



ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 30 de Septiembre de 2015

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

Resumen Ejecutivo

Durante los primeros nueve meses de 2015 se generaron utilidades consolidadas por **MUS\$58.637**, comparadas con pérdidas el mismo período del año anterior por **MUS\$9.176**. Este resultado se explica principalmente 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 Valor Razonable acumulado al 30 de septiembre de 2015 fue de **MUS\$-5.939**. Respecto al EBITDA sin Valor Razonable, este alcanzó un valor a Septiembre de 2015 de **MUS\$1.240**, lo que significa una diferencia de **MUS\$-2.692** respecto a los **MUS\$3.932** del mismo período del 2014.

Las ventas acumuladas consolidadas a septiembre del 2015, alcanzaron los **US\$47.950 millones**. Esta cifra representa una disminución de 37% comparado con igual periodo del 2014, donde el nivel de ventas llegó a los **US\$76.088 millones**.

Este menor nivel de facturación, responde al menor nivel de producción de la compañía, que al 30 de Septiembre alcanzó un nivel de cosecha WFE (whole fish equivalent) de **6.257 toneladas**, en comparación con las **10.732 toneladas** del mismo período del año anterior, esto es, una disminución de un 42%.

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 2015.

ANÁLISIS COMPARATIVO Y EXPLICATIVO DE LAS PRINCIPALES VARIACIONES Y TENDENCIAS

1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO POR SEGMENTOS

Ganancia (Pérdida) de Operaciones	Enero a Septiembre 2015			Enero a Septiembre 2014		
	MUS\$			MUS\$		
	Total	Salmones	Ostiones	Total	Salmones	Ostiones
Ingresos Ordinarios, Total	47.950	44.935	3.015	76.088	73.201	2.887
Mortalidades y Eliminados	-	-	-	-	-	-
Costo de Ventas	(49.492)	(46.623)	(2.869)	(75.279)	(72.376)	(2.903)
Ganancia bruta antes de Fair Value	(1.542)	(1.688)	146	809	825	(16)
(Cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos cosechados y vendidos	(8.062)	(7.696)	(366)	(19.386)	(19.064)	(322)
(Cargo) abono a resultados por ajuste Fair Value de activos biológicos delejercicio	(9.751)	(10.074)	323	13.866	13.783	83
Margen bruto.	(19.355)	(19.458)	103	(4.711)	(4.456)	(255)
Costos de Distribucion	(1.056)	(944)	(112)	(1.763)	(1.763)	-
Gastos de Administración	(3.554)	(3.306)	(248)	(4.000)	(3.834)	(166)
Costos Financieros	(2.248)	(2.071)	(177)	(4.014)	(3.782)	(232)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	51	51	-	(38)	(38)	-
Diferencias de cambio	1.104	1.019	85	1.880	1.721	159
Otras Ganancias (Pérdidas)	82.931	82.777	154	(2.050)	(2.013)	(37)
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	57.873	58.068	(195)	(14.696)	(14.165)	(531)
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	764	972	(208)	5.520	5.410	110
Ganancia (Pérdida) por Segmento	58.637	59.040	(403)	(9.176)	(8.755)	(421)

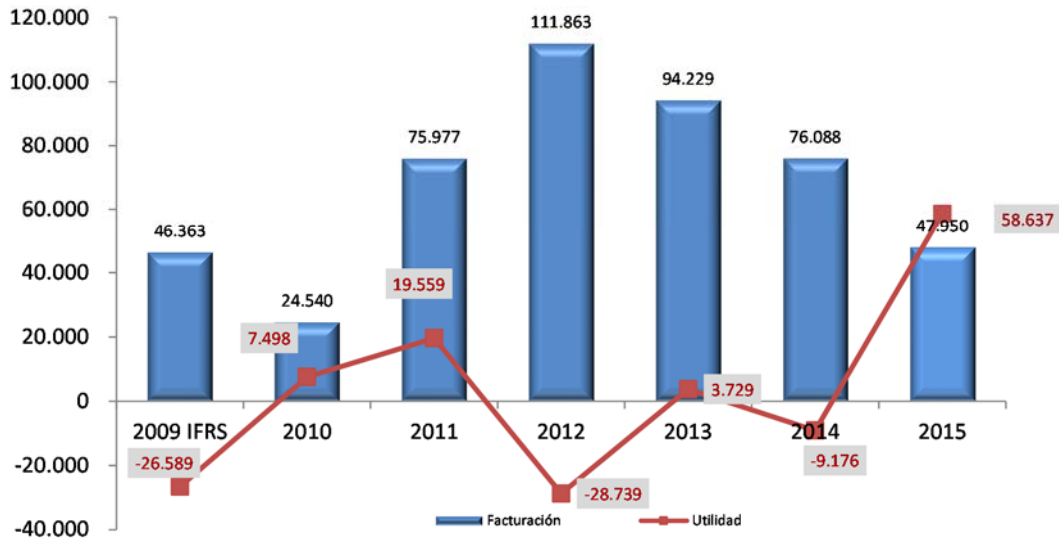
Las ventas acumuladas consolidadas al 30 de Septiembre de 2015, alcanzaron los MUS\$47.950, representando una disminución de 37% comparado con el mismo período del año 2014.

La disminución de los ingresos se explica por:

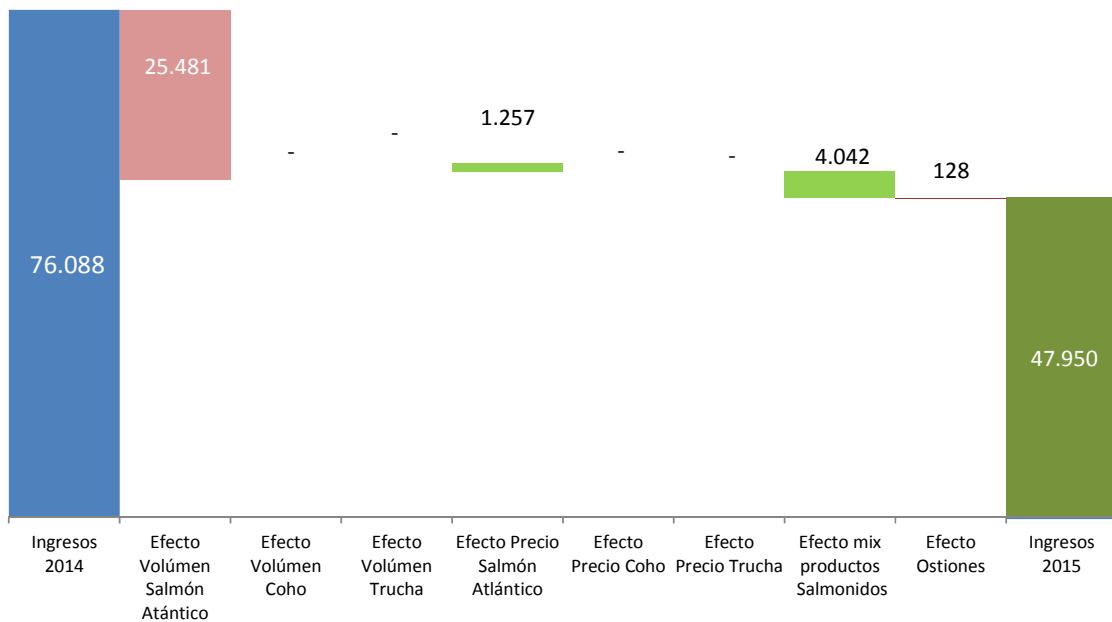
El menor volumen de toneladas vendidas alcanzando las 3.863 toneladas de producto final (PF) a Septiembre de 2015, comparadas con las 6.351 toneladas vendidas al mismo período del 2014, que representan una disminución de 39,2%. De dicho volumen, un 100% correspondió a la producción de salmón atlántico.

En cuanto a la evolución de precios en los principales mercados, durante este tercer trimestre el precio promedio del filete de salmón Atlántico fresco en EEUU tuvo una disminución de 21,5% respecto a igual trimestre del año anterior y una disminución de 2,4% respecto al segundo trimestre de 2015, llegando a fines de Septiembre a niveles de USD/LB 3,22 para Trim C 2-4 lbs. puesto en Miami.

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



Descomposición Ingresos Ordinarios (MUS\$)



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 30 de Septiembre de 2015 la compañía ha devengado en el segmento salmónes, una pérdida de MUS\$10.074, comparado con una ganancia de MUS\$13.783 al mismo periodo de 2014. En el caso del segmento ostiones, el ajuste por IFRS ha sido de MUS\$323, en comparación con una utilidad de MUS\$83 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 2015, la compañía ha reconocido en el segmento salmónes, una pérdida de MUS\$7.696, comparada con una pérdida de MUS\$19.064 del mismo período del 2014.

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 Septiembre de 2015 de MUS\$17.770 comparado con una pérdida de MUS\$5.281 registrada en el segmento salmónes el mismo período del 2014.

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-15	31-dic-14	30-sep-14	30-sep-15	31-dic-14	30-sep-14
Salmon Atlantico	(10.074)	15.135	13.783	(7.696)	(23.538)	(19.064)
Salmon Coho	-	-	-	-	-	-
Trucha	-	-	-	-	-	-
Ostiones	323	490	83	(366)	(467)	(322)
Total	(9.751)	15.625	13.866	(8.062)	(24.005)	(19.386)

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 2015.

Factor	Variación %	Efecto Fair Value en 3er Trim 2015 (MUS\$)
Precios	+1,0%	+ 1.611
Tasa de Descuento	-1,0%	+ 601
Biomasa	+1,0%	+ 1.252
Precio del Alimento	-1,0%	+ 378

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:

RESUMEN VENTAS Y MARGENES												
Item	1er Trim	2do Trim	jul-14	ago-14	sep-14	Total 2014	1er Trim	2do Trim	jul-15	ago-15	sep-15	Total 2015
Ventas por Producto FOB (MUS\$)												
ATLANTICO	19.779	20.041	8.165	8.720	8.317	65.021	17.281	9.215	4.606	4.084	5.132	40.317
COHO	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TRUCHA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL VENTAS FOB (MUS\$)	19.779	20.041	8.165	8.720	8.317	65.021	17.281	9.215	4.606	4.084	5.132	40.317
Ventas por Producto (Ton neta)												
ATLANTICO	2.050	1.838	926	788	749	6.351	1.667	752	385	511	548	3.863
COHO	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TRUCHA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL VENTAS POR PRODUCTO	2.050	1.838	926	788	749	6.351	1.667	752	385	511	548	3.863
Precio de Venta Promedio FOB (US\$/kg)												
ATLANTICO	9,65	10,91	8,81	11,07	11,10	10,24	10,37	12,25	11,95	7,99	9,36	10,44
COHO	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TRUCHA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Costo de Venta US\$												
ATLANTICO	17.720	19.373	7.717	8.152	8.370	61.333	16.093	8.298	4.485	4.165	4.457	37.498
COHO	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TRUCHA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total costo promedio de venta	17.720	19.373	7.717	8.152	8.370	61.333	16.093	8.298	4.485	4.165	4.457	37.498
Costo Promedio de Venta (US\$/kg)												
ATLANTICO	8,64	10,54	8,33	10,35	11,17	9,66	9,66	11,03	11,64	8,15	8,13	9,71
COHO	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TRUCHA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Margen de Venta FOB (USD)												
ATLANTICO	2.059	667	448	567	-53	3.688	1.188	917	122	-81	675	2.820
COHO	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TRUCHA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
OTROS INGRESOS (COSTOS)	-44	-1.693	441	-1.291	-276	-2.863	-2.453	-712	-586	-587	-170	-4.509
TOTAL MARGEN BRUTO (MUS\$)	2.015	-1.026	889	-724	-329	825	-1.265	205	-464	-668	505	-1.688
GASTOS ADM y COSTOS DE DIST (SALMON)												
	1.822	2.330	472	525	448	5.597	1.218	1.941	354	401	337	4.251
RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)	194	-3.356	417	-1.249	-777	-4.772	-2.483	-1.737	-818	-1.069	168	-5.939
EBITDA												
	3.197	-433	1.341	-323	150	3.932	-113	642	-17	-256	985	1.240
EBITDA x TONELADAS VENDIDAS	1,56	-0,24	1,45	-0,41	0,20	0,62	-0,07	0,85	-0,05	-0,50	1,80	0,32
EBITDA x TONELADAS COSECHADAS	0,99	-0,13	1,13	-0,26	0,09	0,37	-0,04	3,34	-0,02	-0,25	0,90	0,20

- (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 los primeros nueve meses del 2015, estas alcanzaron 6.257 tons. De este volumen, el 100% corresponde a la especie salmón atlántico.

En cuanto a la evolución del EBIT sin Valor Razonable, al 30 de Septiembre 2015, el resultado fue de una pérdida por MUS\$5.939, comparado con un EBIT de MUS\$-4.772 al mismo período del año 2014.

Para el indicador de EBITDA por tonelada vendida, este llegó a los MUS\$0,32 por tonelada a Septiembre de 2015 contra un valor de MUS\$0,62 por tonelada el mismo período del 2014.

A Septiembre de 2015, el principal destino de las ventas de la compañía para el segmento salmónes fue EE.UU., con una participación de 66%, principalmente en formato de porciones congeladas. Le sigue la Unión Europea con un 18% y más atrás se ubica el mercado Latinoamericano con 14% y el mercado nacional con un 1%.

A continuación se presenta la distribución de ventas consolidadas por región de destino, a Septiembre de 2015 y 2014:

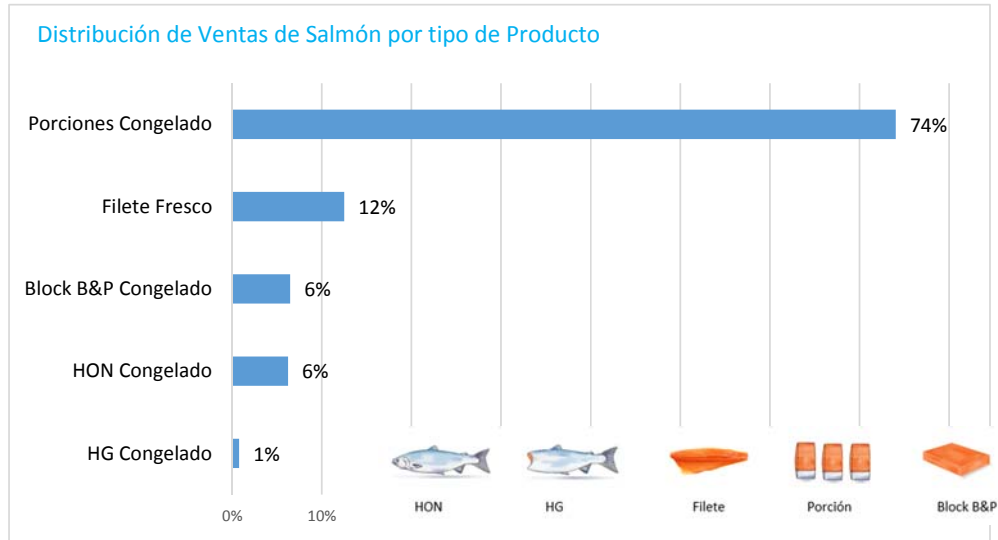
Septiembre 2015

ESPECIE	EE.UU.		EUROPA		ASIA		NACIONAL		OTROS		TOTAL	
	TON	MUS\$	TON	MUS\$	TON	MUS\$	TON	MUS\$	TON	MUS\$	TON	MUS\$
Salmon Atlantico	2.192	27.320	931	7.611	85	457	130	508	245	5.686	3.584	41.581
Salmon Coho											-	-
Trucha											-	-
Ostiones	-	-	206	1.700	17	179	88	783	-	-	310	2.662
Otros							0	4.419			0	4.419

Septiembre 2014

ESPECIE	EE.UU.		EUROPA		ASIA		NACIONAL		OTROS		TOTAL	
	TON	MUS\$	TON	MUS\$	TON	MUS\$	TON	MUS\$	TON	MUS\$	TON	MUS\$
Salmon Atlantico	3.406	44.737	1.564	14.046	61	381	528	2.570	830	6.536	6.388	68.270
Salmon Coho											-	-
Trucha							0	0			0	0
Ostiones	-	-	119	1.078	-	-	105	774	-	-	224	1.851
Otros	-	-	-	-	-	-		5.966	-	-	-	5.966

A Septiembre del 2015, la venta de salmón en porciones congeladas representó un 74% del valor total de salmón atlántico exportado, seguido con un 12% de Filete fresco y 6% de HON congelado. En cuanto a los productos Block B&P y Block Pulpa, estos representaron un 6%, mientras que el producto HG Congelado representó el 1%.



Negocio de Ostiones

Al 30 de Septiembre de 2015, la filial Invertec Ostimar S.A. generó ingresos por MUS\$3.015 un 4% superior al mismo período del 2014, donde las ventas alcanzaron MUS\$2.887.

El costo de ventas del segmento ostiones presenta una disminución del 1% sobre el período 2014, acumulando MUS\$2.869.

Durante el año 2015, 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 30 de Septiembre de 2015, los Gastos de Administración consolidados alcanzaron los MUS\$3.554, disminuyendo un 11% respecto del mismo periodo del año anterior. En el ítem de Asesorías, se incluye principalmente los gastos relacionados al proceso de toma de control de la sociedad por parte de Alimentos Marinos S.A., Alimar, por un monto de MUS\$815. Excluyendo este ítem, los gastos de administración consolidados totalizan MUS\$2.739, lo que implica un ahorro de MUS\$1.261 o un 32% respecto de los gastos a Septiembre de 2014, donde el ítem remuneraciones y gastos del personal tiene un ahorro de 49%. Esta disminución es resultado de racionalizar la estructura y generar ahorros en línea con el actual volumen de operación.

GASTOS DE ADMINISTRACION	sep-15	sep-14	VARIACION	
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	Var%
Remuneraciones y Gastos del Personal	1.026	1.999	(973)	-49%
Honorarios y Asesorías	875	189	686	362%
Dietas Directorio	122	202	(79)	-39%
Gastos Legales	321	469	(148)	-32%
Arriendos y Gastos Comunes	130	59	71	121%
Seguros	71	104	(33)	-32%
Ferías y Gastos Viaje	135	166	(31)	-19%
Depreciación	15	19	(4)	-20%
Gastos informáticos	31	49	(18)	-36%
Consumos básicos	77	76	1	2%
Patentes y Contribuciones	391	356	35	10%
Gastos en vehiculos	32	56	(24)	-43%
Otros	80	91	(11)	-12%
TOTAL SALMONES	3.306	3.834	(527)	-14%
Ostimar	248	166	81	49%
TOTAL CONSOLIDADO	3.554	4.000	(446)	-11%

Los Costos de Distribución consolidados al 30 de Septiembre de 2015 alcanzaron los MUS\$1.056, inferior en un 40% respecto al mismo periodo del año anterior, explicado principalmente por menores gastos en remuneraciones y adicionalmente por gastos de exportación y frigoríficos externos, debido al menor volumen de venta de la compañía.

COSTOS DE DISTRIBUCION	sep-15	sep-14	VARIACION	
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	Var%
Mantencion en camara planta	50	363	(313)	-86%
Gastos de Exportacion	515	664	(149)	-22%
Otros Gastos de Venta	190	265	(76)	-29%
Gastos de Marketing	15	15	(1)	-4%
Remuneraciones Comerciales	174	454	(280)	-62%
TOTAL SALMONES	944	1.763	(819)	-46%
OSTIMAR	112	-	112	0%
TOTAL CONSOLIDADO	1.056	1.763	(706)	-40%

Gastos Financieros, Diferencias de Cambio, Otras Ganancias y Pérdidas

Respecto de los Gastos Financieros al 30 de Septiembre de 2015, estos alcanzaron los MUS\$2.248, inferior en un 44% respecto de los MUS\$4.014 del mismo período del año 2014, 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 ganancia de MUS\$1.104, principalmente por la revaluación del dólar durante el año 2015, afectando principalmente a los pasivos en pesos de la compañía.

A Septiembre de 2015, el rubro de Otras Ganancias y Pérdidas registra una ganancia por MUS\$82.931. 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. Además se incluye la pérdida de biomasa por MUS\$2.900, ocurrida en la piscicultura de Lago Verde, debido a los efectos de la erupción del volcán Calbuco.

2. ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADO

Al 30 de Septiembre de 2015, los activos totales consolidados alcanzan MUS\$212.930, presentando un aumento de MUS\$3.756 respecto a los MUS\$ 209.174 de Diciembre de 2014.

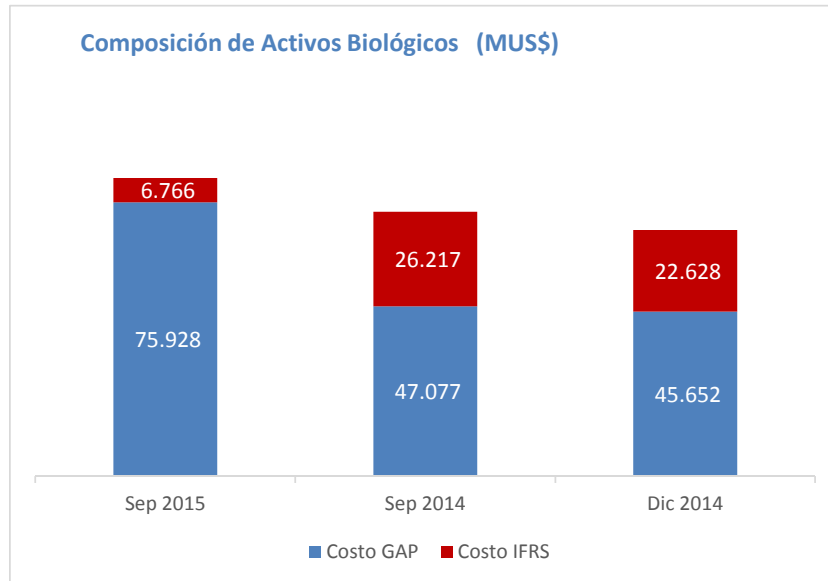
Las principales variaciones se producen en los siguientes rubros:

Activos Biológicos:

Aumentan en MUS\$14.848, es decir, un 21% respecto a Diciembre del 2014, donde los activos biológicos corrientes aumentaron MUS\$10.124 y los no corrientes aumentaron MUS\$4.724.

Los activos Biológicos del segmento ostiones aumentan a Septiembre de 2015 en MUS\$430 respecto de los MUS\$2.162 del saldo a Diciembre de 2014. En el segmento salmón, la diferencia positiva corresponde a MUS\$14.418 en comparación al saldo de MUS\$68.277 a Diciembre de 2014, esto explicado por el bajo nivel de cosechas del primer semestre con el fin de recuperar los pesos promedio de los centros afectados por las restricciones financieras del año 2014.

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



Inventarios:

Los inventarios de producto terminado salmón al 30 de Septiembre de 2015 alcanzaron MUS\$8.111, lo que representa una disminución de 40% respecto de los MUS\$13.564 de Diciembre del 2014.

El inventario a Septiembre de 2015 corresponde 100% a salmón atlántico y equivale a 889 toneladas de producto terminado, descompuesto en salmón entero (HON-HG) MUS\$1.123 representando un 14%; porciones MUS\$6.771, representando 83% y filetes y otros con MUS\$217 lo que representa un 3%.

Los inventarios de productos terminados de Ostión alcanzaron MUS\$234 aumentando 17% respecto de los MUS\$ 283 de Diciembre de 2014 y que corresponden a 37 toneladas.

El inventario de Alimento para salmónidos alcanzó a Septiembre de 2015 los MUS\$863, lo que implica un aumento de 18% respecto de los MUS\$734 de Diciembre de 2014.

Propiedad, planta y equipos:

Estos activos disminuyeron en un 7,4% o MUS\$4.436 a Septiembre de 2015, explicado principalmente por la depreciación del ejercicio por MUS\$7.576 y las adiciones de equipos productivos por MUS\$3.151.

Por su parte, los Pasivos totales Consolidados alcanzaron MUS\$143.902, lo que significó una disminución de MUS\$54.451, comparado con el cierre a diciembre de 2014.

Las principales variaciones se producen en los siguientes rubros:

Acreeedores comerciales y otras cuentas por pagar:

Disminuyen en MUS\$13.864 principalmente por la disminución de la deuda vencida con proveedores y la negociación de servicios con mejores condiciones comerciales.

Otros Pasivos Financieros Corriente:

Disminuye en MUS\$156.209, debido al pago de MUS\$62.426 y la condonación de la deuda e intereses financieros por MUS\$85.241 por parte de los bancos miembros del crédito sindicado de Invermar S.A. En el caso de la Filial Ostimar, la deuda financiera por MUS\$6.201 fue adquirida y pagada por Invermar S.A. a los bancos acreedores, por lo que se refleja individualmente en cuentas por pagar a entidades relacionadas.

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\$37.596 en el periodo Enero a Septiembre de 2015, explicado por menores importes de clientes (MUS\$31.039) y mayores pagos a proveedores (MUS\$17.876) que se explican por el menor nivel productivo de la compañía y por la regularización de pagos a proveedores luego de la toma de control de la sociedad por parte de Alimentos Marinos S.A. Alimar.

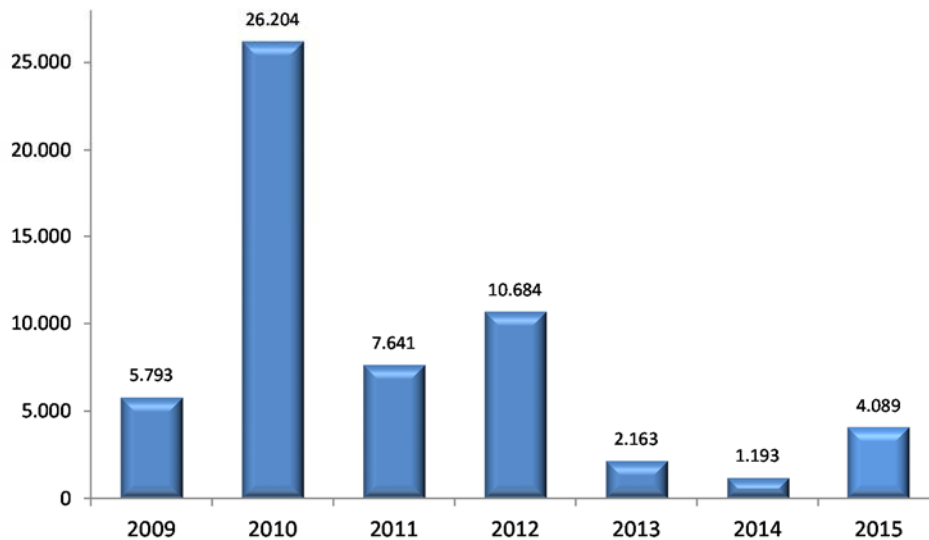
El flujo neto negativo por actividades de inversión de MUS\$3.697 a Septiembre de 2015, se explica principalmente por la renovación de equipos productivos por MUS\$3.089 y por la adquisición de acciones de la filial Ostimar S.A. por MUS\$428.

El flujo neto positivo de MUS\$26.179 originado por las Actividades de Financiamiento mostrado a Septiembre de 2015, se explica principalmente por importes procedentes de la nueva matriz Alimar por MUS\$112.058 para cancelar los créditos bancarios y como capital de trabajo para regularizar las cuentas por pagar a proveedores.

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 2015 por MUS\$1.820, arroja un saldo final de efectivo y equivalentes al efectivo al 30 de Septiembre de 2015 de MUS\$4.089.

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

Efectivo y Equivalentes al Efectivo a Septiembre de cada año (MUS\$)



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 plantales 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, entendiéndose como tal, el precio de venta en el mercado del tercer trimestre de 2015, menos los costos estimados de transformación 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 Septiembre del 2015, las exportaciones chilenas de salmón y trucha alcanzaron un total de USD 2.600 millones, un 19.5 % inferior al mismo período del año anterior. Esta disminución se debe principalmente al menor precio promedio ya que en términos de volumen los envíos aumentaron levemente llegando a 417 mil toneladas netas de producto, es decir, un aumento de apenas el 3.2%. El salmón atlántico mostró una disminución en valor de un 16.6% y un alza en toneladas exportadas con un incremento de un 4.9%. Las exportaciones de salmón coho aumentaron en tonelaje en un 4.6% y una disminución en su valor de 14.3%. A su vez, las exportaciones de trucha cayeron un 7.1% en tonelaje exportado misma situación con su valor cayendo en un 35.6%.

Respecto de la participación de los mercados de destino en cuanto al valor total de las exportaciones del 2015, EEUU fue el destino principal con un 35% de las ventas seguido de Japón con un 20%. A continuación se ubicó Latinoamérica con un 20% (Brasil representó un 14%), Otros (principalmente Asia) con un 11%, Rusia con un 9% y finalmente la UE con un 5%.

En cuanto a los retornos de las exportaciones chilenas por especie, éstos fueron liderados por el salmón atlántico con un 74%. A continuación se ubicaron el salmón coho y la trucha con un 13% y 13% respectivamente.

En términos de mercado, los precios promedio de exportación observados en el período Julio-Septiembre en comparación con el tercer trimestre del 2014, mostraron la misma tendencia. El salmón atlántico tuvo una caída de 20.1%, la trucha tuvo una caída de un 35%, y el salmón coho una caída de 50.3%.

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 21,5% respecto al igual trimestre del año anterior y también una disminución de 2% respecto al segundo

trimestre de 2015, llegando a fines de Septiembre a niveles de USD/LB 3,22 para Trim C 2-4 lbs. puesto en Miami.

En Noruega, el precio promedio del tercer trimestre fue de NOK/Kg 42,21 mostrando un alza de 19,8% respecto al tercer trimestre 2014 y también un aumento de 8,6% respecto del segundo trimestre de 2015 (Fish Pool Index para salmón Atlántico Entero 3-6 kg en Oslo).

Industria del Ostión

A Septiembre 2015, la compañía logró ventas por MUS\$3.015, en comparación a MU\$2.887 de mismo período del año pasado, lo que representa un aumento de un 4,4% con respecto a igual período de año 2014. Este se debe principalmente a la obtención de mejores calibres durante éste año y al anticipo de cosechas durante el Invierno. Se consolida la producción del formato media concha, que representa un 81% del total de las ventas. España sigue concentrando la mayor participación de las ventas con un 62%, seguido de Chile, Argentina y Singapur, con un 22%, 7% y 5% respectivamente.

En cuanto a los precios, las ventas a Septiembre del 2015 promediaron un precio de US\$ 16,8/kg de producto equivalente a carne, mismo precio acumulado a la misma fecha del año anterior.

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 30 de Septiembre de 2015, 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 variable, esto es tasa Prime Rate para operaciones de 360 días.

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 tercer trimestre de 2015, los precios internacionales de los commodities en todas las especies de salmónidos se han mantenido en precios bajos respecto a los últimos trimestres, lo que de acuerdo a las proyecciones de mercado, se debieran recuperar en el mediano plazo.

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 salmónes 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

Con posterioridad al 30 de Septiembre de 2015 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-15	dic-14	Var%
INDICE DE LIQUIDEZ			
Liquidez corriente (veces)	0,73	0,51	44%
Razón Ácida (veces)	0,65	0,43	53%
INDICE DE ENDEUDAMIENTO			
Razón de endeudamiento (veces)	2,08	18,33	-89%
Razón de endeudamiento corto plazo (veces)	2,05	18,33	-89%
Razón de endeudamiento largo plazo (veces)	0,03	0,00	-
Porción deuda corto plazo (%)	0,98	1,00	-2%
Porción deuda largo plazo %	0,02	0,00	-
Cobertura Gastos Financieros	7,29	0,61	1096%
INDICES DE ACTIVIDAD			
Total Activos (MUS\$)	212.930	209.174	2%
Total Pasivos (MUS\$)	143.902	198.353	-27%
Total Patrimonio (MUS\$)	69.028	10.821	538%
Rotación de Inventarios	0,58	1,23	-52%
Rotación Activos Biológicos e Inventarios	0,57	1,24	-54%
INDICES DE RENTABILIDAD			
Rentabilidad del Patrimonio (%) Sin Fair Value	84,9%	-129,6%	-166%
Rentabilidad del Activo (%)	27,5%	-6,7%	-511%
Resultado por acción (US\$/acción)	0,203	-0,049	-518%
N° acciones suscritas y pagadas	288.805.366	288.805.366	0%
INDICES DE RESULTADOS			
Ingresos de explotación (MUS\$)	47.950	99.538	-52%
Costo de Explotación (MUS\$)	-49.492	-98.306	-50%
Ajustes Activos Biologicos (MUS\$)	-17.813	-8.380	n/a
Margen Bruto (MUS\$) sin Fair Value	-1.542	1.232	n/a
Margen Bruto % sin Fair Value	-3,2%	1,2%	n/a
Gastos de Administración y Costo de Distribución	-4.610	-7.458	-38%
Gastos de Administración y Costo de Distribución / Ingresos	9,6%	7,5%	28%
EBIT	-23.965	-14.606	n/a
EBITDA	-16.389	-3.268	n/a
INDICES DE OPERACIÓN			
Cosechas por hectáreas en uso (tons/centro)	31	91	-66%
Cosecha (Tons WFE)	6.257	14.820	-58%
Concesiones en uso	9	8	13%
Densidad de cultivo (kgs/m3)			
Salar	6,8	3,2	113%
Coho	0,0	0,0	-
Trucha	0,0	0,0	-
Tasa de sobrevivencia (%)			
Salar	94,6	95,6	-1%
Coho	0,0	0,0	-
Trucha	0,0	0,0	-

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.