

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS

Al 31 de Marzo de 2015

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

Resumen Ejecutivo

Durante el primer trimestre de 2015 se generaron utilidades por **MUS\$66.652**, comparadas con pérdidas el mismo período del año anterior por **MUS\$4.584**. 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 del primer trimestre de 2015 fue de **MUS\$-2.483**. Respecto al EBITDA sin Valor Razonable, este alcanzó un valor a Marzo de 2015 de **MUS\$-113**, lo que significa una diferencia de **MUS\$3.315** respecto a los **MUS\$3.202** del mismo período del 2014.

Las ventas acumuladas consolidadas a Marzo del 2015, alcanzaron los **US\$20 millones**. Esta cifra representa una disminución de 14,2% comparado con igual periodo del 2014, donde el nivel de ventas llegó a los **US\$23,3 millones**.

Este menor nivel de facturación, responde al menor nivel de producción de la compañía, que al 31 de Marzo alcanzó un nivel de cosecha WFE (whole fish equivalent) de **3.022 toneladas**, en comparación con las **3.232 toneladas** del mismo período del año anterior, esto es, una disminución de 7%.

Ajuste Fair Value (IFRS) Activos Biológicos

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

En el cálculo del Valor Justo del trimestre terminado en Marzo de 2015, se ha determinado la tasa de descuento recomendada para descontar los flujos futuros en 8,05%

Durante el primer trimestre del 2015 realizó un ajuste consolidado por un monto de **MUS\$2.159** (cuenta Fair Value de activos biológicos del ejercicio). De los ajustes reconocidos en los trimestres anteriores, **MUS\$4.291** se han llevado a costo de venta al 31 de Marzo de 2015 en la cuenta Fair Value de activos biológicos cosechados y vendidos. La diferencia neta entre ambas cifras arroja una pérdida aproximada de **MUS\$2.131**.

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 2015.

Factor	Variación %	Efecto Fair Value en I Trim 2015
Precios	+1,0%	+ 1.350
Tasa de Descuento	-1,0%	+ 677
Biomasa	+1,0%	+ 1.077
Precio del Alimento	+1,0%	- 330

Valores en MUS\$

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 2015.

ANÁLISIS COMPARATIVO Y EXPLICATIVO DE LAS PRINCIPALES VARIACIONES Y TENDENCIAS

1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO POR SEGMENTOS

	Enero a Marzo 2015			Enero a Diciembre 2014		
	MUS\$			MUS\$		
Ganancia (Pérdida) de Operaciones	Total	Salmones	Ostiones	Total	Salmones	Ostiones
Ingresos Ordinarios, Total	20.019	18.892	1.127	99.538	95.049	4.489
Mortalidades y Eliminados	-	-	-	-	-	-
Costo de Ventas	(21.351)	(20.157)	(1.194)	(98.306)	(94.270)	(4.036)
Ganancia bruta antes de Fair Value	(1.332)	(1.265)	(67)	1.232	779	453
(Cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos cosechados y vendidos	(4.290)	(4.010)	(280)	(24.005)	(23.538)	(467)
(Cargo) abono a resultados por ajuste Fair Value de activos biológicos delejercicio	2.159	2.411	(252)	15.625	15.135	490
Margen bruto.	(3.463)	(2.864)	(599)	(7.148)	(7.624)	476
Costos de Distribucion	(469)	(427)	(42)	(2.316)	(2.316)	-
Gastos de Administración	(819)	(790)	(29)	(5.142)	(4.850)	(292)
Costos Financieros	(167)	(166)	(1)	(5.363)	(5.086)	(277)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	12	12	-	(65)	(65)	-
Diferencias de cambio	377	350	27	2.150	1.976	174
Otras Ganancias (Pérdidas)	85.527	85.462	65	(1.985)	(1.967)	(18)
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	80.998	81.577	(579)	(19.869)	(19.932)	63
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	(14.345)	(14.245)	(100)	5.848	5.730	118
Ganancia (Pérdida) por Segmento	66.653	67.332	(679)	(14.021)	(14.202)	181

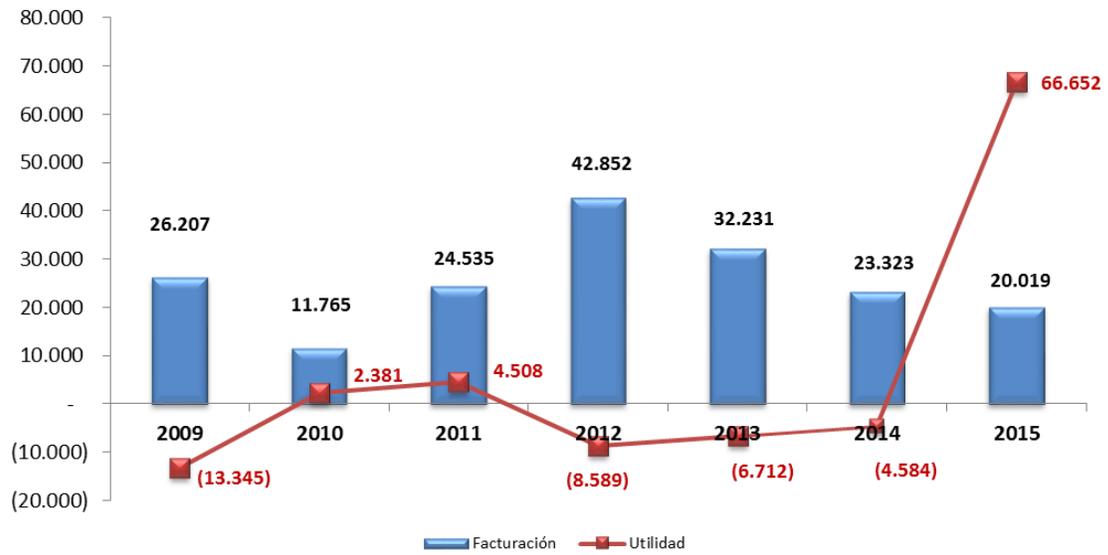
Las ventas acumuladas consolidadas al 31 de Marzo de 2015, alcanzaron los MUS\$20.019, representando una disminución de 14,2% comparado con el mismo período del año 2014.

La disminución de los ingresos se explica por:

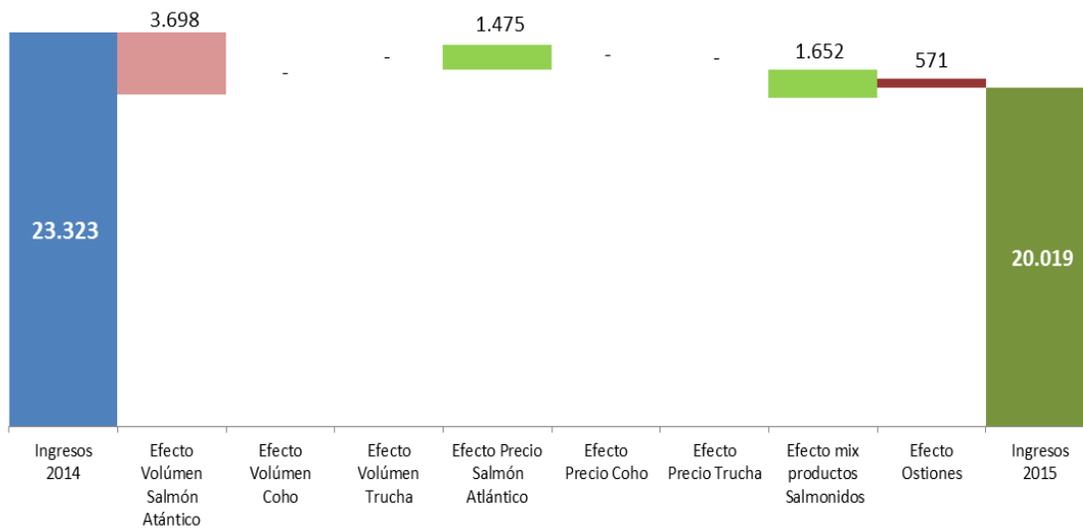
El menor volumen de toneladas vendidas alcanzando las 1.667 toneladas de producto final (PF) a Marzo de 2015, comparadas con las 2.050 toneladas vendidas al mismo período del 2014, que representan una disminución de 18,7%. De dicho volumen, un 100% correspondió a la producción de salmón atlántico.

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 una disminución de 17.9% respecto a igual trimestre del año anterior y un aumento de un 6% respecto al cuarto trimestre de 2014, llegando a fines de Marzo a niveles de USD/LB 3.89 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 cuenta (Cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos del ejercicio indica los resultados 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 2015 la compañía ha devengado en el segmento salmones, una ganancia de MUS\$2.412, comparado con una pérdida de MUS\$160 al mismo periodo de 2014. En el caso del segmento ostiones, el ajuste por IFRS ha sido una pérdida de MUS\$252, en comparación con una pérdida de MUS\$130 del año anterior.

En cambio, la cuenta (cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos cosechados y vendidos, corresponde a la porción del ajuste realizado al activo biológico (párrafo anterior) sobre la biomasa cosechada y vendida. En el primer trimestre del 2015, la compañía ha reconocido en el segmento salmones, una pérdida de MUS\$4.010, inferior a la pérdida de MUS\$4.373 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 Marzo de 2015 de MUS\$1.598 comparado con una pérdida de MUS\$4.533 registrada en el segmento salmones el mismo período del 2014.

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

Especie	FAIR VALUE			FAIR VALUE COSECHADOS Y VENDIDOS		
	31-mar-15	31-dic-14	31-mar-14	31-mar-15	31-dic-14	31-mar-14
Salmon Atlantico	2.412	15.135	(160)	(4.010)	(23.538)	(4.373)
Salmon Coho	-	-	-	-	-	-
Trucha	-	-	-	-	-	-
Ostiones	(252)	490	(130)	(280)	(467)	(148)
Total	2.160	15.625	(290)	(4.290)	(24.005)	(4.521)

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	ene-14	feb-14	mar-14	Acum 2014	ene-15	feb-15	mar-15	Acum 2015
Ventas por Producto FOB (MUS\$)								
ATLANTICO	4.659	8.650	6.470	19.779	9.179	3.028	5.073	17.281
COHO	0	0	0	0	0	0	0	0
TRUCHA	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL VENTAS FOB (MUS\$)	4.659	8.650	6.470	19.779	9.179	3.028	5.073	17.281
Ventas por Producto (Ton neta)								
ATLANTICO	501	942	607	2.050	859	339	469	1.667
COHO	0	0	0	0	0	0	0	0
TRUCHA	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL VENTAS POR PRODUCTO	501	942	607	2.050	859	339	469	1.667
Precio de Venta Promedio FOB (US\$/kg)								
ATLANTICO	9,29	9,19	10,66	9,65	10,69	8,93	10,82	10,37
COHO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TRUCHA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Costo Promedio de Venta US\$								
ATLANTICO	4.225	7.731	5.764	17.720	8.038	3.062	4.993	16.093
COHO	0	0	0	0	0	0	0	0
TRUCHA	0	0	0	0	0	0	0	0
Total costo promedio de venta	4.225	7.731	5.764	17.720	8.038	3.062	4.993	16.093
Costo Promedio de Venta (US\$/kg)								
ATLANTICO	8,43	8,21	9,49	8,64	9,36	9,03	10,65	9,66
COHO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TRUCHA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Margen de Venta FOB (USD)								
ATLANTICO	435	919	706	2.059	1.141	-34	81	1.188
COHO	0	0	0	0	0	0	0	0
TRUCHA	0	0	0	0	0	0	0	0
OTROS INGRESOS (COSTOS)	-74	-220	254	-40	236	-1.403	-1.287	-2.453
TOTAL MARGEN BRUTO (MUS\$)	361	699	960	2.020	1.377	-1.436	-1.206	-1.265
GASTOS ADM y COSTOS DE DIST (SALMON)	441	740	641	1.822	346	454	417	1.217
TOTAL TON NETAS COSECHADAS	1.010	1.073	1.149	3.232	1.010	1.073	939	3.022
EBITDA	918	959	1.324	3.202	1.820	-1.100	-833	113
EBITDA x TONELADAS VENDIDAS	1,83	1,02	2,18	1,56	2,12	-3,24	-1,78	-0,07
EBITDA x TONELADAS COSECHADAS	0,91	0,89	1,15	0,99	1,80	-1,02	-0,89	-0,04

(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 del 2015, estas alcanzaron 3.022 tons. De este volumen, el 100% corresponde a la especie salmón atlántico.

En cuanto a la evolución del EBIT sin Valor Razonable, al 31 de Marzo 2015, el resultado fue de una pérdida por MUS\$2.483, comparado con un EBIT de MUS\$198 al mismo período del año 2014.

Para el indicador de EBITDA por tonelada vendida, este llegó a los MUS\$-0,07 por tonelada a Marzo de 2015 contra un valor de MUS\$1,56 por tonelada el mismo período del 2014.

	INVERMAR 31-mar-15	INVERMAR 31-mar-14
Tons Cosechadas WFE	3.022	3.232
Tons Vendidas	1.667	2.050
EBIT x Ton Cosechada WFE (sin FV)	-0,82	0,06
EBIT x Ton Vendida (sin FV)	-1,49	0,10
EBITDA x Ton Cosechada WFE (sin FV)	-0,04	0,99
EBITDA x Ton Vendida (sin FV)	-0,07	1,56

Durante el primer trimestre del 2015, el principal destino de las ventas de la compañía para el segmento salmónes fue EE.UU., con una participación de 74%, principalmente en formato de porciones congeladas. Le sigue Latinoamérica con un 12%, la Unión Europea con un 9% y más atrás se ubica el mercado nacional con un 2%.

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

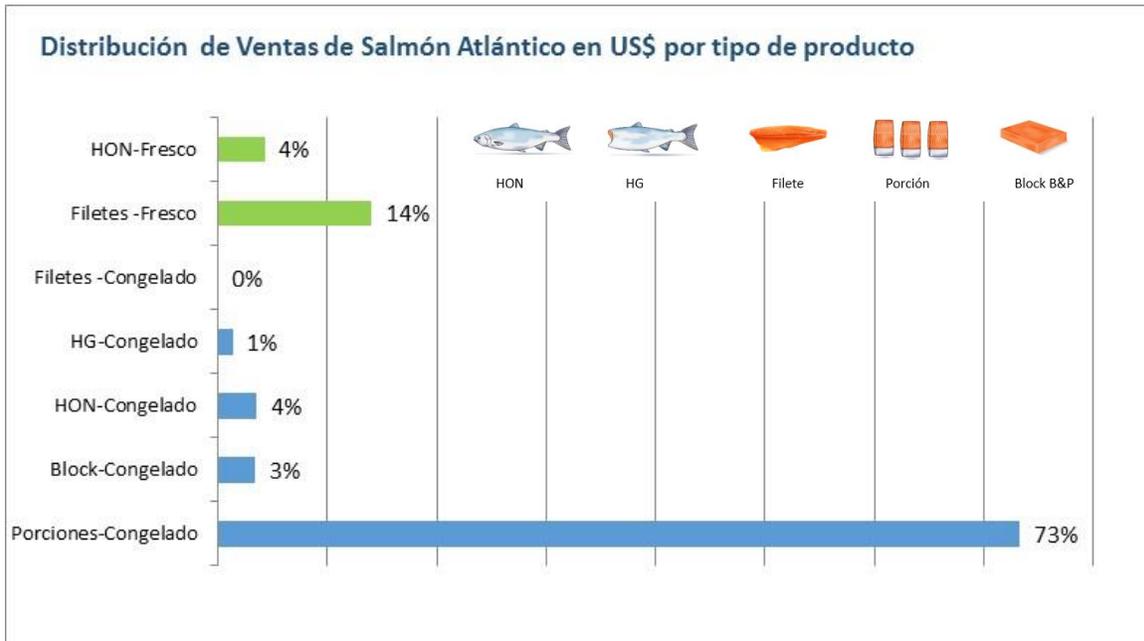
Marzo 2015

ESPECIE	EE.UU.		EUROPA		ASIA		NACIONAL		OTROS		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

Marzo 2014

ESPECIE	EE.UU.		EUROPA		ASIA		NACIONAL		OTROS		TOTAL	
	TON	MUS\$	TON	MUS\$	TON	MUS\$	TON	MUS\$	TON	MUS\$	TON	MUS\$
Salmon Atlantico	924	12.630	621	4.751			259	1.114	264	2.370	2.068	20.865
Salmon Coho											-	-
Trucha											-	-
Ostiones	-	-	19	169	-	-	28	387	-	-	48	556
Otros	-	-	-	-	-	-	-	1.902	-	-	-	1.902

Durante el primer trimestre de 2015, la venta de salmón en porciones congeladas representó un 73% del valor total de salmón atlántico exportado, seguido con un 14% de Filete fresco y 4% de HON fresco y HON congelado. En cuanto a los productos Block B&P y Block Pulpa, estos representaron un 3%.



Negocio de Ostiones

Al 31 de Marzo de 2015, la filial Invertec Ostimar S.A. generó ingresos por MUS\$1.127 un 103% superior al mismo período del 2014, donde las ventas alcanzaron MUS\$556.

El costo de ventas del segmento ostiones presenta un aumento de MUS\$476, esto es un 66% sobre el período 2014, lo que se explica por las mayores ventas.

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 desarrolló e implementó con éxito la comercialización del producto 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 2015, los Gastos de Administración consolidados alcanzaron los MUS\$819, disminuyendo 47% respecto del mismo periodo del año anterior. Esta disminución es resultado de racionalizar la estructura y generar ahorros en línea con el actual volumen de operación.

GASTOS DE ADMINISTRACION	mar-15	mar-14	VARIACION	
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	Var%
Remuneraciones y Gastos del Personal	278	763	-485	-64%
Honorarios y Asesorías	63	47	16	35%
Dietas Directorio	51	50	1	2%
Gastos Legales	150	152	-2	-1%
Arriendos y Gastos Comunes	38	40	-2	-4%
Seguros	34	46	-11	-25%
Ferías y Gastos Viaje	66	63	3	5%
Depreciación	5	7	-2	-24%
Gastos informáticos (Licencias, Software, insumos y mantención)	18	8	10	132%
Consumos básicos (telefono, Electricidad, agua)	22	20	1	7%
Patentes y Contribuciones	25	15	10	68%
Gastos en vehiculos	13	17	-4	-24%
Otros	28	30	-3	-9%
TOTAL SALMONES	791	1.257	-466	-59%
Ostimar	28	-52	80	287%
TOTAL CONSOLIDADO	819	1.204	-385	-47%

Los Costos de Distribución al 31 de Marzo de 2015 alcanzaron los MUS\$470, inferior en un 17% respecto al mismo periodo del año anterior y explicado principalmente por menores gastos de venta y frigoríficos externos, debido al menor volumen de venta de la compañía.

COSTOS DE DISTRIBUCION	mar-15	mar-14	VARIACION	
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	Var%
Mantencion en camara planta	44	125	-81	-65%
Gastos de Exportacion	240	205	34	17%
Otros Gastos de Venta	81	103	-22	-21%
Gastos de Marketing	4	3	1	31%
Remuneraciones Comerciales	57	129	-71	-55%
TOTAL SALMONES	427	565	-138	-24%
OSTIMAR	43	0	43	0%
TOTAL CONSOLIDADO	470	565	-95	-17%

Gastos Financieros, Diferencias de cambio, Otras Ganancias y Pérdidas

Respecto de los Gastos Financieros al 31 de Marzo de 2015, estos alcanzaron los MUS\$168, inferior en un 90% respecto de los MUS\$1.639 del mismo período del año 2014, explicado por la condonación de los intereses de la deuda bancaria.

En tanto, las diferencias de cambio registraron una ganancia de MUS\$377, principalmente por la revaluación del dólar durante los primeros meses del 2015 y que afecta principalmente a los pasivos en pesos de la compañía.

A Marzo de 2015, el rubro de Otras Ganancias y Pérdidas registra una ganancia por MUS\$85.527. 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, 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. En esa fecha, Invermar ha pagado anticipadamente a los bancos acreedores distintos a Banco Estado, la suma total de US\$62.426, bancos que han acordado condonar el saldo remanente de la deuda por el total de su importe, más los intereses devengados, lo que implicó una condonación de MUS\$85.241.

2. ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADO

Al 31 de Marzo de 2015, los activos totales consolidados alcanzan MUS\$186.266, presentando una disminución de MUS\$22.907 respecto a los MUS\$ 209.174 de Diciembre de 2014.

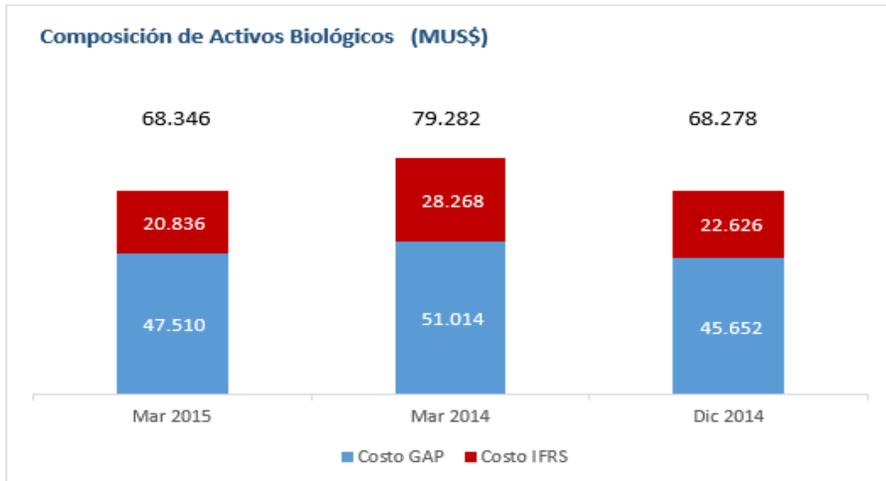
Las principales variaciones se producen en los siguientes rubros:

Activos Biológicos:

Disminuyen en MUS\$505, es decir, un 0,7% respecto a Diciembre del 2014, donde los activos biológicos corrientes disminuyeron MUS\$3.472 y los no corrientes aumentaron MUS\$2.967.

Los activos Biológicos del segmento ostiones disminuyen a Marzo de 2015 en MUS\$574 respecto de los MUS\$2.162 del saldo a Diciembre de 2014. En el segmento salmón, la diferencia positiva corresponde a MUS\$68 en comparación al saldo de MUS\$68.278 al Diciembre de 2014.

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 2015 alcanzaron MUS\$14.530, lo que representa un aumento respecto de los MUS\$13.564 de Diciembre del 2014.

El inventario a Marzo de 2015 corresponde 100% a salmón atlántico y equivale a 1.038 toneladas de producto terminado, descompuesto en salmón entero (HON-HG) MUS\$1.598 representando un 11%; porciones MUS\$12.324, representando 85% y filetes y otros con MUS\$607 lo que representa un 4%.

Los inventarios de productos terminados de Ostión alcanzaron MUS\$100 disminuyendo 65%, que corresponden a 183 toneladas, respecto de los MUS\$ 283 de Diciembre de 2014

El inventario de Alimento para salmónidos alcanzó a Marzo de 2015 los MUS\$1.102, lo que implica un aumento de 50% respecto de los MUS\$734 de Diciembre de 2014.

Propiedades, plantas y equipos:

Estos activos disminuyeron en un 3% o MUS\$1.653 a Marzo de 2015, explicado principalmente por la depreciación del ejercicio por MUS\$2.502 y las adiciones de equipos productivos por MUS\$727.

Por su parte, los Pasivos totales Consolidados alcanzaron MUS\$108.794, lo que significó una disminución de MUS\$89.559, comparado con el cierre a diciembre de 2014.

Las principales variaciones se producen en los siguientes rubros:

Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar:

Disminuyen en MUS\$9.970 principalmente por la disminución de la deuda con el proveedor de Alimento para evitar el pago de intereses (MUS\$5.780) y el menor volumen de operación.

Otros Pasivos Financieros Corriente:

Disminuye en MUS\$156.219, debido al pago de MUS\$62.426 y la condonación de la deuda e intereses financieros por MUS\$85.527 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 por Invermar S.A. a los bancos acreedores, por lo que se refleja 100% en cuentas por pagar a entidades relacionadas.

Situación Financiera:

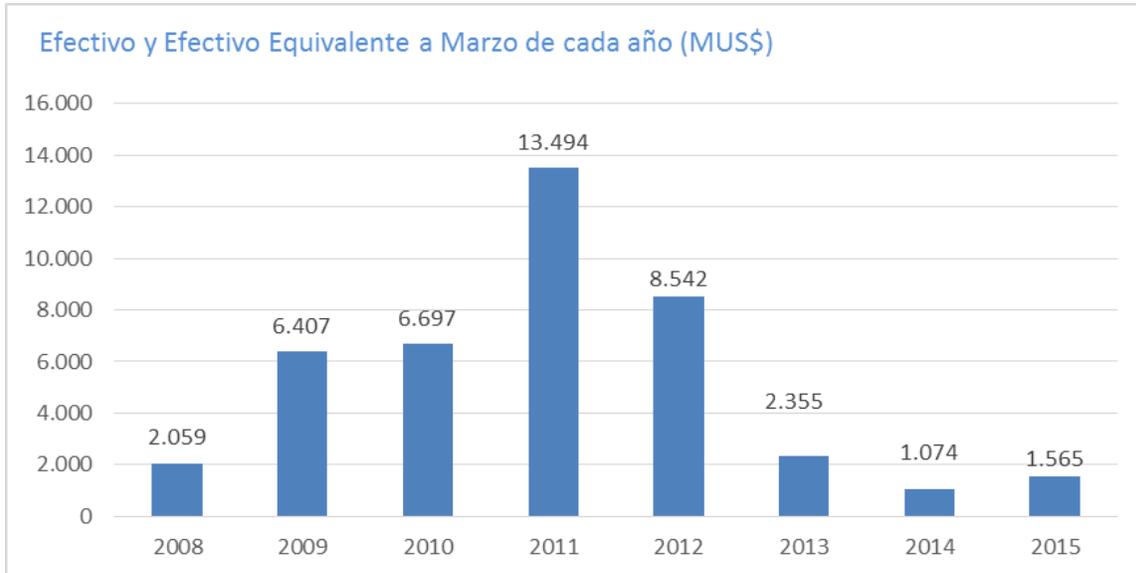
El 30 de Marzo de 2015, ALIMENTOS MARINOS S.A., ALIMAR declaró exitosa la Oferta Pública de Adquisición de Acciones de Invermar S.A. que lanzó el día 17 de febrero del año en curso. Dado lo anterior en esa misma fecha Alimar ha adquirido 230.636.398 acciones emitidas por Invermar, representativas del 79,86% % del total de acciones emitidas con derecho a voto de la Sociedad.

Verificado el cambio de controlador de Invermar, con fecha 30 de Marzo de 2015, han tenido lugar las siguientes operaciones:

- (a) Alimar ha otorgado un préstamo a Invermar ascendente a US\$70.000.000, a un año plazo, suma que devengará una tasa de interés real, anual y vencida equivalente a la tasa Prime Rate para 360 días vigente a esta fecha, la que corresponde a un 3,25% anual.
- (b) Invermar ha pagado anticipadamente a sus bancos acreedores distintos a Banco Estado, la suma total de MUS\$62.426, bancos que han acordado condonar los intereses devengados y el saldo remanente de la deuda por el total de su importe.
- (c) A consecuencia de lo anterior, la totalidad de las garantías que gravaban activos de Invermar para asegurar el pago de los créditos señalados, serán alzadas.
- (d) Asimismo, con Banco Estado se ha acordado reprogramar el crédito que la Sociedad mantiene con dicha entidad financiera por un monto de MUS\$2.313, pasivo que será pagado en un plazo de diez años, con uno de gracia, a una tasa de costo de fondos Banco Estado +0.5% anual.
- (e) Adicionalmente, Invermar ha comprado y adquirido a ciertos bancos acreedores la totalidad de la deuda que mantenían en contra de su filial Invertec Ostimar S.A., por un monto total de MUS\$6.201.

A consecuencia de lo anterior, la sociedad cuenta con un pasivo acorde a su actual nivel de operación y estructurado en condiciones acordadas con su nueva matriz, Alimentos Marinos S.A., Alimar.

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



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

El flujo de efectivo neto negativo originado por las Actividades de la Operación alcanzó los MUS\$5.777 en el periodo Enero a Marzo de 2015, explicado por menores importes de clientes (MUS\$5.508) y mayores pagos a proveedores (MUS\$2.761) 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\$859 a Marzo de 2015, se explica principalmente por la renovación de equipos productivos (MUS\$847).

El flujo neto positivo de MUS\$5.678 originado por las Actividades de Financiamiento mostrado a Marzo de 2015, se explica principalmente por importes procedentes de la nueva matriz Alimar por MUS\$5.780 para cancelar facturas del proveedor de alimentos que generaban intereses financieros.

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\$2.116, arroja un saldo final de efectivo y equivalentes al efectivo al 31 de Marzo de 2015 de MUS\$1.565.

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

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

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

Por otro lado, respecto de los peces en proceso de engorda en el mar, con excepción de aquellos que se encuentran en proceso de siembra y cosecha, y como consecuencia de la estrategia comercial y productiva enfocada a valor agregado, principalmente a la elaboración de porciones, el criterio de valoración es a valor justo, entendiendo como tal, el precio de venta en el mercado del primer 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 Marzo de 2015, las exportaciones chilenas de salmón y trucha alcanzaron un total de USD 1.090 millones, un 11% 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 168 mil toneladas netas de producto, es decir, un alza de 7.4%. El salmón atlántico mostró una disminución en valor de un 6.1% y un alza en toneladas exportadas con un incremento de un 16.5%. Las exportaciones de salmón coho disminuyeron tanto en tonelaje como en valor con una disminución de 2.7% y 13.5% respectivamente. A su vez, las exportaciones de trucha cayeron un 7.4% en tonelaje exportado mientras en valor cayeron un 27.5%.

Respecto de la participación de los mercados de destino en cuanto al valor total de las exportaciones del primer trimestre 2015, EEUU fue el destino principal con un 31% de las ventas seguido de Japón con un 30%. A continuación se ubicó Latinoamérica con un 18% (Brasil representó un 13%), Otros (principalmente Asia) con un 11%, Rusia con un 5% 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 64%. A continuación se ubicaron el salmón coho y la trucha con un 25% y 11% respectivamente.

En términos de mercado, los precios promedio de exportación observados en el período Enero-Marzo en comparación con el primer trimestre del 2014, mostraron la misma tendencia. El salmón atlántico tuvo una caída de 19.4% mientras la trucha tuvo una caída de un 21.7%. El salmón coho a su vez, mostró también una caída de 11.1%.

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 una disminución de 17.9% respecto a igual trimestre del año anterior y un aumento de un 6% respecto al cuarto trimestre de 2014, llegando a fines de Marzo a niveles de USD/LB 3.89 para Trim C 2-4 lbs. puesto en Miami.

En Noruega, el precio promedio del primer trimestre fue de NOK/Kg 41.64 mostrando una caída de 11.5% respecto al primer trimestre 2014 y un aumento de 11% respecto del cuarto trimestre de 2014 (Fish Pool Index para salmón atlántico Entero 3-6 kg en Oslo).

Industria del Ostión

A Marzo de 2015, la compañía logró aumentar las ventas del producto en formato de Media Concha, a un 62% del total de la producción, sobre un total de ventas de MUS\$1.127.

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

En cuanto a los precios, las ventas a Marzo de 2015 promediaron un precio de US\$ 15,83/kg de producto equivalente a carne, frente a un promedio de US\$ 19,40/kg en el año 2014, lo que representa una disminución de 18%.

Respecto a los mercados de destino de las exportaciones chilenas, España es el mercado que concentra el mayor porcentaje de las exportaciones, con un 57%, seguido por Francia, Brasil y Bélgica con un 29%, 9% y 5% respectivamente.

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 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 y mantiene una línea de Factoring internacional sin responsabilidad, para sus clientes internacionales. 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 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 mantener 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 salmones así como la mayoría de los cultivos marinos, se encuentran expuestos a riesgos de la naturaleza que podrían afectar su producción, tales como: tormentas, temporales, ataque de lobos marinos, enfermedades, bloom de algas, etc.

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

7. Hechos Posteriores

Con fecha 22 de Abril de 2015, y a consecuencia de la erupción del Volcán Calbuco, ocurrida en la X Región de los Lagos, se han producido cuantiosos daños en las instalaciones de la Piscicultura Lago Verde.

Según se ha podido constatar, los daños sufridos por las instalaciones de la Piscicultura y de la biomasa en ella existente a la fecha de la erupción, acarreará importantes pérdidas para la empresa, las que podrán ser dimensionadas una vez que se reúnan mayores antecedentes. Entre los daños sufridos, destacamos:

- 1) Producto del material y de la ceniza volcánica caída sobre las instalaciones de la piscicultura, se produjo el derrumbe de la techumbre principal y los estanques y demás instalaciones complementarias resultaron gravemente dañados.
- 2) Se produjo la pérdida total de la biomasa de alevines y smolt que se encontraban en la piscicultura, los que totalizaban 2.680.484 de individuos en distintos estado de desarrollo y su costo a valor libro al 31 de Marzo pasado era de US\$2.386.948.
- 3) En las instalaciones se encontraban además, cerca de 4.100.000 ovas, las cuales se han trasladado aproximadamente 2.800.000 a las pisciculturas de Melipeuco y Río Claro de propiedad de la compañía que se encuentra fuera de la zona afectada.

La sociedad cuenta con seguros comprometidos por las instalaciones de la piscicultura, pero la biomasa no se encontraba cubierta por los seguros.

Con fecha 24 de Abril de 2015, se celebró la Junta Ordinaria de Accionistas, en la que se adoptaron los siguientes acuerdos: Se aprobó la Memoria Anual, Balance, Estados Financieros e informe de la Empresa de Auditoría Externa, todos ellos referidos al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2014; se eligió a los miembros del Directorio y se fijó su remuneración para para el año 2015; se designó a la firma Surlatina Auditores Limitada (Grant Thornton) como auditores externos independientes para el examen de los estados financieros del ejercicio 2015; y, se designó al Diario Financiero para efectuar las publicaciones de la sociedad.

Con posterioridad al 31 de Marzo 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	mar-15	dic-14	Var%
INDICE DE LIQUIDEZ			
Liquidez corriente (veces)	0,85	0,51	68%
Razón Ácida (veces)	0,70	0,43	64%
INDICE DE ENDEUDAMIENTO			
Razón de endeudamiento (veces)	1,40	18,33	-92%
Razón de endeudamiento corto plazo (veces)	1,37	18,33	-93%
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	13,47	0,51	2534%
INDICES DE ACTIVIDAD			
Total Activos (MUS\$)	186.267	209.174	-11%
Total Pasivos (MUS\$)	108.794	198.353	-45%
Total Patrimonio (MUS\$)	77.473	10.821	616%
Rotación de Inventarios	0,28	1,23	-77%
Rotación Activos Biológicos e Inventarios	0,26	1,24	-79%
INDICES DE RENTABILIDAD			
Rentabilidad del Patrimonio (%) Sin Valor Justo	86,0%	-129,6%	n/a
Rentabilidad del Activo (%)	35,8%	-6,7%	n/a
Resultado por acción (US\$/acción)	0,231	-0,049	n/a
N° acciones suscritas y pagadas	288.805.366	288.805.366	0%
INDICES DE RESULTADOS			
Ingresos de explotación (MUS\$)	20.019	99.538	-80%
Costo de Explotación (MUS\$)	-21.351	-98.306	-78%
Ajustes Activos Biológicos (MUS\$)	-2.131	-8.380	-75%
Margen Bruto (MUS\$) Sin Valor Justo	-1.332	1.232	n/a
Margen Bruto % Sin Valor Justo	-6,7%	1,2%	n/a
Gastos de Administración y Costos de Distribución	-1.288	-7.458	-83%
Gastos de Administración y Costos de Distribución / Ingresos	6,4%	7,5%	-14%
EBIT	-4.751	-14.606	-67%
EBITDA	-2.249	-2.742	n/a
INDICES DE OPERACIÓN			
Cosechas por hectáreas en uso (tons/centro)	43	91	-53%
Cosecha (Tons WFE)	3	15	-80%
Concesiones en uso	7	8	-13%
Densidad de cultivo (kgs/m3)			
Salar	3,9	3,2	22%
Coho	0,0	0,0	-
Trucha	0,0	0,0	-
Tasa de sobrevivencia (%)			
Salar	92,8	95,6	-3%
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 Admin, 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.