



## **ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS**

**Al 30 de septiembre de 2017**

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

### **Resumen Ejecutivo**

A septiembre de 2017 se generaron utilidades consolidadas por MUS\$28.400, comparadas con una utilidad en el mismo período del año anterior por MUS\$14.174.

Este resultado se explica principalmente por una utilidad operacional antes de ajuste de Fair Value por MUS\$37.764, de los cuales MUS\$12.318 corresponden al tercer trimestre de 2017.

Analizando solamente el segmento salmón, el EBIT sin ajuste de Fair Value acumulado al 30 de septiembre de 2017 fue de MUS\$30.758. Respecto al EBITDA sin reconocimiento del ajuste de Fair Value, este alcanzó un valor a septiembre de 2017 MUS\$37.009, lo que significa una diferencia de MUS\$30.498 respecto a los MUS\$6.511 generados en el mismo periodo del año 2016.

Las ventas acumuladas consolidadas a septiembre de 2017, alcanzaron los MUS\$162.463. Esta cifra representa un incremento de un 55% comparado con igual periodo del 2016, donde el nivel de ventas llegó a los US\$104.743.

Este mayor nivel de facturación, responde al incremento de los precios internacionales y la mayor producción de salmones de la Compañía, alcanzando al 30 de septiembre un nivel de cosecha WFE (whole fish equivalent) de 20.298 toneladas, en comparación con las 16.413 toneladas del mismo período del año anterior. El volumen de toneladas vendidas totalizo 14.617 toneladas netas de producto final a septiembre de 2017, comparadas con las 11.074 toneladas vendidas al mismo período del 2016

A continuación, se presentan los Estados Financieros Consolidados de Invermar S.A. y sus filiales, bajo Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o IFRS por sus siglas en inglés, al 30 de septiembre de 2017.

## ANÁLISIS COMPARATIVO Y EXPLICATIVO DE LAS PRINCIPALES VARIACIONES Y TENDENCIAS

### 1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO POR SEGMENTOS

	Enero a septiembre 2017 MUS\$			Enero a septiembre 2016 MUS\$		
	Total	Salmones	Ostiones	Total	Salmones	Ostiones
<b>Ganancia (Pérdida) de Operaciones</b>						
Ingresos Ordinarios, Total	162.463	158.033	4.430	104.743	99.567	5.176
Costo de Ventas	(124.699)	(122.239)	(2.460)	(98.824)	(95.441)	(3.383)
<b>Ganancia bruta antes de Fair Value</b>	<b>37.764</b>	<b>35.794</b>	<b>1.970</b>	<b>5.919</b>	<b>4.126</b>	<b>1.793</b>
(Cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos cosechados y vendidos	(18.418)	(18.003)	(415)	(6.850)	(6.301)	(549)
(Cargo) abono a resultados por ajuste Fair Value de activos biológicos de ejercicio	24.452	20.858	3.594	10.857	10.434	423
<b>Margen bruto.</b>	<b>43.798</b>	<b>38.649</b>	<b>5.149</b>	<b>9.926</b>	<b>8.259</b>	<b>1.667</b>
Costos de Distribución	(2.011)	(1.888)	(123)	(1.709)	(1.588)	(121)
Gastos de Administración	(3.723)	(3.148)	(575)	(2.351)	(2.122)	(229)
Costos Financieros	(872)	(694)	(178)	(1.717)	(1.571)	(146)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	15	15		(28)	(28)	
Diferencias de cambio	(633)	(619)	(14)	(299)	(258)	(41)
Otras Ganancias (Pérdidas)	121	149	(28)	140	94	46
<b>Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto</b>	<b>36.695</b>	<b>32.464</b>	<b>4.231</b>	<b>3.962</b>	<b>2.786</b>	<b>1.176</b>
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	(8.295)	(8.282)	(13)	(264)	(256)	(8)
<b>Ganancia (Pérdida) por Segmento</b>	<b>28.400</b>	<b>24.182</b>	<b>4.218</b>	<b>3.698</b>	<b>2.530</b>	<b>1.168</b>

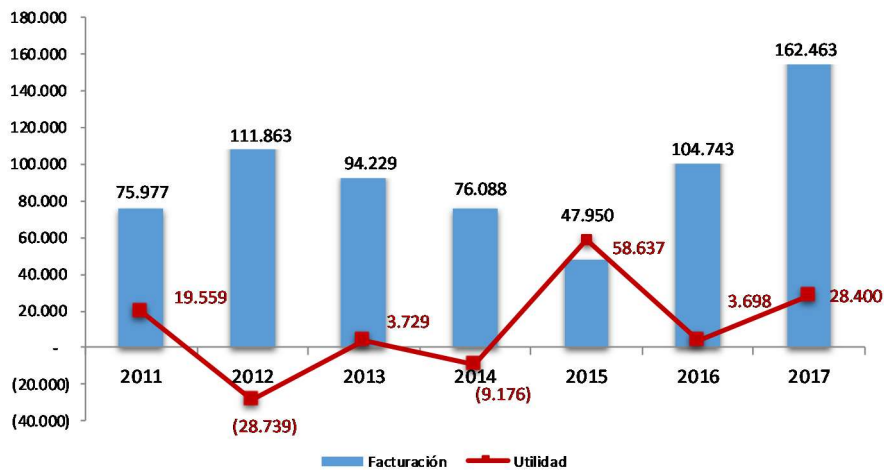
Las ventas acumuladas consolidadas al 30 de septiembre de 2017, alcanzaron los MUS\$162.463, representando un aumento de un 55% comparado con el mismo período del año 2016.

El aumento de los ingresos se explica por:

El mayor volumen de toneladas vendidas alcanzando las 14.617 toneladas de producto final (PF) a septiembre de 2017, comparadas con las 11.074 toneladas vendidas al mismo período del 2016. De dicho volumen, un 100% correspondió a la producción de Salmón Atlántico para el año 2016 y para el ejercicio 2017, 13.007 toneladas corresponden a Salmón Atlántico y 1.611 toneladas pertenecen a Salmón Coho.

En cuanto a la evolución de precios en los principales mercados, durante este tercer trimestre el precio promedio del filete de salmón Atlántico fresco en EEUU tuvo una disminución de un 10% respecto a tercer trimestre del año anterior y una disminución de un 16% respecto al segundo trimestre del 2017, llegando a fines de septiembre a niveles de USD/LB 4,93 para Trim C 2-4 lbs. puesto en Miami.

Serie de Ventas y Utilidad Consolidada a Septiembre de cada año (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 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 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 30 de septiembre de 2017 la compañía ha devengado en el segmento salmones, una utilidad de MUS\$20.858, comparado con una ganancia de MUS\$10.434 al mismo periodo de 2016. En el caso del segmento ostiones, el ajuste positivo por IFRS ha sido de MUS\$3.594, en comparación con una utilidad de MUS\$423 del año anterior.

En cambio, la cuenta (cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos cosechados y vendidos, corresponde a la porción del ajuste realizado al activo biológico (párrafo anterior) sobre la biomasa cosechada y vendida. Al 30 de septiembre de 2017, la Compañía ha reconocido en el segmento salmones, una pérdida de MUS\$18.003, comparada con una pérdida de MUS\$6.301 del mismo período del 2016.

El efecto neto entre el ajuste asociado a la biomasa existente y la porción sobre la biomasa cosechada y vendida, descritos anteriormente, representa el efecto total en los estados de resultados del Fair Value. En ese sentido, el efecto neto entre ambas cuentas significó una utilidad al cierre de septiembre de 2017 de MUS\$2.855 comparado con una utilidad de MUS\$4.133 registrado en el segmento salmónes el mismo período del 2016.

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

ESPECIE	FAIR VALUE (MUS\$)		FAIR VALUE COSECHADOS Y VENDIDOS (MUS\$)	
	30-sep-17	30-sep-16	30-sep-17	30-sep-16
Salmones	20.858	10.434	(18.003)	(6.301)
Ostiones	3.594	423	(415)	(549)
<b>Total</b>	<b>24.452</b>	<b>10.857</b>	<b>(18.418)</b>	<b>(6.850)</b>

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 tercer trimestre de 2017.

Factor	Variación	Efecto Fair Value
	%	en 3er Trim 2017 (MUS\$)
Precios	+1,0%	+ 428
Tasa de Descuento	-1,0%	+ 60
Biomasa	+1,0%	+ 268
Precio del Alimento	-1,0%	+ 16

## 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:

	1er Trim	2do Trim	3er Trim	4to Trim	2016	1er Trim	2do Trim	3er Trim	2017
<b>Ventas por Producto FOB (MUS\$)</b>									
ATLANTICO	30.615	33.421	29.829	33.582	127.448	54.421	44.425	40.880	139.726
COHO				1.729	1.729	6.237	3.992	554	10.783
<b>TOTAL VENTAS FOB (MUS\$)</b>	<b>30.615</b>	<b>33.421</b>	<b>29.829</b>	<b>35.311</b>	<b>129.176</b>	<b>60.659</b>	<b>48.417</b>	<b>41.434</b>	<b>150.510</b>
<b>Ventas por Producto (Ton neta)</b>									
ATLANTICO	4.286	3.733	3.055	3.314	14.388	4.866	4.038	4.103	13.007
COHO				261	261	930	592	88	1.611
<b>TOTAL VENTAS POR PRODUCTO</b>	<b>4.286</b>	<b>3.733</b>	<b>3.055</b>	<b>3.575</b>	<b>14.650</b>	<b>5.797</b>	<b>4.630</b>	<b>4.191</b>	<b>14.617</b>
<b>Precio de Venta Promedio FOB (US\$/kg)</b>									
ATLANTICO	7,14	8,95	9,76	10,13	8,86	11,18	11,00	9,96	10,74
COHO				6,61	6,61	6,70	6,74	6,30	6,69
<b>Costo Promedio de Venta US\$</b>									
ATLANTICO	31.913	29.892	26.259	24.662	112.726	42.222	33.808	29.719	105.750
COHO				1.491	1.491	5.017	3.275	486	8.777
<b>Total costo promedio de venta</b>	<b>31.913</b>	<b>29.892</b>	<b>26.259</b>	<b>26.153</b>	<b>114.217</b>	<b>47.239</b>	<b>37.083</b>	<b>30.205</b>	<b>114.527</b>
<b>Costo Promedio de Venta (US\$/kg)</b>									
ATLANTICO	7,45	8,01	8,59	7,44	7,83	8,68	8,37	7,24	8,13
COHO				5,70	5,70	5,39	5,53	5,52	5,45
<b>Margen de Venta FOB (USD)</b>									
ATLANTICO	-1.298	3.529	3.570	8.920	14.721	12.199	10.617	11.161	33.977
COHO				238	238	1.220	717	68	2.006
OTROS INGRESOS (COSTOS)	389	-160	-1.904	306	-1.369	179	-497	129	-189
<b>TOTAL MARGEN BRUTO (MUS\$)</b>	<b>-908</b>	<b>3.369</b>	<b>1.666</b>	<b>9.463</b>	<b>13.590</b>	<b>13.598</b>	<b>10.837</b>	<b>11.358</b>	<b>35.794</b>
<b>GASTOS ADM y COSTOS DE DIST (SALMON)</b>	<b>932</b>	<b>1.449</b>	<b>1.329</b>	<b>1.869</b>	<b>5.579</b>	<b>1.661</b>	<b>1.785</b>	<b>1.590</b>	<b>5.036</b>
<b>RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)</b>	<b>-1.840</b>	<b>1.919</b>	<b>337</b>	<b>7.594</b>	<b>8.011</b>	<b>11.937</b>	<b>9.052</b>	<b>9.768</b>	<b>30.758</b>
<b>EBITDA (MUS\$)</b>	<b>205</b>	<b>3.944</b>	<b>2.365</b>	<b>9.609</b>	<b>16.123</b>	<b>13.998</b>	<b>11.099</b>	<b>11.911</b>	<b>37.009</b>
<b>EBITDA x KILO NETO VENDIDO (USD/kilo)</b>	<b>0,05</b>	<b>1,06</b>	<b>0,77</b>	<b>2,69</b>	<b>1,10</b>	<b>2,41</b>	<b>2,40</b>	<b>2,84</b>	<b>2,53</b>
<b>EBITDA x KILO COSECHADO (USD/kilo WFE)</b>	<b>0,03</b>	<b>0,71</b>	<b>0,66</b>	<b>1,29</b>	<b>0,68</b>	<b>1,62</b>	<b>1,74</b>	<b>2,24</b>	<b>1,82</b>

En relación a las toneladas cosechadas WFE durante al tercer trimestre de 2017 se cosecharon 20.298 tons WFE, las que se comparan con una cosecha de 16.413 tons WFE en el mismo periodo de 2016. La cosecha de 2017, se compone de 18.823 tons WFE Salmón Atlántico y 1.475 tons WFE de Salmón Coho.

En cuanto a la evolución del EBIT sin reconocimiento del Valor Razonable, el tercer trimestre de 2017 presenta una utilidad de MUS\$9.768, levemente superior a los MUS\$9.052 del segundo trimestre del mismo año.

El precio promedio del tercer trimestre de 2017 para el Salmón Atlántico es de US\$9,96 por kilo neto, frente a los US\$11,00 por kilo del segundo trimestre de 2017. En cuanto al mix de producto, destaca una participación de los ingresos de un 43% en porciones para la venta acumulada de 2017.

El principal destino de las ventas de la Compañía para el segmento Salmón Atlántico, al tercer trimestre de 2017, fue EE.UU, con una participación de 49%, principalmente en formato de porciones congeladas y filete fresco. Le sigue Otros con un 27%, donde Brasil es el principal destino y luego Canadá, posteriormente Europa con un 12% y Asia ambos con un 10%.

Respecto a las ventas de Ostiones, la Compañía concentra un 69% de las ventas a Europa.

A continuación, se presenta la distribución de ventas consolidadas por región de destino, a septiembre de 2017 y 2016:

Enero - septiembre 2016 (MUS\$)

ESPECIE	EE.UU.	EUROPA	ASIA	NACIONAL	OTROS	TOTAL
Salmón Atlántico	51.371	19.318	6.578	1.511	19.191	97.968
Salmón Coho						-
Ostiones	-	3.787	92	1.297	-	5.175
Otros				1.599		1.599

Enero - septiembre 2017 (MUS\$)

ESPECIE	EE.UU.	EUROPA	ASIA	NACIONAL	OTROS	TOTAL
Salmón Atlántico	71.430	17.117	14.317	3.090	39.455	145.409
Salmón Coho	407	149	9.193	-	1.349	11.098
Ostiones	-	2.969		1.307	-	4.276
Otros				1.679		1.679

A septiembre de 2017, las ventas de Salmón Atlántico en porciones congeladas representan un 43%, seguido con un 19% de Filete Fresco y un 17% HON Fresco. Mientras que el producto HON Congelado un 10% y Filete Congelado representa un 6% y en cuanto a los productos Block B&P y HG acumularon un 6%.



Respecto al Salmón Coho el 94% corresponde a HG Congelado y el 5% a HG Fresco.

## Negocio de Ostiones

Al 30 de septiembre de 2017, la filial Invertec Ostimar S.A. generó ingresos por MUS\$4.430, un 14% inferior al mismo período del 2016, donde las ventas alcanzaron MUS\$5.176.

La disminución en las ventas se explica por una baja de un 14% de los kilos netos vendidos al tercer trimestre.

El costo de ventas del segmento ostiones presenta una disminución del 27% sobre el período 2016, acumulando MUS\$2.460.

Durante el año 2017, la Compañía sigue enfocada en profundizar y diversificar los canales de distribución, comercializando productos con mayor valor agregado, 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 30 de septiembre de 2017, los Gastos de Administración consolidados alcanzaron los MUS\$3.723, se incrementa en un 58% respecto del mismo periodo del año anterior. Los principales aumentos se producen en Remuneraciones y Gastos del Personal y en Patentes y Contribuciones.

GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS	ACUMULADO (MUS\$)		VARIACION	
	sep-17	sep-16	MUS\$	Var%
Remuneraciones y Gastos del Personal	1.493	746	747	100%
Honorarios y Asesorías	127	180	(53)	-29%
Dietas Directorio	106	95	11	11%
Gastos Legales	84	76	8	11%
Arriendos y Gastos Comunes	138	161	(23)	-14%
Ferías y Gastos Viaje	246	195	52	26%
Depreciación	16	6	10	154%
Patentes y Contribuciones	605	462	143	31%
Otros	333	201	132	66%
<b>TOTAL SALMONES</b>	<b>3.148</b>	<b>2.122</b>	<b>1.026</b>	<b>48%</b>
Ostimar	575	229	346	151%
<b>TOTAL CONSOLIDADO</b>	<b>3.723</b>	<b>2.351</b>	<b>1.372</b>	<b>58%</b>

Los Costos de Distribución consolidados al cierre de septiembre 2017 alcanzaron los MUS\$2.011, superior en un 18% respecto al mismo periodo del año anterior, explicado principalmente por un incremento de MUS\$319 en los gastos de mantención cámara de frigoríficos externos y MUS\$119 en mayores gastos de exportación.

Adicionalmente se destaca la reclasificación de Remuneraciones Comerciales como parte de las Remuneraciones y Gastos del Personal detallados en Gasto de Administración y Ventas.

COSTOS DE DISTRIBUCION	sep-17	sep-16	VARIACION	
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	Var%
Mantenion en camara planta	744	426	319	75%
Gastos de Exportacion	837	678	159	23%
Otros Gastos de Venta	248	197	51	26%
Gastos de Marketing	60	8	52	681%
Remuneraciones Comerciales	0	280	(280)	-100%
<b>TOTAL SALMONES</b>	<b>1.888</b>	<b>1.588</b>	<b>301</b>	<b>19%</b>
OSTIMAR	123	121	2	2%
<b>TOTAL CONSOLIDADO</b>	<b>2.011</b>	<b>1.709</b>	<b>302</b>	<b>18%</b>

### Gastos Financieros, Diferencias de Cambio, Otras Ganancias y Pérdidas

Respecto de los Gastos Financieros a septiembre de 2017, alcanzaron los MUS\$872, en comparación con los MUS\$1.717 del mismo período del año 2016, explicado la menor deuda con la sociedad controladora Alimento Marinos S.A.

En tanto, las diferencias de cambio registraron una pérdida de MUS\$633, principalmente por la depreciación del dólar frente al peso durante el tercer trimestre de 2017, afectando principalmente los pasivos de acreedores comerciales en pesos de la Compañía.

A septiembre de 2017, el rubro de Otras Ganancias y Pérdidas registra una ganancia por MMUS\$121 en comparación con los MUS\$140 del mismo periodo del 2016.



## 2. ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADO

RESUMEN BALANCE CONSOLIDADO	al 30 de sep-17 MUS\$	al 31 de dic-16 MUS\$	VARIACION	
			MUS\$	Var%
<b>Activos</b>				
Efectivo y equivalentes al efectivo	6.738	12.465	(5.727)	-46%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	16.197	19.469	(3.272)	-17%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	2.293	1.294	999	77%
Inventarios	14.245	28.497	(14.252)	-50%
Activos biológicos, corrientes	103.497	87.680	15.817	18%
Otros activos, corrientes	8.457	11.699	(3.242)	-28%
<b>Activos corrientes totales</b>	<b>151.427</b>	<b>161.104</b>	<b>(9.677)</b>	<b>-6%</b>
Propiedades, planta y equipo, neto	54.359	47.321	7.038	15%
Activos biológicos, no corrientes	10.326	7.781	2.545	33%
Activos por Impuestos diferidos	21.510	29.765	(8.255)	-28%
Intangibles y otros activos no corrientes	13.797	13.465	332	2%
<b>Activos no corrientes totales</b>	<b>99.992</b>	<b>98.332</b>	<b>1.660</b>	<b>2%</b>
<b>Total Activos</b>	<b>251.419</b>	<b>259.436</b>	<b>(8.017)</b>	<b>-3%</b>
<b>Pasivos</b>				
Otros pasivos financieros, corrientes	845	898	(53)	-6%
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	36.887	41.915	(5.028)	-12%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	22.957	54.202	(31.245)	-58%
Otros pasivos corrientes	1.083	1.031	52	5%
<b>Pasivos corrientes totales</b>	<b>61.772</b>	<b>98.046</b>	<b>(36.274)</b>	<b>-37%</b>
Otros pasivos financieros, no corrientes	1.787	1.964	-177	-9%
<b>Pasivos no corrientes totales</b>	<b>1.787</b>	<b>1.964</b>	<b>-177</b>	<b>-9%</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>63.559</b>	<b>100.010</b>	<b>(36.451)</b>	<b>-36%</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>187.860</b>	<b>159.426</b>	<b>28.434</b>	<b>18%</b>
<b>Total Pasivo más Patrimonio</b>	<b>251.419</b>	<b>259.436</b>	<b>(8.017)</b>	<b>-3%</b>

Al 30 de septiembre de 2017, los activos totales consolidados alcanzan los MUS\$251.419, presentando una disminución de MUS\$8.017 respecto a los MUS\$ 259.436 de diciembre de 2016. Por su parte los pasivos totales disminuyen en MUS\$36.451 desde el cierre de 2016 al 30 de septiembre de 2017.

Las principales variaciones se producen en los siguientes rubros:

### Efectivo y equivalentes al efectivo:

Disminución de MUS\$5.727 respecto al cierre de 2016. Esta variación mayoritariamente se explica por una disminución de las ventas en el tercer trimestre de 2017 y un incremento en el capital de trabajo requerido en el periodo.

### Inventarios:

Los inventarios al 30 de septiembre de 2017 alcanzaron MUS\$14.245, lo que representa una disminución de un 50% respecto de los MUS\$28.497 de diciembre de 2016.

El inventario a septiembre de 2017 de producto terminado en el segmento salmones corresponde a 1.139 toneladas de Salmón Atlántico, descompuesto en porciones por MUS\$7.013, representando un 69%, luego (HON-HG) por MUS\$2.619 equivalentes a un 26%, filetes y otros con MUS\$540 los que representa un %. Adicionalmente 30 toneladas de producto terminado de Salmón Coho, de estas un 84% corresponde a HG y 16% a filete.

Los inventarios de productos terminados de Ostión alcanzaron MUS\$1.676 respecto de los MUS\$849 de diciembre de 2016.

El inventario de alimento para salmónidos alcanzó a septiembre de 2017 los MUS\$1.211, lo que implica una disminución de un 53% respecto de los MUS\$2.557 de diciembre de 2016.

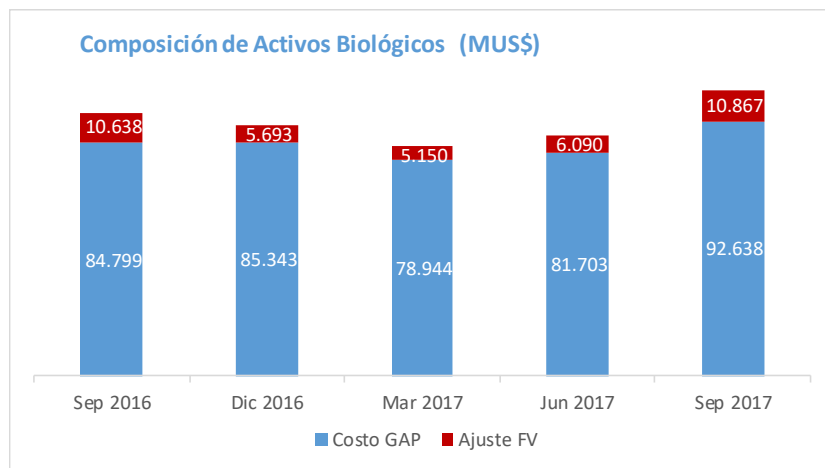
**Activos Biológicos:**

Los activos biológicos presentan un alza de MUS\$18.362 respecto a diciembre de 2016, donde los activos biológicos corrientes aumentan en MUS\$15.817 y los no corrientes aumentan en MUS\$2.545.

En el segmento salmón, el incremento corresponde a MUS\$12.469 alcanzando un saldo total de MUS\$103.505 a septiembre de 2017, manteniendo un stock de biomasa de 20,5 mil toneladas.

Los activos Biológicos del segmento ostiones aumentan al termino de septiembre de 2017 en MUS\$5.893 respecto de los MUS\$4.425 del saldo al cierre del año 2016. Este incremento se explica por un aumento de un 92% del stock de unidades en agua mar.

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



**Propiedades, planta y equipos:**

Incremento en propiedades, planta y equipos de MUS\$7.038 respecto del cierre de 2016. Se destaca adiciones por MUS\$14.827, MUS\$7.196 en depreciación y MUS\$593 en otros incrementos y desapropiaciones.

**Acreeedores comerciales y otras cuentas por pagar:**

Disminución en MUS\$5.028, respecto al cierre de diciembre de 2016, explicado principalmente por una disminución en los plazos de pago a proveedores.

**Cuentas por pagar a entidades relacionadas:**

Disminución en MUS\$31.245, explicado principalmente por la amortización de deudas de la compañía con Alimentos Marinos S.A, afectando positivamente a un menor gasto financiero.

### **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\$37.525 en el periodo enero a septiembre de 2017, lo que representa una variación positiva de MUS\$33.394 respecto a igual periodo del año anterior. Esto se explica principalmente por un incremento de MUS\$63.699 en importes cobrados a clientes y un aumento de MUS\$27.306 por mayores egresos realizados a proveedores.

El flujo neto negativo por actividades de inversión de MUS\$11.659 a septiembre de 2017, se explica principalmente por incorporación en plantas y equipos en MUS\$14.830 e importes recibidos por desapropiación de otros activos financieros por MU\$3.251 corresponden al pago del contrato Escrow, contrato asociado al 27 de julio de 2012, donde Invermar y otras sociedades, en calidad de vendedores y Alicorp Holdco España S.L en calidad de comprador suscriben de compraventa de acciones. Las partes acuerdan la firma de un contrato Escrow con el objeto de garantizar las eventuales contingencias que puedan surgir en el proceso de compraventa de acciones de la sociedad Salmofood S.A y Cerecsal S.A.

El flujo negativo de MUS\$29.283 originado actividades de financiamiento, se explica por los pagos realizados por préstamos a entidades relacionados por MUS\$29.000.

El saldo positivo del flujo de operación, más el saldo de otras actividades de la 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 2017 por MUS\$12.465, arroja un saldo final de efectivo y equivalentes al efectivo al 30 de septiembre de 2017 de MUS\$6.738.

### **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 (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 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 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	Valor justo, de acuerdo a lo siguiente: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Salmón del Atlántico a partir de los 4,0 kilos</li> <li>- Salmón Coho y Trucha a partir de 2,5 kilos</li> <li>- 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).</li> </ul>
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, 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.

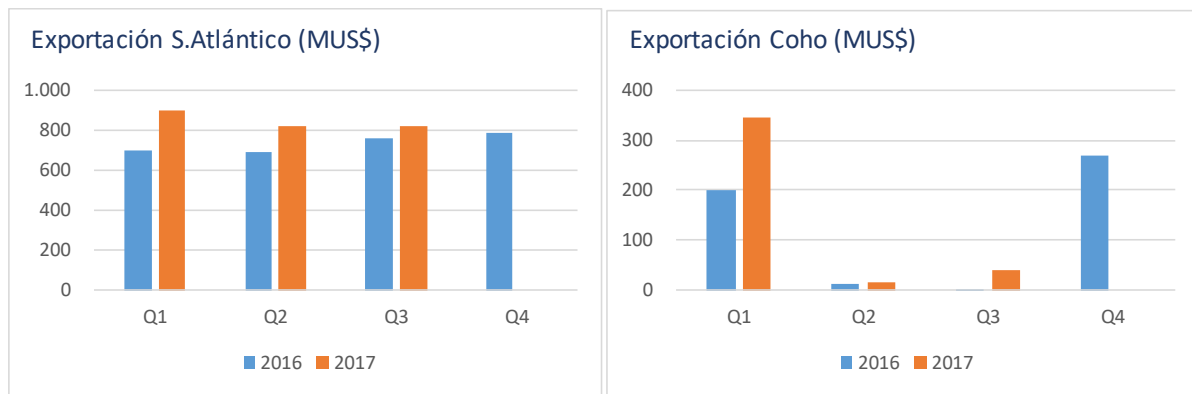
El valor razonable se determina a partir de la evidencia basada en el mercado que ofrezca la tasación, realizada habitualmente por expertos independientes con competencias laborales.

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 julio y septiembre de 2017, las exportaciones chilenas de salmón y trucha alcanzaron un total de US\$949 millones, un 12% mayor al tercer trimestre del año anterior. Este aumento se debe principalmente al mayor volumen en los envíos, llegando a 108 mil toneladas netas de producto, es decir, un aumento de un 12%. El salmón atlántico mostró un aumento en su valor de un 8% y un aumento en toneladas exportadas de un 9%. Las exportaciones de salmón coho aumentaron 36 veces tanto en su valor como también en su tonelaje. A su vez, las exportaciones de trucha aumentaron solo en un 1% en su valor y una disminución de un 12% en el tonelaje exportado.



Fuente. Infotrade

Respecto de la participación de los mercados de destino en cuanto al valor total de las exportaciones del tercer trimestre 2017, EEUU fue el destino principal con un 39% de las ventas seguido de América Latina con un 19%. A continuación, se ubicó Asia (sin Japón) con un 14%, Japón con un 11%, Otros 10%, y finalmente la UE con un 7%.

En cuanto a los retornos de las exportaciones chilenas por especie, éstos fueron liderados por el salmón atlántico con un 87%. A continuación, se ubicaron la trucha con un 9% y el salmón coho con un 4% respectivamente.

En términos de mercado, los precios promedio de exportación observados en el período julio-septiembre en comparación con el tercer trimestre del 2016, mostraron la misma tendencia en el coho y la trucha, aumentando en un 22% y 15% respectivamente, mientras el salmón atlántico tuvo una disminución de un 1%.

En cuanto a la evolución de precios en los principales mercados, durante este tercer trimestre el precio promedio del filete de salmón Atlántico fresco en EEUU tuvo una disminución de un 10%

respecto a tercer trimestre del año anterior y una disminución de un 16% respecto al segundo trimestre del 2017, llegando a fines de septiembre a niveles de USD/LB 4.93 para Trim C 2-4 lbs. puesto en Miami.

En Noruega, el precio promedio del tercer trimestre del 2017 fue de NOK/Kg 56.86 mostrando una disminución de un 17% respecto al segundo trimestre del presente año y una disminución de un 5% respecto del tercer trimestre del 2016 (Fish Pool Index para salmón Atlántico Entero 3-6 kg en Oslo).

### **Industria del Ostión**

Durante el tercer trimestre del 2017, las exportaciones del ostión del norte registraron una mayor actividad, evaluadas en MUS\$3.013 y un incremento de alrededor de un 153% en comparación al tercer trimestre del año 2016, con MUS\$1.193. En términos de volumen, se registró un aumento de un 122%, con exportaciones de 97,4 toneladas en el 2016, a 216,6 toneladas el 2017.

En cuanto al nivel de precios, el promedio del tercer trimestre de 2017 es de US\$15,27 por kilo lo que significa un aumento de un 20% respecto al mismo período anterior del año anterior.

Respecto al formato de exportación, a septiembre de 2017 el porcentaje de ostión del norte congelado continúa liderando con un 92% del total de las exportaciones. Mientras, el ostión fresco, corresponde al 8% restante.

Al tercer trimestre, el país de destino de las exportaciones sigue liderado por España con un 78% de las exportaciones en el período. Se destaca en el tercer trimestre una distribución de las exportaciones en un 53% para España, 25% para Francia y le siguen países como Holanda, Dinamarca y Portugal entre otros.

## **6. ANÁLISIS DE RIESGOS DE MERCADO**

### **Política de 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, estas 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.

### **Política de riesgo de tasa de interés:**

Al 30 de septiembre de 2017, la Compañía mantiene su deuda financiera de MUS\$21.596 con Alimentos Marinos S.A., Alimar, en moneda dólar. Esta deuda se encuentra estructurada a través de un contrato de Mutuo, firmado el 30 de marzo de 2015, por un plazo de un año y renovable por periodos iguales, con tasas de interés Prime Rate para operaciones de 360 días. Esta tasa fue modificada a Libor 180 +1%, para regir desde del mes octubre de 2015.

### **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.

#### **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 año 2016, los precios internacionales se incrementaron principalmente a finales del primer trimestre, afectados por el impacto del evento de florecimientos de algas nocivas (FAN) ocurridas mayormente en febrero y marzo. Luego en el segundo semestre de 2016 los precios se presentaron más estables. Durante el 2017, los precios han mantenido una tendencia a la baja presentando una menor volatilidad respecto al año anterior.

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.

#### **Riesgos por cambios regulatorios:**

Cambios en Leyes, Normativas y Reglamentos dictados por la autoridad pueden afectar de manera significativa los resultados de la compañía. La industria del salmón, se encuentra regulada por la Ley General de Pesca y Acuicultura y sus reglamentos que fijan concesiones, buen manejo de la biomasa, de la operación conjunta de la industria, entre otras. La Compañía permanentemente realiza un análisis de potenciales cambios en la regulación con el fin de mitigar este riesgo.

#### **7. Hechos Posteriores**

Con posterioridad al 30 de septiembre de 2017 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	sep-17	sep-16
<b>INDICE DE LIQUIDEZ</b>		
Liquidez corriente (veces)	2,45	0,78
Razón Ácida (veces)	2,22	0,69
<b>INDICE DE ENDEUDAMIENTO</b>		
Razón de endeudamiento (veces)	0,34	2,41
Razón de endeudamiento corto plazo (veces)	0,33	2,38
Razón de endeudamiento largo plazo (veces)	0,01	0,03
Porción deuda corto plazo (%)	0,97	0,99
Porción deuda largo plazo (%)	0,03	0,01
Cobertura Gastos Financieros	42,07	4,88
<b>INDICES DE ACTIVIDAD</b>		
Total Activos (MUS\$)	251.419	229.629
Total Pasivos (MUS\$)	63.559	162.282
Total Patrimonio (MUS\$)	187.860	67.347
Rotación de Inventarios	1,06	0,96
Rotación Activos Biológicos e Inventarios	1,37	1,02
<b>INDICES DE RENTABILIDAD (Sin ajuste de FV)</b>		
Rentabilidad del Patrimonio (%)	11,9%	-0,5%
Rentabilidad del Activo (%)	8,9%	-0,1%
Resultado por acción (US\$/acción)	0,015	-0,001
N° acciones suscritas y pagadas	1.457.779.466	288.805.366
<b>INDICES DE RESULTADOS</b>		
Ingresos de explotación (MUS\$)	162.463	104.743
Costo de Explotación (MUS\$)	-124.699	-98.824
Ajustes Activos Biologicos (MUS\$)	6.034	4.007
Margen Bruto (MUS\$) sin ajuste de FV	37.764	5.919
Margen Bruto % sin ajuste de FV	23,2%	5,7%
Gasto de Adm. y Costo de Distribución	-5.734	-4.060
Gasto de Adm. y Costo de Distribución / Ingresos (%)	3,5%	3,9%
EBIT sin ajuste de FV	32.030	1.859
EBITDA sin ajuste de FV	36.683	8.382
<b>INDICES DE OPERACIÓN</b>		
Cosecha (Tons WFE)	20.298	16.413
Concesiones en uso	11	11



**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 (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.