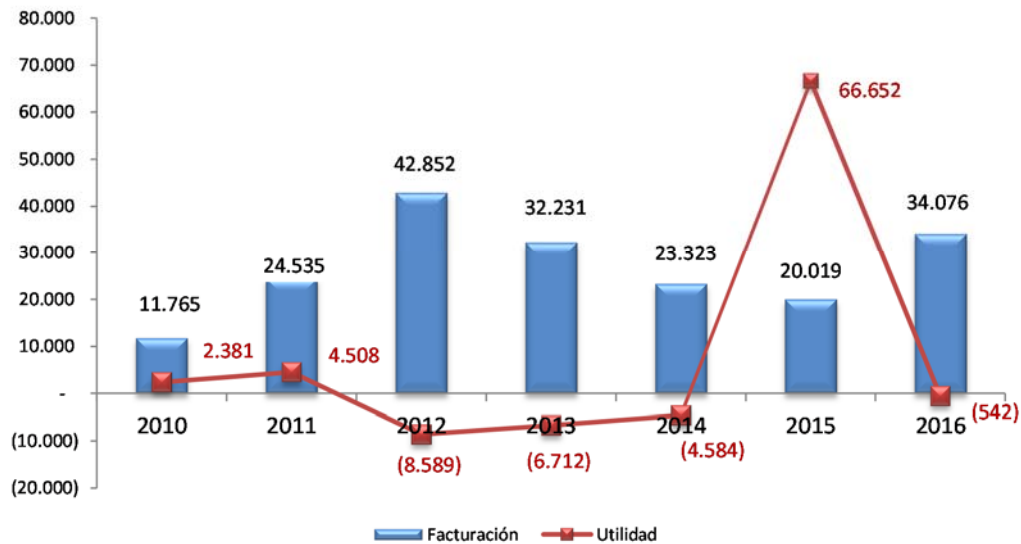
Las ventas acumuladas consolidadas al 31 de marzo de 2016, alcanzaron los MUS\$34.076, representando un aumento de un 70% comparado con el mismo período del año 2015.

El aumento de los ingresos se explica por:

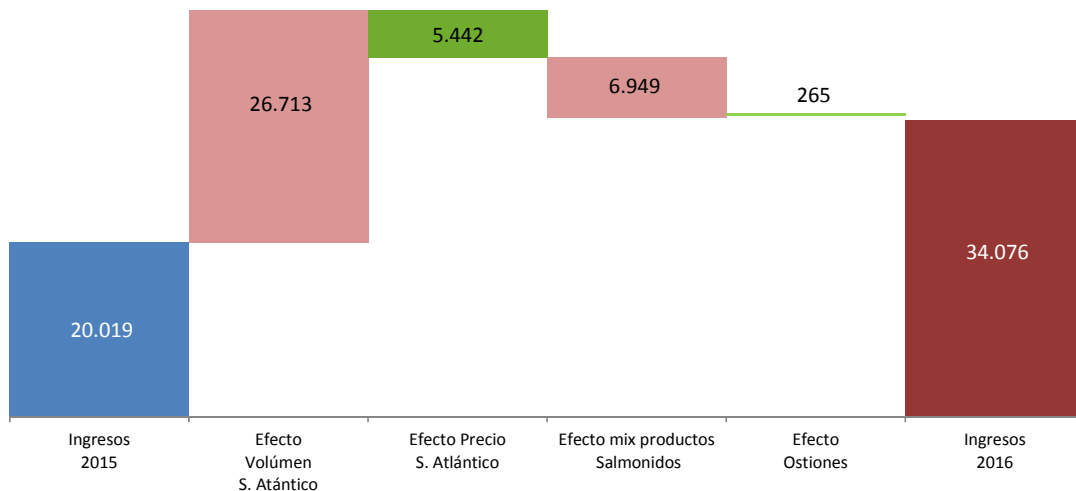
El mayor volumen de toneladas vendidas alcanzando las 4.286 toneladas de producto final (PF) a marzo de 2016, comparadas con las 1.667 toneladas vendidas al mismo período del 2015, que representan un incremento de 157%. De dicho volumen, un 100% correspondió a la producción de salmón atlántico.

En cuanto a la evolución de precios en los principales mercados, durante este primer trimestre el precio promedio del filete de salmón atlántico fresco en EEUU tuvo un aumento de un 4.1% respecto a igual trimestre del año anterior y un aumento de un 34% respecto al cuarto trimestre de 2015, llegando a fines de marzo a niveles de USD/LB 5.35 para Trim C 2-4 lbs. puesto en Miami.

Serie de Ventas y Utilidad Consolidada a Marzo de cada año (MUS\$)



Descomposición Ingresos Ordinarios (MUS\$)



Efecto de ajuste Fair Value en los Activos Biológicos

La Sociedad a partir del año 2016 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 por tanto los efectos en resultados del período.

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

Para los peces en engorda, pasando desde un criterio de valorización de valor justo, entendiéndose como valor justo el precio de mercado menos los costos estimados de transformación y venta,

durante todo 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 el salmón del atlántico y 2,50 Kilos en el caso de la Trucha y el 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 31 de marzo de 2016 la compañía ha devengado en el segmento salmónes, una utilidad de MUS\$2.510, comparado con una ganancia de MUS\$2.411 al mismo periodo de 2015. En el caso del segmento ostiones, el ajuste positivo por IFRS ha sido de MUS\$136, en comparación con una pérdida de MUS\$252 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 31 de marzo de 2016, la compañía ha reconocido en el segmento salmónes, una pérdida de MUS\$1.515, comparada con una pérdida de MUS\$4.010 del mismo periodo del 2015.

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 consolidado entre ambas cuentas significó una pérdida a marzo de 2016 de MUS\$2.250 comparado con una pérdida de MUS\$1.599 registrada en el segmento salmónes el mismo periodo del 2015.

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

| ESPECIE | FAIR VALUE (MUS\$) | | FAIR VALUE COSECHADOS Y VENDIDOS (MUS\$) | |
|------------------|--------------------|--------------|--|----------------|
| | 31-mar-16 | 31-mar-15 | 31-mar-16 | 31-mar-15 |
| Salmon Atlantico | 2.510 | 2.411 | (1.515) | (4.010) |
| Salmon Coho | | - | | - |
| Trucha | | - | | - |
| Ostiones | 136 | (252) | (79) | (280) |
| Total | 2.646 | 2.159 | (1.594) | (4.290) |

De acuerdo a 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 primer trimestre de 2016.

| Factor | Variación % | Efecto Fair Value en 1er Trim 2016 (MUS\$) |
|---------------------|-------------|--|
| Precios | +1,0% | + 162 |
| Tasa de Descuento | -1,0% | + 12 |
| Biomasa | +1,0% | + 138 |
| Precio del Alimento | -1,0% | + 3 |

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

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

| RESUMEN VENTAS Y MARGENES | | | | | | | |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Item | 1er Trim | 2do Trim | 3er Trim | 4to Trim | 2015 | 1er Trim | 2016 |
| Ventas por Producto FOB (MUS\$) | | | | | | | |
| ATLANTICO | 17.281 | 9.215 | 13.822 | 15.948 | 56.265 | 30.615 | 30.615 |
| Ventas por Producto (Ton neta) | | | | | | | |
| ATLANTICO | 1.667 | 752 | 1.445 | 2.089 | 5.953 | 4.286 | 4.286 |
| Precio de Venta Promedio FOB (US\$/kg) | | | | | | | |
| ATLANTICO | 10,37 | 12,25 | 9,57 | 7,63 | 9,45 | 7,14 | 7,14 |
| Costo Promedio de Venta US\$ | | | | | | | |
| ATLANTICO | 16.093 | 8.298 | 13.106 | 15.824 | 53.321 | 31.913 | 31.913 |
| Costo Promedio de Venta (US\$/kg) | | | | | | | |
| ATLANTICO | 9,66 | 11,03 | 9,07 | 7,57 | 8,96 | 7,45 | 7,45 |
| Margen de Venta FOB (USD) | | | | | | | |
| ATLANTICO | 1.188 | 917 | 715 | 124 | 2.944 | -1.298 | -1.298 |
| OTROS INGRESOS (COSTOS) | -2.453 | -712 | -1.140 | -2.977 | -7.282 | 389 | 389 |
| TOTAL MARGEN BRUTO (MUS\$) | -1.265 | 205 | -424 | -2.853 | -4.338 | -908 | -908 |
| GASTOS ADM y COSTOS DE DIST (SALMON) | 1.217 | 1.941 | 1.092 | 1.296 | 5.546 | 932 | 932 |
| RESULTADO OPERACIONAL (EBIT) | -2.483 | -1.736 | -1.516 | -4.149 | -9.884 | -1.840 | -1.840 |
| EBITDA | - | 113 | 643 | 915 | - | 355 | 205 |
| EBITDA x TONELADAS VENDIDAS | -0,07 | 0,85 | 0,63 | -0,86 | -0,06 | 0,05 | 0,05 |
| EBITDA x TONELADAS COSECHADAS | -0,04 | 3,34 | 0,30 | -0,38 | -0,03 | 0,03 | 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 primer trimestre de 2016, estas alcanzaron 7.258 tons WFE. De este volumen, el 100% corresponde a la especie salmón atlántico.

En cuanto a la evolución del EBIT sin reconocimiento del Valor Razonable, al 31 de marzo 2016, el resultado fue de una pérdida por MUS\$1.840, comparado con un EBIT de MUS\$-2.483 al mismo período del año 2015.

Para el indicador de EBITDA (antes de ajuste de fair value) por tonelada vendida, este llegó a los MUS\$0,05 por tonelada a marzo de 2016 contra un valor de MUS\$-0,07 por tonelada el mismo período del 2015.

El principal destino de las ventas de la compañía para el segmento salmónes, en el primer trimestre del año 2016, fue EE.UU., con una participación de 52%, principalmente en formato de porciones congeladas. Le sigue el mercado Latinoamericano con 23% y más atrás se ubica la Unión Europea con un 17%.

A continuación se presenta la distribución de ventas consolidadas por región de destino, a marzo de 2016 y 2015:

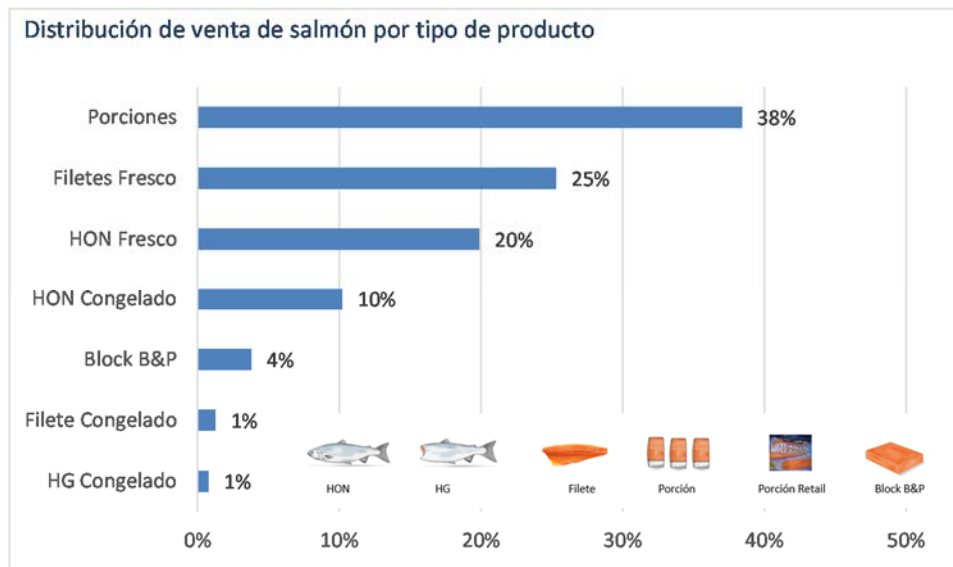
Enero - Marzo 2016

| ESPECIE | EE.UU. | | EUROPA | | ASIA | | NACIONAL | | LATINOAMERICA | | TOTAL | |
|------------------|--------|--------|--------|-------|------|-------|----------|-------|---------------|-------|-------|--------|
| | TON | MUS\$ | TON | MUS\$ | TON | MUS\$ | TON | MUS\$ | TON | MUS\$ | TON | MUS\$ |
| Salmon Atlantico | 1.648 | 16.980 | 661 | 5.414 | 478 | 2.063 | 155 | 534 | 1.344 | 7.572 | 4.286 | 32.564 |
| Salmon Coho | | | | | | | | | | | | |
| Trucha | | | | | | | | | | | | |
| Ostiones | | | 45 | 495 | | | 17 | 366 | | | 62 | 862 |
| Otros | | | | | | | 0 | 651 | | | 0 | 651 |

Enero - Marzo 2015

| ESPECIE | EE.UU. | | EUROPA | | ASIA | | NACIONAL | | LATINOAMERICA | | TOTAL | |
|------------------|--------|--------|--------|-------|------|-------|----------|-------|---------------|-------|-------|--------|
| | TON | MUS\$ | TON | MUS\$ | TON | MUS\$ | TON | MUS\$ | TON | MUS\$ | TON | MUS\$ |
| Salmon Atlantico | 1.041 | 13.021 | 230 | 1.586 | 85 | 457 | 54 | 333 | 257 | 2.195 | 1.667 | 17.593 |
| Salmon Coho | | | | | | | | | | | | |
| Trucha | | | | | | | | | | | | |
| Ostiones | | | 66 | 495 | 8 | 82 | 52 | 550 | | | 125 | 1.127 |
| Otros | | | | | | | - | 1.299 | | | | 1.299 |

A marzo del 2016, la venta de salmón en porciones congeladas representó un 38% del valor total de salmón atlántico exportado, seguido con un 25% de Filete Fresco y un 20% HON Fresco. Mientras que el producto HON Congelado representó el 10%, En cuanto a los productos Block B&P y filete congelado representaron un 5%.



Negocio de Ostiones

Al 31 de marzo de 2016, la filial Invertec Ostimar S.A. generó ingresos por MUS\$862 un 24% inferior al mismo período del 2015, donde las ventas alcanzaron MUS\$1.127.

El costo de ventas del segmento ostiones presenta una disminución del 52% sobre el período 2015, acumulando MUS\$573.

Durante el año 2016, la compañía sigue enfocada en profundizar y diversificar los canales de distribución, comercializando productos con mayor valor agregado, como por ejemplo, el producto fresco y en media concha. Se ha desarrollado con éxito la comercialización de productos con distintos

y mejores tipos de empaques, cambiando la tradicional bolsa plástica con producto a granel, por envases más elaborados como los potes de media barrera sellados al vacío.

Gastos de Administración y Costos de Distribución

Al 31 de marzo de 2016, los Gastos de Administración consolidados alcanzaron los MUS\$661, disminuyendo un 19% respecto del mismo periodo del año anterior. Los principales ahorros se producen en remuneraciones y gastos del personal con una caída en un 40% y una disminución en el ítem de gastos legales en un 85%.

| GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS | mar-16 | mar-15 | VARIACION | |
|--------------------------------------|------------|------------|--------------|-------------|
| | MUS\$ | MUS\$ | MUS\$ | Var% |
| Remuneraciones y Gastos del Personal | 167 | 278 | (111) | -40% |
| Honorarios y Asesorías | 31 | 63 | (32) | -51% |
| Dietas Directorio | 27 | 51 | (24) | -47% |
| Gastos Legales | 22 | 150 | (128) | -85% |
| Arriendos y Gastos Comunes | 51 | 38 | 13 | 35% |
| Seguros | 15 | 34 | (20) | -57% |
| Ferías y Gastos Viaje | 93 | 66 | 27 | 40% |
| Depreciación | 2 | 5 | (3) | -54% |
| Gastos informáticos | 20 | 18 | 2 | 12% |
| Consumos básicos | 12 | 22 | (10) | -45% |
| Patentes y Contribuciones | 143 | 25 | 118 | 474% |
| Gastos en vehiculos | 11 | 13 | (2) | -17% |
| Gastos de Oficina | 28 | - | 28 | |
| Deudores Incobrables | (10) | - | (10) | |
| Otros | 3 | 28 | (25) | -89% |
| TOTAL SALMONES | 616 | 791 | (174) | -22% |
| Ostimar | 45 | 28 | 17 | 60% |
| TOTAL CONSOLIDADO | 661 | 819 | (157) | -19% |

Los Costos de Distribución consolidados al 31 de marzo de 2016 alcanzaron los MUS\$334, inferior en un 41% respecto al mismo periodo del año anterior, explicado principalmente por menores gastos de exportación, asociado a menores gastos en destino.

| COSTOS DE DISTRIBUCION | mar-16 | mar-15 | VARIACION | |
|-----------------------------|------------|------------|--------------|-------------|
| | MUS\$ | MUS\$ | MUS\$ | Var% |
| Mantencion en camara planta | 15 | 44 | (29) | -199% |
| Gastos de Exportacion | 153 | 240 | (86) | -56% |
| Otros Gastos de Venta | 71 | 81 | (10) | -14% |
| Gastos de Marketing | 3 | 4 | (2) | -56% |
| Remuneraciones Comerciales | 74 | 57 | 16 | 22% |
| TOTAL SALMONES | 316 | 427 | (111) | -35% |
| OSTIMAR | 18 | 42 | (24) | -143% |
| TOTAL CONSOLIDADO | 334 | 469 | (135) | -41% |

Gastos Financieros, Diferencias de Cambio, Otras Ganancias y Pérdidas

Respecto de los Gastos Financieros al 31 de marzo de 2016, estos alcanzaron los MUS\$491, en comparación con los MUS\$167 del mismo período del año 2015, explicado por la condonación de los intereses de la deuda bancaria al 30 de marzo de 2015 y al menor monto de deuda con la matriz, luego de la condonación de parte del crédito con los bancos.

En tanto, las diferencias de cambio registraron una pérdida de MUS\$529, principalmente por la depreciación del dólar frente al peso durante el año 2016, afectando principalmente a los pasivos en pesos de la compañía.

A marzo de 2016, el rubro de Otras Ganancias y Pérdidas registra una ganancia por MMUS\$105 en comparación con los MUS\$85.527 del mismo periodo del 2015. Este monto se compone principalmente por la condonación de parte de la deuda Financiera de Invermar S.A., por parte de los bancos del crédito sindicado (MUS\$85.241), como parte de la negociación por la toma de control de la sociedad por parte de Alimentos Marinos S.A. Alimar con fecha 30 de marzo de 2015.

2. ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADO

Al 31 de marzo de 2016, los activos totales consolidados alcanzan MUS\$227.458, presentando un aumento de MUS\$4.115 respecto a los MUS\$ 223.343 de diciembre de 2015.

Las principales variaciones se producen en los siguientes rubros:

Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar:

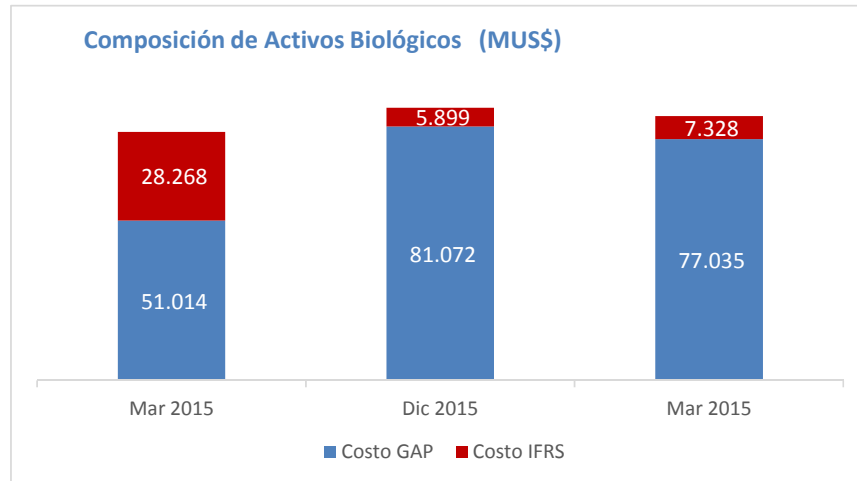
Incremento de MUS\$5.700 respecto al cierre de 2015, aumentando desde un saldo al 31 de diciembre de 2015 de MUS\$9.891 a un saldo al cierre de 2016 de MUS\$15.591. Este incremento se debe al mayor volumen cosechado y vendido en el periodo.

Activos Biológicos:

Disminución en MUS\$2.104, es decir, un 2% respecto a diciembre de 2015, donde los activos biológicos corrientes decrecieron en MUS\$3.871 y los no corrientes aumentaron MUS\$1.767.

En el segmento salmón, la diferencia negativa corresponde a MUS\$2.608 en comparación al saldo de MUS\$86.971 a diciembre de 2015, esto explicado por el aumento del nivel de cosechas del primer trimestre de 2016. Los activos Biológicos del segmento ostiones aumentan a marzo de 2016 en MUS\$504 respecto de los MUS\$3.185 del saldo al cierre del año 2016.

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 marzo de 2016 alcanzaron MUS\$17.646, lo que representa un aumento de un 20% respecto de los MUS\$14.703 de diciembre de 2015.

El inventario a marzo de 2016 corresponde 100% a salmón atlántico y equivale a 2.394 toneladas de producto terminado, descompuesto en salmón (HON-HG) por MUS\$6.298 representando un 36%, porciones por MUS\$10.076, representando 57% y filetes y otros con MUS\$1.271 lo que representa un 7%.

Los inventarios de productos terminados de Ostión alcanzaron MUS\$419 respecto de los MUS\$43 de diciembre de 2015.

El inventario de alimento para salmónidos alcanzó a marzo de 2016 los MUS\$876, lo que implica una disminución de un 32% respecto de los MUS\$1.291 de diciembre de 2015.

Propiedades, plantas y equipos:

Estos activos disminuyeron en un 2% o MUS\$1.256 a marzo de 2016, explicado principalmente por la depreciación del ejercicio por MUS\$2.199 y adiciones por MUS\$872, de estos MUS\$382 en planta y equipo y MUS\$346 en obras en curso asociada principalmente a la reparaciones en la Eco piscicultura.

Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar:

Aumenta en MUS\$3.974, respecto al cierre de diciembre de 2015, explicado por el aumento de producción y cosecha alcanzando el primer trimestre del año 2016.

3. ANÁLISIS Y EXPLICACIÓN FLUJO NETO CONSOLIDADO ORIGINADO POR LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN, INVERSIÓN Y FINANCIAMIENTO

El flujo de efectivo neto negativo originado por las Actividades de la Operación alcanzó los MUS\$1.164 en el periodo enero a marzo de 2016, lo que representa una variación positiva de MUS\$4.613 respecto a igual periodo del año anterior. Esto se explica principalmente por un incremento de MUS\$1.120 en importes cobrados a clientes y un aumento de MUS\$1.534 por mayores pagos recibidos por impuesto sobre el valor añadido.

El flujo neto negativo por actividades de inversión de MUS\$531 a marzo de 2016, se explica principalmente por inversiones en planta y equipos.

El flujo neto negativo de MUS\$343 originado actividades de financiamiento se compara con un flujo positivo de MUS\$5.678 en el mismo periodo del año anterior, explicado por importes procedentes de financiamiento con relacionadas.

El saldo negativo del flujo de operación, más el saldo proveniente del flujo de inversión, más el saldo proveniente del flujo de financiación, sumado al saldo inicial de caja al 1º de enero de 2016 por MUS\$3.850, arroja un saldo final de efectivo y equivalentes al efectivo al 31 de marzo de 2016 de MUS\$1.053.

El Efectivo y Efectivo Equivalente al cierre del mes de marzo de cada año se aprecia en el siguiente gráfico:



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, 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 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 (reproductores, ovas, alevines y smolt) el costo acumulado a la fecha de cierre de cada ejercicio. Igual criterio se usa 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. La Sociedad a partir del año 2016 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 por tanto los efectos en resultados del período.

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

Para los peces en engorda, pasando desde un criterio de valorización de valor justo, entendiéndose como valor justo el precio de mercado menos los costos estimados de transformación y venta, durante todo 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 el salmón del atlántico y 2,50 Kilos en el caso de la trucha y el 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 presentan 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, Coho y Truchas | <p>Valor justo, a partir de 2016 de acuerdo a lo siguiente:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Salmón del 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). <p>Valor justo en 2015, durante toda la etapa de agua de mar antes de cosecha.</p> |
| Agua Mar | Ostiones | <p>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.</p> |

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 marzo de 2016, las exportaciones chilenas de salmón y trucha alcanzaron un total de USD 1.022 millones, un 6.2% inferior al primer trimestre del año anterior. Esta disminución se debe principalmente al menor precio promedio ya que en términos de volumen los envíos aumentaron levemente llegando a 180 mil toneladas netas de producto, es decir, un alza de 6.7%. El salmón atlántico mostró una leve alza en valor de un 0.7% y un alza en toneladas exportadas con un incremento de un 18%. Las exportaciones de salmón coho disminuyeron tanto en tonelaje como en valor con una disminución de 16.9% y 26.9% respectivamente. A su vez, las exportaciones de trucha aumentaron en un 8.5% en tonelaje exportado mientras en valor aumentaron un 0.8%.

Respecto de la participación de los mercados de destino en cuanto al valor total de las exportaciones del primer trimestre 2016, EEUU fue el destino principal con un 30.6% de las ventas seguido de Japón con un 28%. A continuación se ubicó Latinoamérica con un 17% (Brasil representó un 12%), Otros (principalmente Asia) con un 10%, Rusia con un 7% 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 68%. A continuación se ubicaron el salmón coho y la trucha con un 20% y 12% respectivamente.

En términos de mercado, los precios promedio de exportación observados en el período enero-marzo en comparación con el primer trimestre del 2015, mostraron la misma tendencia. El salmón atlántico

tuvo una caída de 14.7% mientras la trucha tuvo una caída de un 7%. El salmón coho a su vez, mostró también una caída de 12%.

En cuanto a la evolución de precios en los principales mercados, durante este primer trimestre el precio promedio del filete de salmón atlántico fresco en EEUU tuvo un aumento de un 4.1% respecto a igual trimestre del año anterior y un aumento de un 34% respecto al cuarto trimestre de 2015, llegando a fines de marzo a niveles de USD/LB 5.35 para Trim C 2-4 lbs. puesto en Miami.

En Noruega, el precio promedio del primer trimestre fue de NOK/Kg 58.48 mostrando un incremento de 40.44% respecto al primer trimestre 2015 y un aumento de 28% respecto del cuarto trimestre de 2015 (Fish Pool Index para salmón atlántico Entero 3-6 kg en Oslo).

Industria del Ostión

Al mes de marzo del 2016, las exportaciones chilenas de Ostión de Norte alcanzaron los US\$ 1,2 millones, frente a US\$ 1,3 millones en el mismo período del año pasado. En términos de volumen, las exportaciones hasta el mes de marzo, alcanzaron las 99,1 toneladas de producto terminado, comparado a 148,3 toneladas en igual período del año 2015. El menor volumen de producción se debe principalmente a las pérdidas generadas por el temporal y tsunami en agosto y septiembre del año 2015.

Con respecto al precio, al mes de marzo del presente año, la industria chilena obtuvo un promedio de US\$ 12,0/kg, en comparación a un promedio de US\$ 8,8/kg en igual período del año 2015. La mejora en los precios se debe principalmente a la menor oferta del producto desde los países de Perú y Chile, lo que ha provocado alzas de los precios tanto en el formato media concha como carne. En cuanto a los formatos de productos, el Ostión congelado concentró el 86% de las exportaciones, mientras que el ostión fresco representa el restante 14%.

Respecto a los mercados de destino de las exportaciones chilenas, España es el mercado de destino que concentra el mayor porcentaje de las exportaciones, con un 85%, seguido por Italia con un 11%.

6. ANÁLISIS DE RIESGOS 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 marzo de 2016, la compañía mantiene su deuda financiera de MUS\$70.000 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, con tasas de interés Prime Rate para operaciones de 360 días. Esta tasa fue modificada a Libor 180 +1%, para regir desde del mes Octubre de 2015. De la misma forma, la deuda no documentada con la entidad matriz se encuentra expresada en moneda dólar y se le aplica la misma tasa de interés que a la deuda documentada.

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:

Adicional a lo anterior, la sociedad obtiene financiamiento de capital de trabajo proveniente de una cuenta corriente con su matriz Alimar, la cual fue aprobada por el Directorio de la Sociedad. La compañía no mantiene operaciones vigentes de Leasing o Confirming.

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.

Durante el primer trimestre de 2016, los precios internacionales se han incrementado principalmente a finales del trimestre, afectados por el impacto del evento de florecimientos de algas nocivas (FAN) ocurridas mayormente en febrero y marzo.

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 adecúan las coberturas propias de cada riesgo.

7. Hechos Posteriores

Con posterioridad al 31 de marzo de 2016 fecha de emisión de los estados financieros, no han ocurrido otros hechos posteriores significativos que puedan afectar la adecuada presentación y/o interpretación de los mismos.

8. INDICES FINANCIEROS

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

| INDICADORES FINANCIEROS Y PRODUCTIVOS | mar-16 | mar-15 | Var% |
|--|-------------|-------------|-------|
| INDICE DE LIQUIDEZ | | | |
| Liquidez corriente (veces) | 0,76 | 0,85 | -11% |
| Razón Ácida (veces) | 0,64 | 0,70 | -9% |
| INDICE DE ENDEUDAMIENTO | | | |
| Razón de endeudamiento (veces) | 2,60 | 1,40 | 85% |
| Razón de endeudamiento corto plazo (veces) | 2,57 | 1,37 | 87% |
| Razón de endeudamiento largo plazo (veces) | 0,04 | 0,03 | 23% |
| Porción deuda corto plazo (%) | 0,99 | 0,98 | 1% |
| Porción deuda largo plazo (%) | 0,01 | 0,02 | -34% |
| Cobertura Gastos Financieros | 3,33 | 12,68 | -74% |
| INDICES DE ACTIVIDAD | | | |
| Total Activos (MUS\$) | 227.458 | 186.267 | 22% |
| Total Pasivos (MUS\$) | 164.351 | 108.794 | 51% |
| Total Patrimonio (MUS\$) | 63.107 | 77.473 | -19% |
| Rotación de Inventarios | 0,36 | 0,28 | 30% |
| Rotación Activos Biológicos e Inventarios | 0,35 | 0,26 | 36% |
| INDICES DE RENTABILIDAD | | | |
| Rentabilidad del Patrimonio (%) antes de FV | -0,9% | 86,0% | -101% |
| Rentabilidad del Activo (%) | -0,2% | 35,8% | -101% |
| Resultado por acción (US\$/acción) | -0,002 | 0,231 | -101% |
| N° acciones suscritas y pagadas | 288.805.366 | 288.805.366 | 0% |
| INDICES DE RESULTADOS | | | |
| Ingresos de explotación (MUS\$) | 34.076 | 20.019 | 70% |
| Costo de Explotación (MUS\$) | -34.695 | -21.351 | 62% |
| Ajustes FV Activos Biológicos (MUS\$) | 1.052 | -2.131 | n/a |
| Margen Bruto (MUS\$) antes de FV | -619 | -1.332 | n/a |
| Margen Bruto % antes de FV | -1,8% | -6,7% | n/a |
| Gasto de Adm. y Costo de Distribución | -995 | -1.288 | -23% |
| Gasto de Adm. y Costo de Distribución / Ingresos (%) | 2,9% | 6,4% | -55% |
| EBIT | -562 | -4.751 | n/a |
| EBITDA | 1.637 | -2.117 | n/a |
| INDICES DE OPERACIÓN | | | |
| Cosechas por hectáreas en uso (tons/centro) | 59 | 43 | 36% |
| Cosecha (Tons WFE) | 7.258 | 3.035 | 139% |
| Concesiones en uso | 11 | 7 | 57% |

Fórmulas:

- 1.- Liquidez Corriente: Activos corrientes dividido por Pasivos Corrientes
- 2.- Razón Ácida: (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.