

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 30 de Junio de 2015

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

Resumen Ejecutivo

Durante el primer semestre de 2015 se generaron utilidades consolidadas por **MUS\$70.993**, comparadas con pérdidas el mismo período del año anterior por **MUS\$10.555**. 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 semestre de 2015 fue de **MUS\$-3.663**. Respecto al EBITDA sin Valor Razonable, este alcanzó un valor a Junio de 2015 de **MUS\$1.086**, lo que significa una diferencia de **MUS\$-1.681** respecto a los **MUS\$2.767** del mismo período del 2014.

Las ventas acumuladas consolidadas a Junio del 2015, alcanzaron los **US\$31.473 millones**. Esta cifra representa una disminución de 33% comparado con igual periodo del 2014, donde el nivel de ventas llegó a los **US\$47.046 millones**.

Este menor nivel de facturación, responde al menor nivel de producción de la compañía, que al 30 de Junio alcanzó un nivel de cosecha WFE (whole fish equivalent) de **3.214 toneladas**, en comparación con las **6.602 toneladas** del mismo período del año anterior, esto es, una disminución de 51%.

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 Junio 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 Junio 2015			Enero a Junio 2014		
	MUS\$			MUS\$		
	Total	Salmones	Ostiones	Total	Salmones	Ostiones
Ingresos Ordinarios, Total	31.473	29.660	1.813	47.046	45.509	1.537
Mortalidades y Eliminados	-	-	-			
Costo de Ventas	(32.771)	(30.859)	(1.912)	(44.316)	(42.756)	(1.560)
Ganancia bruta antes de Fair Value	(1.298)	(1.199)	(99)	2.730	2.753	(23)
(Cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos cosechados y vendidos	(6.269)	(5.924)	(345)	(11.272)	(11.041)	(231)
(Cargo) abono a resultados por ajuste Fair Value de activos biológicos de ejercicio	(111)	(348)	237	4.471	4.739	(268)
Margen bruto.	(7.678)	(7.471)	(207)	(4.071)	(3.549)	(522)
Costos de Distribución	(747)	(695)	(52)	(1.313)	(1.313)	
Gastos de Administración	(2.653)	(2.464)	(189)	(2.876)	(2.839)	(37)
Costos Financieros	(1.311)	(1.177)	(134)	(3.138)	(2.979)	(159)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	19	19	-	22	22	-
Diferencias de cambio	496	462	34	724	665	59
Otras Ganancias (Pérdidas)	82.841	82.737	104	(1.690)	(1.667)	(23)
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	70.967	71.411	(444)	(12.342)	(11.660)	(682)
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	26	122	(96)	1.788	1.801	(13)
Ganancia (Pérdida) por Segmento	70.993	71.533	(540)	(10.554)	(9.859)	(695)

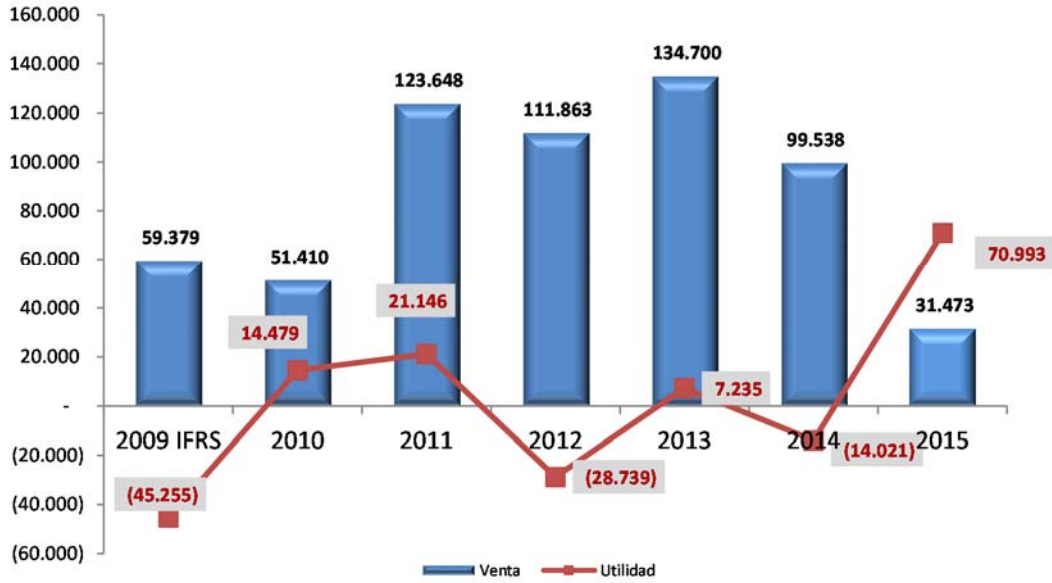
Las ventas acumuladas consolidadas al 30 de Junio de 2015, alcanzaron los MUS\$31.473, representando una disminución de 33% comparado con el mismo período del año 2014.

La disminución de los ingresos se explica por:

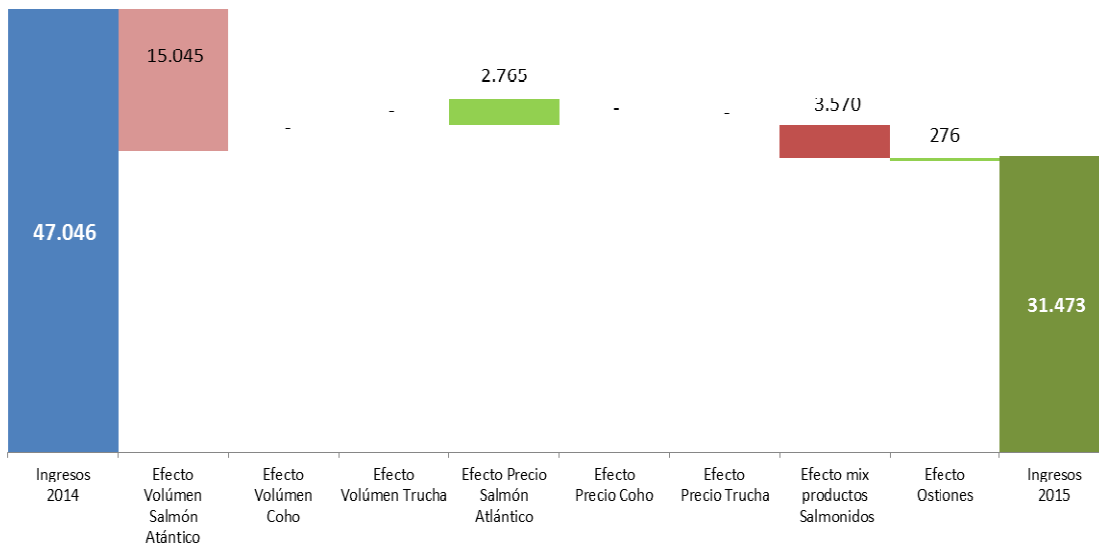
El menor volumen de toneladas vendidas alcanzando las 2.419 toneladas de producto final (PF) a Junio de 2015, comparadas con las 3.888 toneladas vendidas al mismo período del 2014, que representan una disminución de 37,7%. De dicho volumen, un 100% correspondió a la producción de salmón atlántico.

En cuanto a la evolución de precios en los principales mercados, durante este segundo trimestre el precio promedio del filete de salmón Atlántico fresco en EEUU tuvo una disminución de 28.2% respecto a igual trimestre del año anterior y también una disminución de 11% respecto al primer trimestre de 2015, llegando a fines de Junio a niveles de USD/LB 3.19 para Trim C 2-4 lbs. puesto en Miami.

Serie de Ventas y Utilidad Consolidada a Junio 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 Junio de 2015 la compañía ha devengado en el segmento salmones, una pérdida de MUS\$348, comparado con una ganancia de MUS\$4.739 al mismo periodo de 2014. En el caso del segmento ostiones, el ajuste por IFRS ha sido de MUS\$237, en comparación con una pérdida de MUS\$268 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 semestre del 2015, la compañía ha reconocido en el segmento salmones, una pérdida de MUS\$5.924, comparada con una pérdida de MUS\$11.041 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 Junio de 2015 de MUS\$6.380 comparado con una pérdida de MUS\$6.801 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		
	30-jun-15	31-dic-14	30-jun-14	30-jun-15	31-dic-14	30-jun-14
Salmon Atlántico	(348)	15.135	4.739	(5.924)	(23.538)	(11.041)
Salmon Coho	-	-	-	-	-	-
Trucha	-	-	-	-	-	-
Ostiones	237	490	(268)	(345)	(467)	(231)
Total	(111)	15.625	4.471	(6.269)	(24.005)	(11.272)

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 segundo trimestre de 2015.

Factor	Variación %	Efecto Fair Value en II Trim 2015
Precios	+1,0%	+ 1.173
Tasa de Descuento	-1,0%	+ 482
Biomasa	+1,0%	+ 920
Precio del Alimento	-1,0%	+ 232

Valores en MUS\$

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	I Trim	abr-14	may-14	jun-14	Acum 2014	I Trim	abr-15	may-15	jun-15	Acum 2015
Ventas por Producto FOB (MUS\$)										
ATLANTICO	19.779	8.106	6.997	4.938	39.820	17.281	5.790	2.259	1.167	26.496
COHO	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TRUCHA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Ventas FOB	19.779	8.106	6.997	4.938	39.820	17.281	5.790	2.259	1.167	26.496
Ventas por Producto (Ton neta)										
ATLANTICO	2.050	727	662	449	3.888	1.667	449	183	120	2.419
COHO	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TRUCHA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Ventas por Producto	2.050	727	662	449	3.888	1.667	449	183	120	2.419
Precio de Venta Promedio FOB (US\$/kg)										
ATLANTICO	9,65	11,14	10,58	11,01	10,24	10,37	12,90	12,31	9,74	10,95
COHO	0,00	0,00	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	0,00	0,00
Costo Promedio de Venta US\$										
ATLANTICO	17.720	7.761	6.548	5.064	37.093	16.093	4.998	1.838	1.462	24.391
COHO	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TRUCHA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total costo promedio de venta	17.720	7.761	6.548	5.064	37.093	16.093	4.998	1.838	1.462	24.391
Costo Promedio de Venta (US\$/kg)										
ATLANTICO	8,64	10,67	9,90	11,29	9,54	9,66	11,14	10,02	12,20	10,08
COHO	0,00	0,00	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	0,00	0,00
Margen de Venta FOB (USD)										
ATLANTICO	2.059	345	449	-126	2.726	1.188	791	421	-295	2.104
COHO	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TRUCHA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
OTROS INGRESOS (COSTOS)	-40	823	-169	-2.349	-1.735	-2.453	89	-450	-488	-3.303
TOTAL MARGEN BRUTO (MUS\$)	2.020	1.168	279	-2.475	991	-1.265	880	-30	-783	-1.199
GASTOS ADM y COSTOS DE DIST	1.822	963	754	613	4.152	1.073	481	334	576	2.464
TOTAL TON NETAS COSECHADAS	3.232	1.183	1.817	371	6.602	3.022	3	0	189	3.214
EBITDA	3.202	1.213	498	- 2.146	2.767	31	1.190	428	- 563	1.086
EBITDA x TON VENDIDAS	1,56	1,67	0,75	-4,79	0,71	0,02	2,65	2,34	-4,70	0,45
EBITDA x TON COSECHADAS	0,99	1,03	0,27	-5,79	0,86	0,01	428,96	1.427,88	-2,98	0,34

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

En relación a las toneladas cosechadas WFE durante el primer semestre del 2015, estas alcanzaron 3.214 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 Junio 2015, el resultado fue de una pérdida por MUS\$3.663, comparado con un EBIT de MUS\$-3.160 al mismo período del año 2014.

Para el indicador de EBITDA por tonelada vendida, este llegó a los MUS\$0,45 por tonelada a Junio de 2015 contra un valor de MUS\$0,71 por tonelada el mismo período del 2014.

Durante el primer semestre del 2015, el principal destino de las ventas de la compañía para el segmento salmónes fue EE.UU., con una participación de 64%, principalmente en formato de porciones congeladas. Le sigue la Unión Europea con un 19% y más atrás se ubica el mercado Latinoamericano con 14% y el mercado nacional con un 2%.

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

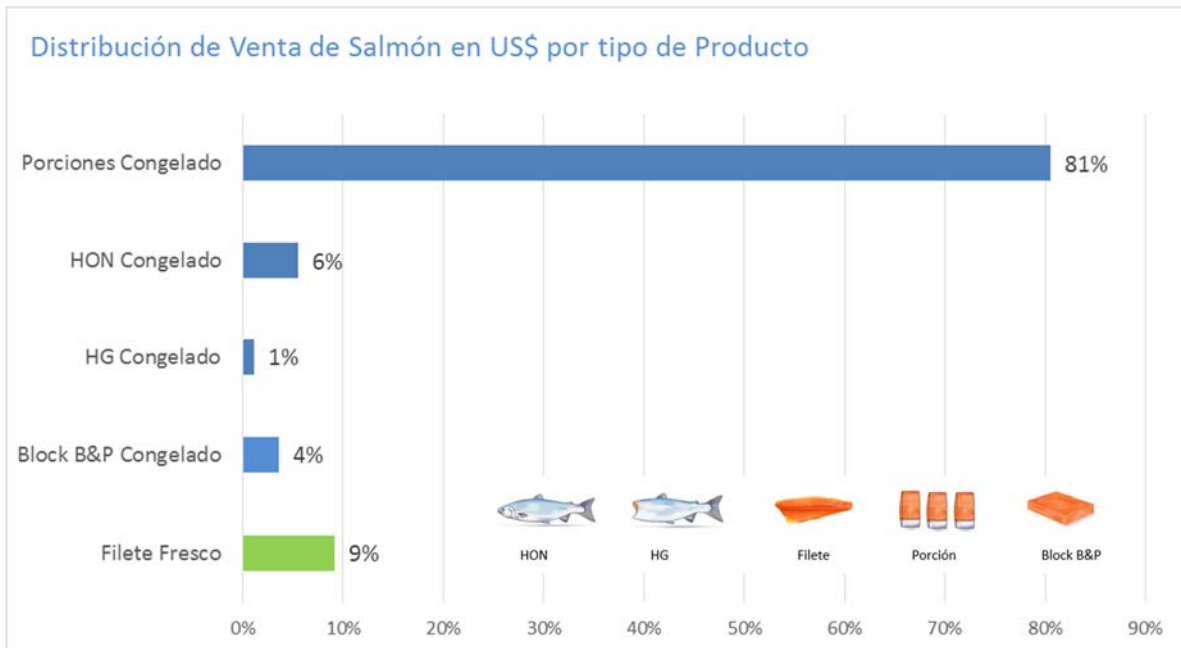
Junio 2015

ESPECIE	EE. UU.		EUROPA		ASIA		NACIONAL		OTROS		TOTAL	
	TON	MUS\$	TON	MUS\$	TON	MUS\$	TON	MUS\$	TON	MUS\$	TON	MUS\$
Salmon Atlantico	1.332	17.243	526	4.990	85	457	94	421	381	3.790	2.419	26.902
Salmon Coho	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Trucha	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ostiones	-	-	105	789	8	82	79	741	-	-	192	1.613
Otros	-	-	-	-	-	-	0	2.958	-	-	0	2.958

Junio 2014

ESPECIE	EE. UU.		EUROPA		ASIA		NACIONAL		OTROS		TOTAL	
	TON	MUS\$	TON	MUS\$	TON	MUS\$	TON	MUS\$	TON	MUS\$	TON	MUS\$
Salmon Atlantico	2.005	27.666	944	7.787	40	246	398	1.786	519	4.305	3.906	41.790
Salmon Coho	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Trucha	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ostiones	-	-	66	601	-	-	44	428	-	-	110	1.029
Otros	-	-	-	-	-	-	-	4.227	-	-	-	4.227

Durante los dos primeros trimestres del 2015, la venta de salmón en porciones congeladas representó un 81% del valor total de salmón atlántico exportado, seguido con un 9% de Filete fresco y 6% de HON congelado. En cuanto a los productos Block B&P y Block Pulpa, estos representaron un 4%, mientras que el producto HG Congelado representó el 1%.



Negocio de Ostiones

Al 30 de Junio de 2015, la filial Invertec Ostimar S.A. generó ingresos por MUS\$1.813 un 18% superior al mismo período del 2014, donde las ventas alcanzaron MUS\$1.537.

El costo de ventas del segmento ostiones presenta un aumento de MUS\$352, esto es un 22% 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 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 Junio de 2015, los Gastos de Administración consolidados alcanzaron los MUS\$2.653, disminuyendo un 8% 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\$1.838, lo que implica un ahorro de MUS\$1.038 o un 36% respecto de los gastos a Junio de 2014, donde el ítem remuneraciones y gastos del personal tiene un ahorro de 58%. Esta disminución es resultado de racionalizar la estructura y generar ahorros en línea con el actual volumen de operación.

GASTOS DE ADMINISTRACION	jun-15	jun-14	Variación	
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	Var%
Remuneraciones y gastos del personal	612	1.447	-835	-58%
Honorarios y asesorías	859	122	738	605%
Dietas Directorio	89	150	-61	-41%
Gastos legales	214	426	-212	-50%
Arriendos y gastos comunes	87	55	32	59%
Seguros	59	69	-10	-14%
Ferías y gastos viaje	110	129	-19	-14%
Depreciación	10	13	-3	-23%
Gastos informáticos (licencias, software, mantención)	25	19	5	28%
Consumos básicos (telefono, electricidad, agua)	50	51	-0	0%
Patentes y contribuciones	266	252	14	6%
Gastos en vehiculos	25	34	-9	-27%
Otros	57	72	-15	-21%
TOTAL SALMONES	2.464	2.839	-375	-15%
Ostimar	189	37	152	80%
TOTAL CONSOLIDADO	2.653	2.876	-223	-8%

Los Costos de Distribución consolidados al 30 de Junio de 2015 alcanzaron los MUS\$747, inferior en un 43% respecto al mismo periodo del año anterior y explicado principalmente por menores gastos en remuneraciones y gastos de exportación y frigoríficos externos, debido al menor volumen de venta de la compañía.

COSTOS DE DISTRIBUCION	jun-15	jun-14	Variación	
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	Var%
Mantencion en cámara planta	50	276	-226	-82%
Gastos de exportacion	395	497	-102	-21%
Otros gastos de venta	118	189	-72	-38%
Gastos de marketing	14	10	3	32%
Remuneraciones comerciales	119	340	-222	-65%
TOTAL SALMONES	695	1.313	-618	-47%
OSTIMAR	53	0	53	0%
TOTAL CONSOLIDADO	747	1.313	-566	-43%

Gastos Financieros, Diferencias de Cambio, Otras Ganancias y Pérdidas

Respecto de los Gastos Financieros al 30 de Junio de 2015, estos alcanzaron los MUS\$1.311, inferior en un 58% respecto de los MUS\$3.138 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\$496, 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 Junio de 2015, el rubro de Otras Ganancias y Pérdidas registra una ganancia por MUS\$82.841. 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 Junio de 2015, los activos totales consolidados alcanzan MUS\$206.718, presentando una disminución de MUS\$2.456 respecto a los MUS\$ 209.174 de Diciembre de 2014.

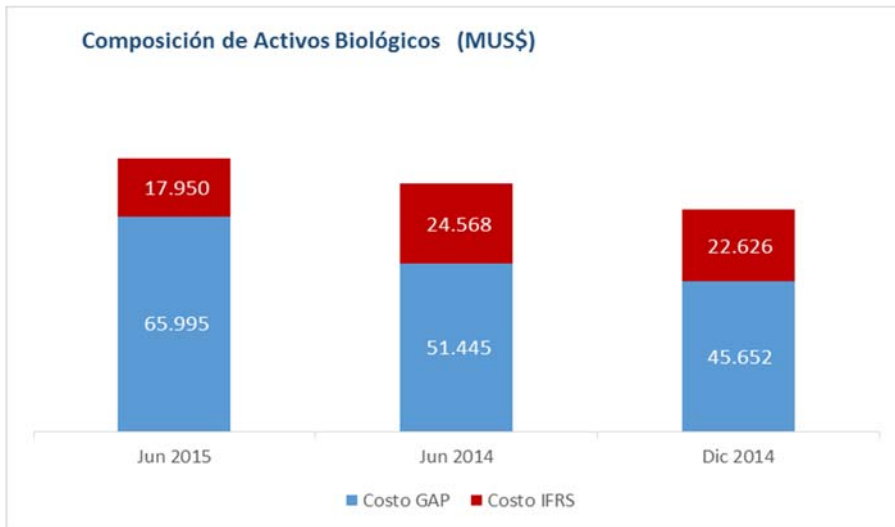
Las principales variaciones se producen en los siguientes rubros:

Activos Biológicos:

Aumentan en MUS\$15.531, es decir, un 22% respecto a Diciembre del 2014, donde los activos biológicos corrientes aumentaron MUS\$10.459 y los no corrientes aumentaron MUS\$5.072.

Los activos Biológicos del segmento ostiones disminuyen a Junio de 2015 en MUS\$137 respecto de los MUS\$2.162 del saldo a Diciembre de 2014. En el segmento salmón, la diferencia positiva corresponde a MUS\$15.667 en comparación al saldo de MUS\$68.278 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 Junio de 2015 alcanzaron MUS\$6.952, lo que representa una disminución de 49% respecto de los MUS\$13.564 de Diciembre del 2014.

El inventario a Junio de 2015 corresponde 100% a salmón atlántico y equivale a 626 toneladas de producto terminado, descompuesto en salmón entero (HON-HG) MUS\$1.102 representando un 16%; porciones MUS\$5.406, representando 78% y filetes y otros con MUS\$444 lo que representa un 6%.

Los inventarios de productos terminados de Ostión alcanzaron MUS\$413 aumentando 46% respecto de los MUS\$ 283 de Diciembre de 2014 y que corresponden a 56 toneladas.

El inventario de Alimento para salmónidos alcanzó a Junio de 2015 los MUS\$838, lo que implica un aumento de 14% respecto de los MUS\$734 de Diciembre de 2014.

Propiedad, planta y equipos:

Estos activos disminuyeron en un 5,6% o MUS\$3.342 a Junio de 2015, explicado principalmente por la depreciación del ejercicio por MUS\$5.013 y las adiciones de equipos productivos por MUS\$1.683.

Por su parte, los Pasivos totales Consolidados alcanzaron MUS\$125.334, lo que significó una disminución de MUS\$73.019, 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\$14.580 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\$85.527 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 individualmente en cuentas por pagar a entidades relacionadas.

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

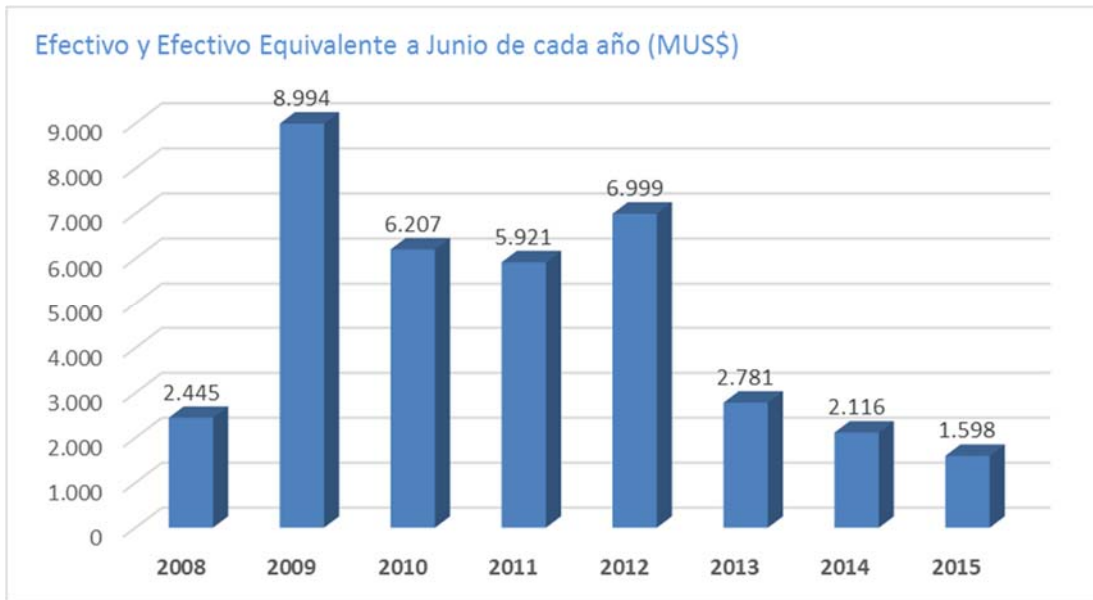
El flujo de efectivo neto negativo originado por las Actividades de la Operación alcanzó los MUS\$24.632 en el periodo Enero a Junio de 2015, explicado por menores importes de clientes (MUS\$19.397) y mayores pagos a proveedores (MUS\$13.050) que se explican por el menor nivel productivo de la compañía 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\$2.260 a Junio de 2015, se explica principalmente por la renovación de equipos productivos (MUS\$1.649) 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 Junio de 2015, se explica principalmente por importes procedentes de la nueva matriz Alimar por MUS\$95.107 para cancelar los créditos bancarios (MUS\$68.724) 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 Junio de 2015 de MUS\$1.598.

El Efectivo y Efectivo Equivalente al cierre del mes de Junio 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, entendiendo como tal, el precio de venta en el mercado del primer semestre 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 Junio del 2015, las exportaciones chilenas de salmón y trucha alcanzaron un total de USD 1.814 millones, un 21,5 % inferior al primer semestre del año anterior. Esta disminución se debe principalmente al menor precio promedio ya que en términos de volumen los envíos disminuyeron levemente llegando a 284 mil toneladas netas de producto, es decir, una baja de apenas el 0,8%. El salmón atlántico mostró una disminución en valor de un 17,8% y un alza en toneladas exportadas con un incremento de un 3,6%. Las exportaciones de salmón coho disminuyeron tanto en tonelaje como en valor con una disminución de 3,6% y 18,5% respectivamente. A su vez, las exportaciones de trucha cayeron un 16.6% en tonelaje exportado misma situación con su valor cayendo en un 39,7%.

Respecto de la participación de los mercados de destino en cuanto al valor total de las exportaciones del primer semestre del 2015, EEUU fue el destino principal con un 35% 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 6% 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 67%. A continuación se ubicaron el salmón coho y la trucha con un 21% y 12% respectivamente.

En términos de mercado, los precios promedio de exportación observados en el período Abril-Junio en comparación con el segundo trimestre del 2014, mostraron la misma tendencia. El salmón atlántico tuvo una caída de 22,2%, la trucha tuvo una caída de un 33,3%, y el salmón coho una caída de 37,9%.

En cuanto a la evolución de precios en los principales mercados, durante este segundo trimestre el precio promedio del filete de salmón Atlántico fresco en EEUU tuvo una disminución de 28,2% respecto a igual trimestre del año anterior y también una disminución de 11% respecto al primer

trimestre de 2015, llegando a fines de Junio a niveles de USD/LB 3,19 para Trim C 2-4 lbs. puesto en Miami.

En Noruega, el precio promedio del segundo trimestre fue de NOK/Kg 38,86 mostrando una caída de 3,7% respecto al segundo trimestre 2014 y una disminución del 6,7% respecto del primer trimestre de 2015 (Fish Pool Index para salmón Atlántico Entero 3-6 kg en Oslo).

Industria del Ostión

A Junio de 2015, la compañía logró aumentar las ventas del producto en formato de Media Concha, a un 70% del total de la producción, sobre un total de ventas de MUS\$1.813.

En relación a los mercados, se han consolidado canales en Australia, Dinamarca, Singapur, España, Italia, Argentina 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 Junio de 2015 promediaron un precio de US\$ 16,35/kg de producto equivalente a carne, frente a un promedio de US\$ 18,40/kg en la misma fecha del año 2014, lo que representa una disminución de 11%.

Respecto a los mercados de destino de las exportaciones chilenas, España es el mercado que concentra el mayor porcentaje de las exportaciones, con un 52%, seguido por Argentina, Francia, Corea del Sur, con un 12%, 12% y 8% 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 30 de Junio 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 segundo 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 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 posterioridad al 30 de Junio 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	jun-15	dic-14	Var%
INDICE DE LIQUIDEZ			
Liquidez corriente (veces)	0,78	0,51	54%
Razón Ácida (veces)	0,71	0,43	66%
INDICE DE ENDEUDAMIENTO			
Razón de endeudamiento (veces)	1,54	18,33	-92%
Razón de endeudamiento corto plazo (veces)	1,51	18,33	-92%
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	4,63	0,61	659%
INDICES DE ACTIVIDAD			
Total Activos (MUS\$)	206.718	209.174	-1%
Total Pasivos (MUS\$)	125.334	198.353	-37%
Total Patrimonio (MUS\$)	81.384	10.821	652%
Rotación de Inventarios	0,39	1,23	-68%
Rotación Activos Biológicos e Inventarios	0,38	1,24	-70%
INDICES DE RENTABILIDAD			
Rentabilidad del Patrimonio (%) Sin Valor Justo	87,2%	-129,6%	n/a
Rentabilidad del Activo (%)	34,3%	-6,7%	n/a
Resultado por acción (US\$/acción)	0,246	-0,049	n/a
N° acciones suscritas y pagadas	288.805.366	288.805.366	0%
INDICES DE RESULTADOS			
Ingresos de explotación (MUS\$)	31.473	99.538	-68%
Costo de Explotación (MUS\$)	-32.771	-98.306	-67%
Ajustes Activos Biologicos (MUS\$)	-6.380	-8.380	-24%
Margen Bruto (MUS\$) sin Valor Justo	-1.298	1.232	n/a
Margen Bruto % sin Valor Justo	-4,1%	1,2%	n/a
Gastos de Administración y Costo de Distribución	-3.400	-7.458	-54%
Gastos de Administración y Costo de Distribución / Ingresos	10,8%	7,5%	44%
EBIT	-11.078	-14.606	-24%
EBITDA	-6.065	-3.268	86%
INDICES DE OPERACIÓN			
Cosechas por hectáreas en uso (tons/centro)	19	91	-80%
Cosecha (Tons WFE)	3	15	-78%
Concesiones en uso	7	8	-13%
Densidad de cultivo (kgs/m3)			
Salar	7,1	3,2	122%
Coho	0,0	0,0	-
Trucha	0,0	0,0	-
Tasa de sobrevivencia (%)			
Salar	95,3	95,6	0%
Coho	0,0	0,0	-
Trucha	0,0	0,0	-

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.