

## ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 31 de Diciembre de 2015

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

### Resumen Ejecutivo

Durante el ejercicio 2015 se generaron utilidades consolidadas por **MUS\$56.867**, comparadas con pérdidas en el mismo período del año anterior por **MUS\$14.021**. 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 reconocimiento del Valor Razonable acumulado al 31 de Diciembre de 2015 fue de **MUS\$-9.883**. Respecto al EBITDA sin Valor Razonable, este alcanzó un valor a Diciembre de 2015 de **MUS\$-355**, lo que significa una diferencia de **MUS\$-5.306** respecto a los **MUS\$4.951** generados el año 2014.

Las ventas acumuladas consolidadas a diciembre de 2015, alcanzaron los **US\$67.811 millones**. Esta cifra representa una disminución de 32% comparado con igual periodo del 2014, donde el nivel de ventas llegó a los **US\$99.538 millones**.

Este menor nivel de facturación, responde al menor nivel de producción de la compañía, alcanzando al 31 de diciembre un nivel de cosecha WFE (whole fish equivalent) de **11.043 toneladas**, en comparación con las **14.820 toneladas** del mismo período del año anterior, esto es, una disminución de un 25,5%.

A continuación, se presentan los Estados Financieros Consolidados de Invermar S.A. y sus Filiales, bajo Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o IFRS por sus siglas en inglés, al 31 de Diciembre de 2015.

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

### 1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO POR SEGMENTOS

Ganancia (Pérdida) de Operaciones	Enero a Diciembre 2015 MUS\$			Enero a Diciembre 2014 MUS\$		
	Total	Salmones	Ostiones	Total	Salmones	Ostiones
Ingresos Ordinarios, Total	67.811	62.266	5.545	99.538	95.049	4.489
Costo de Ventas	(71.315)	(66.603)	(4.712)	(98.306)	(94.270)	(4.036)
Ganancia bruta antes de Fair Value	(3.504)	(4.337)	833	1.232	779	453
(Cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos cosechados y vendidos	(9.439)	(9.025)	(414)	(24.005)	(23.538)	(467)
(Cargo) abono a resultados por ajuste Fair Value de activos biológicos delejercicio	(8.751)	(9.232)	481	15.625	15.135	490
Margen bruto.	(21.694)	(22.594)	900	(7.148)	(7.624)	476
Costos de distribución	(1.504)	(1.347)	(157)	(2.316)	(2.316)	-
Gastos de Administración	(4.529)	(4.199)	(330)	(5.142)	(4.850)	(292)
Costos Financieros	(2.768)	(2.506)	(262)	(5.363)	(5.086)	(277)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	56	56		(65)	(65)	
Diferencias de cambio	1.289	1.223	66	2.150	1.976	174
Otras Ganancias (Pérdidas)	83.547	83.490	57	(1.985)	(1.967)	(18)
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	54.397	54.123	274	(19.869)	(19.932)	63
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	2.470	2.655	(186)	5.848	5.730	118
<b>Ganancia (Pérdida) por Segmento</b>	<b>56.867</b>	<b>56.778</b>	<b>88</b>	<b>(14.021)</b>	<b>(14.202)</b>	<b>181</b>

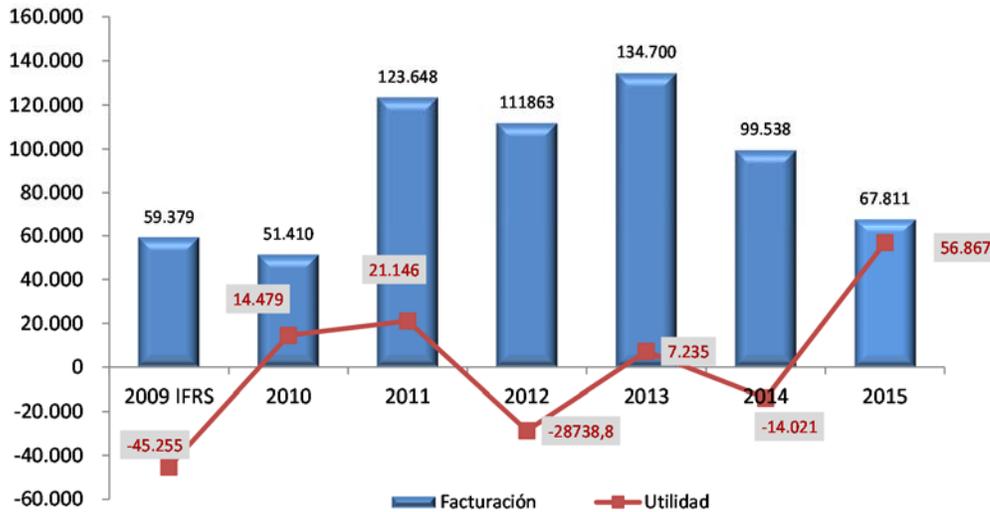
Las ventas acumuladas consolidadas al 31 de Diciembre de 2015, alcanzaron los MUS\$67.811, representando una disminución de 32% comparado con el mismo período del año 2014.

La disminución de los ingresos se explica por:

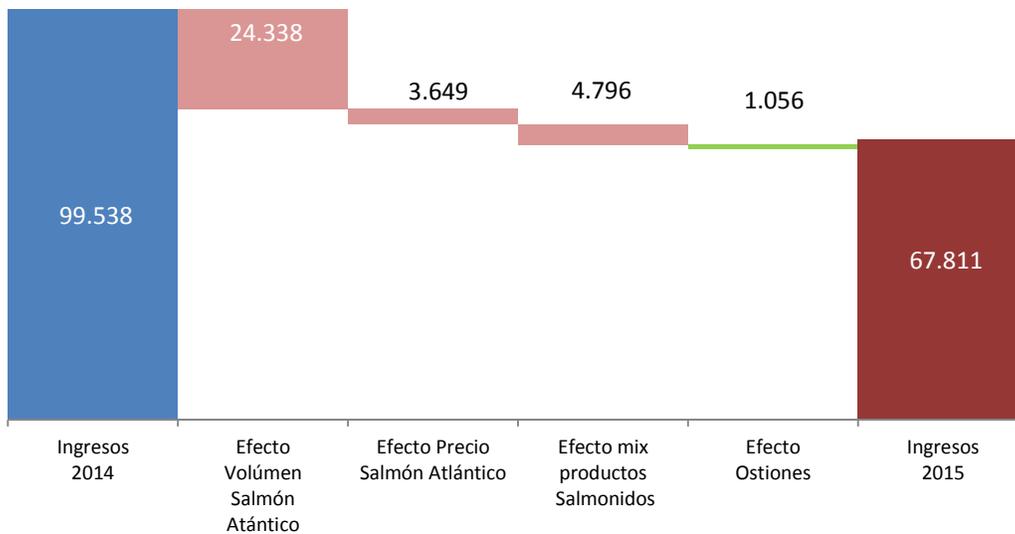
El menor volumen de toneladas vendidas alcanzando las 5.953 toneladas de producto final (PF) a Diciembre de 2015, comparadas con las 8.415 toneladas vendidas al mismo período del 2014, que representan una disminución de 29,2%. De dicho volumen, un 100% correspondió a la producción de salmón atlántico.

En cuanto a la evolución de precios en los principales mercados, durante este cuarto trimestre el precio promedio del filete de salmón Atlántico fresco en EEUU tuvo una disminución de 17.6% respecto al igual trimestre del año anterior y también una disminución del 11% respecto al tercer trimestre de 2015, llegando a fines de Diciembre a niveles de USD/LB 3.28 para Trim C 2-4 lbs. puesto en Miami.

Serie de Ventas y Utilidad Consolidada Anuales 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 31 de Diciembre de 2015 la compañía ha devengado en el segmento salmónes, una pérdida de MUS\$9.232, comparado con una ganancia de MUS\$15.135 al mismo periodo de 2014. En el caso del segmento ostiones, el ajuste positivo por IFRS ha sido de MUS\$481, en comparación con una utilidad de MUS\$490 del año anterior.

En cambio, la cuenta (Cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos cosechados y vendidos, corresponde a la porción del ajuste realizado al activo biológico (párrafo anterior) sobre la biomasa cosechada y vendida. Al 31 de Diciembre de 2015, la compañía ha reconocido en el segmento salmónes, una pérdida de MUS\$9.025, comparada con una pérdida de MUS\$23.538 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 Diciembre de 2015 de MUS\$18.257 comparado con una pérdida de MUS\$8.403 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\$)	
	31-dic-15	31-dic-14	31-dic-15	31-dic-14
Salmon Atlantico	(9.232)	15.135	(9.025)	(23.538)
Salmon Coho		-		-
Trucha		-		-
Ostiones	481	490	(414)	(467)
<b>Total</b>	<b>(8.751)</b>	<b>15.625</b>	<b>(9.439)</b>	<b>(24.005)</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 cuarto trimestre de 2015.

Factor	Variación %	Efecto Fair Value en 4to Trim 2015 (MUS\$)
Precios	+1,0%	+ 1.484
Tasa de Descuento	-1,0%	+ 617
Biomasa	+1,0%	+ 1.168
Precio del Alimento	-1,0%	+ 373

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

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

RESUMEN VENTAS Y MARGENES										
Item	1er Trim	2do Trim	3er Trim	4to Trim	2014	1er Trim	2do Trim	3er Trim	4to Trim	2015
<b>Ventas por Producto FOB (MUS\$)</b>										
ATLANTICO	19.779	20.041	25.202	18.163	83.185	17.281	9.215	13.822	15.948	56.265
<b>Ventas por Producto (Ton neta)</b>										
ATLANTICO	2.050	1.838	2.463	2.064	8.415	1.667	752	1.445	2.089	5.953
<b>Precio de Venta Promedio FOB (US\$/kg)</b>										
ATLANTICO	9,65	10,91	10,23	8,80	9,89	10,37	12,25	9,57	7,63	9,45
<b>Costo Promedio de Venta US\$</b>										
ATLANTICO	17.720	19.373	24.240	17.619	78.952	16.093	8.298	13.106	15.824	53.321
<b>Costo Promedio de Venta (US\$/kg)</b>										
ATLANTICO	8,64	10,54	9,84	8,54	9,38	9,66	11,03	9,07	7,57	8,96
<b>Margen de Venta FOB (USD)</b>										
ATLANTICO	2.059	667	962	545	4.233	1.188	917	715	124	2.944
OTROS INGRESOS (COSTOS)	-44	-1.693	-1.126	-590	-3.453	-2.453	-712	-1.140	-2.977	-7.282
<b>TOTAL MARGEN BRUTO (MUS\$)</b>	<b>2.015</b>	<b>-1.026</b>	<b>-164</b>	<b>-45</b>	<b>779</b>	<b>-1.265</b>	<b>205</b>	<b>-424</b>	<b>-2.853</b>	<b>-4.338</b>
<b>GASTOS ADM y COSTOS DE DIST (SALMON)</b>	<b>1.822</b>	<b>2.330</b>	<b>1.445</b>	<b>1.569</b>	<b>7.166</b>	<b>1.217</b>	<b>1.941</b>	<b>1.092</b>	<b>1.296</b>	<b>5.546</b>
<b>RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)</b>	<b>194</b>	<b>-3.356</b>	<b>-1.609</b>	<b>-1.614</b>	<b>-6.386</b>	<b>-2.483</b>	<b>-1.736</b>	<b>-1.516</b>	<b>-4.149</b>	<b>-9.884</b>
<b>EBITDA</b>	<b>3.197</b>	<b>- 433</b>	<b>1.168</b>	<b>1.018</b>	<b>4.950</b>	<b>- 113</b>	<b>643</b>	<b>915</b>	<b>- 1.799</b>	<b>- 355</b>
<b>EBITDA x TONELADAS VENDIDAS</b>	<b>1,56</b>	<b>-0,24</b>	<b>0,47</b>	<b>0,49</b>	<b>0,59</b>	<b>-0,07</b>	<b>0,85</b>	<b>0,63</b>	<b>-0,86</b>	<b>-0,06</b>
<b>EBITDA x TONELADAS COSECHADAS</b>	<b>0,99</b>	<b>-0,13</b>	<b>0,28</b>	<b>0,25</b>	<b>0,33</b>	<b>-0,04</b>	<b>3,34</b>	<b>0,30</b>	<b>-0,38</b>	<b>-0,03</b>

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

En relación a las toneladas cosechadas WFE durante el año 2015, estas alcanzaron 11.043 tons WFE. De este volumen, el 100% corresponde a la especie salmón atlántico.

En cuanto a la evolución del EBIT sin reconocimiento del Valor Razonable, al 31 de Diciembre 2015, el resultado fue de una pérdida por MUS\$9.883, comparado con un EBIT de MUS\$-6.387 al mismo período del año 2014.

Para el indicador de EBITDA por tonelada vendida, este llegó a los MUS\$-0,06 por tonelada a Diciembre de 2015 contra un valor de MUS\$0,59 por tonelada el mismo período del 2014.

El principal destino de las ventas de la compañía para el segmento salmónes, en el ejercicio 2015, fue EE.UU., con una participación de 59%, principalmente en formato de porciones congeladas. Le sigue la Unión Europea con un 19% y más atrás se ubica el mercado Latinoamericano con 18%.

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

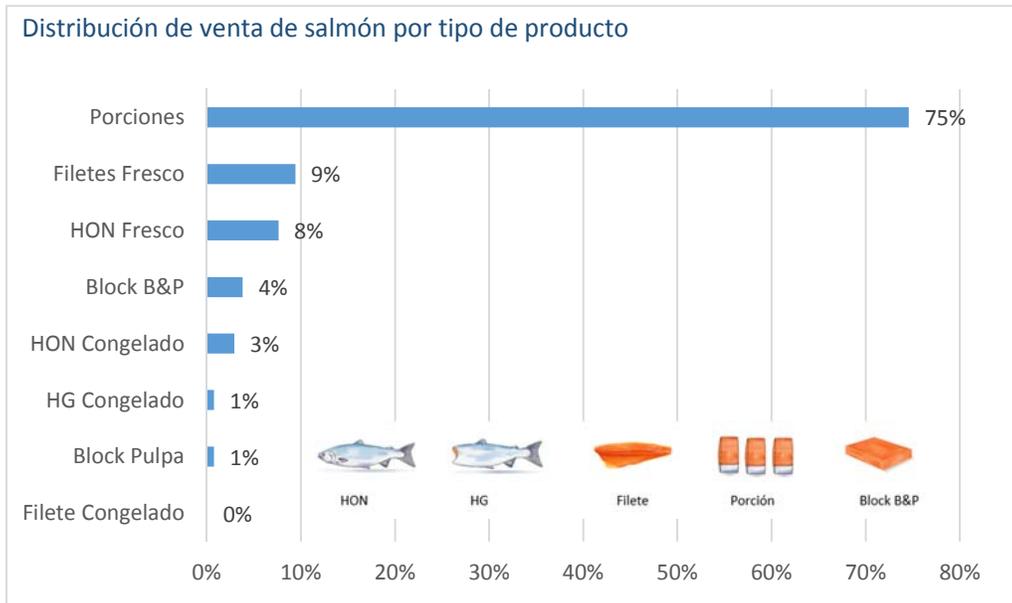
Enero - Diciembre 2015

ESPECIE	EE.UU.		EUROPA		ASIA		NACIONAL		LATINOAMERICA		TOTAL	
	TON	MUS\$	TON	MUS\$	TON	MUS\$	TON	MUS\$	TON	MUS\$	TON	MUS\$
Salmon Atlantico	2.794	34.514	1.295	10.984	403	1.748	132	519	1.427	10.279	6.051	58.044
Salmon Coho											-	-
Trucha											-	-
Ostiones	-	-	376	3.578	17	179	124	1.305	-	-	517	5.063
Otros							1	4.703			1	4.703

Enero - Diciembre 2014

ESPECIE	EE.UU.		EUROPA		ASIA		NACIONAL		LATINOAMERICA		TOTAL	
	TON	MUS\$	TON	MUS\$	TON	MUS\$	TON	MUS\$	TON	MUS\$	TON	MUS\$
Salmon Atlantico	4.372	54.492	2.192	20.403	61	381	566	2.788	1.260	9.714	8.452	87.779
Salmon Coho												
Trucha												
Ostiones			275	2.402			143	1.127			419	3.529
Otros								8.230				8.230

A Diciembre del 2015, la venta de salmón en porciones congeladas representó un 75% del valor total de salmón atlántico exportado, seguido con un 9% de Filete Fresco y un 8% HON Fresco. En cuanto a los productos Block B&P y Block Pulpa, estos representaron un 5%, mientras que el producto HON Congelado representó el 3%.



### Negocio de Ostiones

Al 31 de Diciembre de 2015, la filial Invertec Ostimar S.A. generó ingresos por MUS\$5.545 un 24% superior al mismo período del 2014, donde las ventas alcanzaron MUS\$4.489.

El costo de ventas del segmento ostiones presenta un aumento del 17% sobre el período 2014, acumulando MUS\$4.712.

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 31 de Diciembre de 2015, los Gastos de Administración consolidados alcanzaron los MUS\$4.529, disminuyendo un 12% 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\$3.714, lo que implica un ahorro de MUS\$1.428 o un 28% respecto de los gastos a Diciembre de 2015. En el ítem remuneraciones y gastos del personal se obtiene un ahorro de 38%. Esta disminución es resultado de racionalizar la estructura y generar ahorros en línea con el actual volumen de operación.

GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS MUS\$	dic-15	dic-14	VARIACION	
	US\$	US\$	US\$	Var%
Remuneraciones y Gastos del Personal	1.383	2.244	(861)	-38%
Honorarios y Asesorías	956	288	668	232%
Dietas Directorio	154	248	(94)	-38%
Gastos Legales	373	541	(168)	-31%
Arriendos y Gastos Comunes	163	64	99	154%
Seguros	110	148	(38)	-25%
Ferías y Gastos Viaje	167	228	(62)	-27%
Depreciación	18	25	(7)	-27%
Gastos informáticos	41	57	(16)	-29%
Consumos básicos	98	108	(10)	-9%
Patentes y Contribuciones	532	518	14	3%
Gastos en vehiculos	42	69	(26)	-39%
Otros	162	312	(150)	-48%
<b>TOTAL SALMONES</b>	<b>4.197</b>	<b>4.850</b>	<b>(652)</b>	<b>-13%</b>
Ostimar	332	292	40	12%
<b>TOTAL CONSOLIDADO</b>	<b>4.529</b>	<b>5.142</b>	<b>(612)</b>	<b>-12%</b>

Los Costos de Distribución consolidados al 31 de Diciembre de 2015 alcanzaron los MUS\$1.504, inferior en un 35% 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	dic-15	dic-14	VARIACION	
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	Var%
Mantencion en camara planta	104	478	(374)	-78%
Gastos de Exportacion	726	923	(197)	-21%
Otros Gastos de Venta	271	366	(95)	-26%
Gastos de Marketing	16	21	(5)	-22%
Remuneraciones Comerciales	230	529	(298)	-56%
<b>TOTAL SALMONES</b>	<b>1.347</b>	<b>2.316</b>	<b>(969)</b>	<b>-42%</b>
OSTIMAR	157	0	157	0%
<b>TOTAL CONSOLIDADO</b>	<b>1.504</b>	<b>2.316</b>	<b>(812)</b>	<b>-35%</b>

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

Respecto de los Gastos Financieros al 31 de Diciembre de 2015, estos alcanzaron los MUS\$2.768, inferior en un 48% respecto de los MUS\$5.363 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\$1.289, principalmente por la revaluación del dólar durante el año 2015, afectando principalmente a los pasivos en pesos de la compañía.

A Diciembre de 2015, el rubro de Otras Ganancias y Pérdidas registra una ganancia por MUS\$83.547. 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 31 de Diciembre de 2015, los activos totales consolidados alcanzan MUS\$223.343, presentando un aumento de MUS\$14.169 respecto a los MUS\$ 209.174 de Diciembre de 2014.

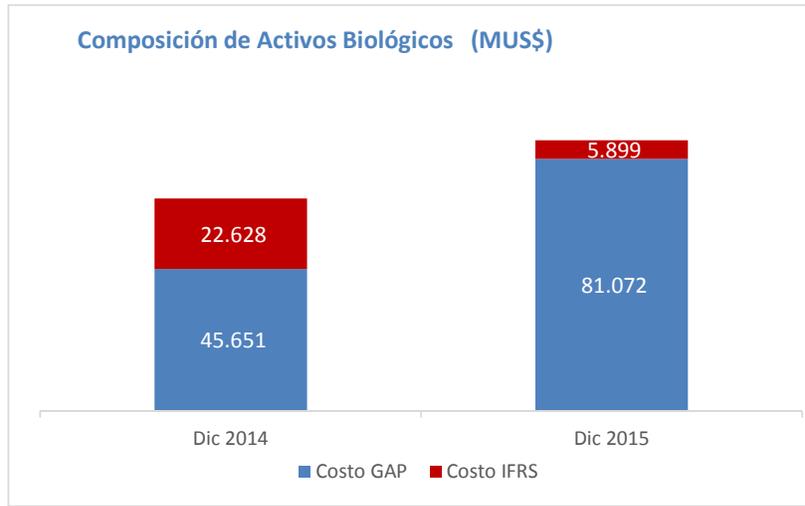
Las principales variaciones se producen en los siguientes rubros:

### **Activos Biológicos:**

Aumentan en MUS\$19.719, es decir, un 28% respecto a Diciembre del 2014, donde los activos biológicos corrientes aumentaron MUS\$16.080 y los no corrientes aumentaron MUS\$3.673.

Los activos Biológicos del segmento ostiones aumentan a Diciembre de 2015 en MUS\$1.023 respecto de los MUS\$2.162 del saldo a Diciembre de 2014. En el segmento salmón, la diferencia positiva corresponde a MUS\$18.694 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 31 de Diciembre de 2015 alcanzaron MUS\$14.703, lo que representa una disminución de 8% respecto de los MUS\$13.564 de Diciembre del 2014.

El inventario a Diciembre de 2015 corresponde 100% a salmón atlántico y equivale a 1.803 toneladas de producto terminado, descompuesto en salmón entero (HON-HG) MUS\$4.171 representando un 28%; porciones MUS\$9.760, representando 66% y filetes y otros con MUS\$772 lo que representa un 5%.

Los inventarios de productos terminados de Ostión alcanzaron MUS\$43 aumentando 17% respecto de los MUS\$ 283 de Diciembre de 2014 y que corresponden a 5 toneladas.

El inventario de Alimento para salmónidos alcanzó a Diciembre de 2015 los MUS\$.291, lo que implica un aumento de un 76% respecto de los MUS\$734 de Diciembre de 2014.

#### **Propiedades, plantas y equipos:**

Estos activos disminuyeron en un 21% o MUS\$12.767 a Diciembre de 2015, explicado principalmente por la depreciación del ejercicio por MUS\$10.059, adiciones en por MUS\$4.844 (MUS\$4.166 en planta y equipo), ajuste por tasación en diciembre de 2015 MUS\$-3.891 y gastos por desapropiaciones por MUS\$3.669 (explicado principalmente por la baja de activos por el siniestro en Eco piscicultura).

Por su parte, los Pasivos totales consolidados alcanzaron MUS\$159.694, lo que significó una disminución de MUS\$38.659, comparado con el cierre a diciembre de 2014.

Las principales variaciones se producen en los siguientes rubros:

**Otros Pasivos Financieros Corriente:**

Disminuye en MUS\$156.210, 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.

**Cuentas por pagar a Entidades Relacionadas:**

El saldo al 31 de diciembre de 2015 es de MUS\$119.222 versus cero deuda con Entidades Relacionadas al cierre del ejercicio de 2014. Se explica principalmente ya que con fecha 30 de marzo de 2015 Alimentos Marinos S.A., Alimar, ha otorgado un préstamo a Invermar ascendente a MUS\$70.000, a un año plazo. Adicionalmente se mantiene al 31 de diciembre de 2015 una cuenta por pagar con Alimar por MUS\$46.979

**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\$41.920 en el periodo Enero a Diciembre de 2015, explicado por menores importes de clientes (MUS\$41.141) y mayores pagos a proveedores (MUS\$14.926) 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\$5.271 a Diciembre de 2015, se explica principalmente por la renovación de equipos productivos por MUS\$4.666 y por la adquisición de acciones de la filial Ostimar S.A. por MUS\$428.

El flujo neto positivo de MUS\$47.700 originado por las Actividades de Financiamiento mostrado a Diciembre de 2015, se explica principalmente por importes procedentes de la nueva matriz Alimar por MUS\$117.488 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\$2.116, arroja un saldo final de efectivo y equivalentes al efectivo al 31 de Diciembre de 2015 de MUS\$3.850.

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



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

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 cuarto 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 Diciembre del 2015, las exportaciones chilenas de salmón y trucha alcanzaron un total de USD 3.526 millones, un 19.1 % inferior al del año anterior. Esta disminución se debe principalmente al menor precio promedio ya que en términos de volumen los envíos aumentaron levemente llegando a 591 mil toneladas netas de producto, es decir, un aumento de un 4.6%. El salmón atlántico mostró una disminución en valor de un 16.7% y un alza en toneladas exportadas con un incremento de un 5.1%. Las exportaciones de salmón coho aumentaron en tonelaje en un 14% y una disminución en su valor de 9.6%. A su vez, las exportaciones de trucha cayeron un 11.2% en tonelaje exportado misma situación con su valor cayendo en un 38.1%.

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 33% de las ventas seguido de Japón con un 23%. 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 71%. A continuación se ubicaron el salmón coho y la trucha con un 17% y 12% respectivamente.

En términos de mercado, los precios promedio de exportación observados en el período Octubre-Diciembre en comparación con el cuarto trimestre del 2014, mostraron la misma tendencia. El salmón atlántico tuvo una caída de 21.5%, la trucha tuvo una caída de un 30.3%, y el salmón coho una caída de 23.7%.

En cuanto a la evolución de precios en los principales mercados, durante este cuarto trimestre el precio promedio del filete de salmón Atlántico fresco en EEUU tuvo una disminución de 17.6% respecto al igual trimestre del año anterior y también una disminución del 11% respecto al tercer

trimestre de 2015, llegando a fines de Diciembre a niveles de USD/LB 3.28 para Trim C 2-4 lbs. puesto en Miami.

En Noruega, el precio promedio del cuarto trimestre fue de NOK/Kg 45.68 mostrando un alza de 16.9% respecto al cuarto trimestre 2014 y también un aumento de 8.2% respecto del tercer trimestre de 2015 (Fish Pool Index para salmón Atlántico Entero 3-6 kg en Oslo).

### **Industria del Ostión**

Al mes de Diciembre del 2015, las exportaciones chilenas de Ostión de Norte alcanzaron los US\$ 6,9 millones, lo que refleja un aumento en las ventas de un 25% con respecto a la misma fecha del año 2014. En términos de volumen, las exportaciones hasta el mes de Diciembre, alcanzaron las 687 toneladas de producto terminado, que corresponde a un aumento de 19% con respecto a igual período del año 2014. Cabe señalar que el aumento de volumen de exportación no corresponde a un aumento de producción, sino más bien a un aumento de las ventas en formato Media Concha.

Con respecto al precio, durante el año 2015 la industria chilena obtuvo un promedio de US\$ 10,1/kg, en comparación a un promedio de US\$ 9,6/ kg en igual período del año 2014. Esto se debe principalmente al aumento de la exportación de producto en formato media concha, lo que aparentemente empuja los precios hacia abajo en las estadísticas. Por otra parte, la menor oferta del producto desde los países de Perú y Chile, han provocado alzas de los precios, tanto en el formato media concha como carne. En cuanto a los formatos de productos, el Ostión congelado concentró el 89% de las exportaciones, mientras que el ostión fresco y salado representa el restante 11%.

Respecto a los mercados de destino de las exportaciones chilenas, España es el mercado de destino que concentra el mayor porcentaje de las exportaciones, con un 71%, seguido por Argentina 6%, Francia 5%, Singapur 5% y Corea del Sur con un 3%.

## **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 Diciembre 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 Prime Rate para operaciones de 360 días. Esta tasa fue modificada a Libor 180 +1%, para regir desde del mes Octubre de 2015. De la misma forma, la deuda no documentada con la entidad matriz se encuentra expresada en moneda dólar y se le aplica la misma tasa de interés que a la deuda documentada.

**Política de riesgo de tipo de cambio:**

La compañía y sus empresas relacionadas tienen como moneda funcional el dólar, por lo que presenta un riesgo en tipo de cambio en aquellas compras y gastos que se realizan en otras monedas, principalmente en pesos chilenos. No obstante lo anterior, el grueso de sus ingresos está en dólares y su deuda bancaria y proveedores principales también están expresados en dicha moneda, provocando un calce relativo desde un punto de vista financiero. La compañía no es activa en el mercado de derivados.

**Política de riesgo de liquidez:**

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

**Riesgo de precio internacional**

La evolución del precio internacional depende de la demanda en los mercados actuales y emergentes, en combinación con la oferta de los principales países productores.

Durante el cuarto 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 31 de Diciembre 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	dic-15	dic-14	Var%
<b>INDICE DE LIQUIDEZ</b>			
Liquidez corriente (veces)	0,77	0,51	51%
Razón Ácida (veces)	0,66	0,43	55%
<b>INDICE DE ENDEUDAMIENTO</b>			
Razón de endeudamiento (veces)	2,51	18,33	-86%
Razón de endeudamiento corto plazo (veces)	2,47	18,33	-87%
Razón de endeudamiento largo plazo (veces)	0,04	0,00	-
Porción deuda corto plazo (%)	0,99	1,00	-1%
Porción deuda largo plazo (%)	0,01	0,00	-
Cobertura Gastos Financieros	6,38	0,51	1148%
<b>INDICES DE ACTIVIDAD</b>			
Total Activos (MUS\$)	223.343	209.174	7%
Total Pasivos (MUS\$)	159.694	198.353	-19%
Total Patrimonio (MUS\$)	63.649	10.821	488%
Rotación de Inventarios	0,73	1,23	-40%
Rotación Activos Biológicos e Inventarios	0,70	1,24	-44%
<b>INDICES DE RENTABILIDAD</b>			
Rentabilidad del Patrimonio (%) Sin ifrs	89,3%	-129,6%	-169%
Rentabilidad del Activo (%)	25,5%	-6,7%	-480%
Resultado por acción (US\$/acción)	0,197	-0,049	-506%
N° acciones suscritas y pagadas	288.805.366	288.805.366	0%
<b>INDICES DE RESULTADOS</b>			
Ingresos de explotación (MUS\$)	67.811	99.538	-32%
Costo de Explotación (MUS\$)	-71.315	-98.306	-27%
Ajustes Activos Biologicos (MUS\$)	-18.190	-8.380	n/a
Margen Bruto (MUS\$) sin Fair Value	-3.504	1.232	n/a
Margen Bruto % sin Fair Value	-5,2%	1,2%	n/a
Gasto de Adm. y Costo de Distribución	-6.033	-7.458	-19%
Gasto de Adm. y Costo de Distribución / Ingresos (%)	8,9%	7,5%	19%
EBIT	-27.727	-14.606	n/a
EBITDA	-17.667	-2.742	n/a
<b>INDICES DE OPERACIÓN</b>			
Cosechas por hectáreas en uso (tons/centro)	51	91	-43%
Cosecha (Tons WFE)	11.043	14.820	-25%
Concesiones en uso	12	8	50%

**Fórmulas:**

- 1.- Liquidez Corriente: Activos corrientes dividido por Pasivos Corrientes
- 2.- Razón Acida: (Activos Corrientes menos Existencia) dividido por Pasivos Corrientes
- 3.- Razón de endeudamiento: (Pasivo Corriente más Pasivo no corriente) dividido por Patrimonio Neto
- 4.- Razón de endeudamiento corto plazo: Pasivos corrientes dividido por Patrimonio Neto
- 5.- Razón de endeudamiento largo plazo. Pasivos no corrientes, dividido por Patrimonio Neto
- 6.- Porción deuda de corto plazo: Pasivos corrientes dividido por (Pasivos corrientes más Pasivos no corrientes)
- 7.- Porción deuda largo plazo: Pasivos no corrientes dividido por (Pasivos corrientes más Pasivos no corrientes)
- 8.- Cobertura gastos financieros: EBITDA dividido por gastos financieros
- 9.- EBITDA: Margen Bruto menos Gastos de Adm, menos Costo de Distribución más ajustes por Biomasa (NIC41) más depreciación
- 10.- EBIT: Margen Bruto menos Gastos de Administración, menos Costo de Distribución más ajustes por Biomasa (NIC41)
- 11.- Rotación de inventarios: Costo de Venta dividido (Inventario más Activos Biológicos)
- 12.- Rotación de Activos Biológicos e Inventarios: Ingresos de explotación dividido por (Activos Biológicos + Inventarios)
- 13.- Rentabilidad del patrimonio: Utilidad Neta dividido por Patrimonio neto (sin IFRS)
- 14.- Rentabilidad del activo: Utilidad Neta dividido por Activos totales
- 15.- Resultado por acción: Utilidad Neta dividido POR total de acciones suscritas y pagadas
- 16.- Cosechas por hectáreas: Cosechas del período (en toneladas) dividido Hectáreas en uso (agua mar)
- 17.- Hectáreas en uso: hectáreas en uso dividido hectáreas totales.