

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

**Al 31 de Marzo de 2017**

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

### **Resumen Ejecutivo**

Durante el primer trimestre de 2017 se generaron utilidades consolidadas por MUS\$7.869, comparadas con una pérdida en el mismo período del año anterior por MUS\$542.

Este resultado se explica principalmente por una utilidad operacional antes de ajuste de Fair Value por MUS\$13.800 y adicionalmente un ajuste neto de Fair Value de MUS\$-1.811.

Analizando solamente el segmento salmón, el EBIT sin ajuste de Fair Value acumulado al 31 de marzo de 2017 fue de MUS\$11.937. Respecto al EBITDA sin reconocimiento del ajuste de Fair Value, este alcanzó un valor a marzo de 2017 de MUS\$13.998, lo que significa una diferencia de MUS\$14.203 respecto a la pérdida de MUS\$205 generados en el mismo periodo del año 2016.

Las ventas acumuladas consolidadas a marzo de 2017, alcanzaron los MUS\$64.728. Esta cifra representa un incremento de un 90% comparado con igual periodo del 2016, donde el nivel de ventas llegó a los US\$34.076.

Este mayor nivel de facturación, responde al incremento de los precios internacionales y la mayor producción de salmones de la Compañía, alcanzando al 31 de marzo un nivel de cosecha WFE (whole fish equivalent) de 8.617 toneladas, en comparación con las 7.258 toneladas del mismo período del año anterior. El mayor volumen de toneladas vendidas alcanzando las 5.797 toneladas netas de producto final a marzo de 2017, comparadas con las 4.286 toneladas vendidas al mismo período del 2016

A continuación, se presentan los Estados Financieros Consolidados de Invermar S.A. y sus filiales, bajo Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o IFRS por sus siglas en inglés, al 31 de marzo de 2017.

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

### 1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO POR SEGMENTOS

	Enero a marzo 2017			Enero a marzo 2016		
	MUS\$			MUS\$		
<b>Ganancia (Pérdida) de Operaciones</b>	<b>Total</b>	<b>Salmones</b>	<b>Ostiones</b>	<b>Total</b>	<b>Salmones</b>	<b>Ostiones</b>
Ingresos Ordinarios, Total	64.728	63.716	1.012	34.076	33.214	862
Costo de Ventas	(50.928)	(50.118)	(810)	(34.695)	(34.122)	(573)
<b>Ganancia bruta antes de Fair Value</b>	<b>13.800</b>	<b>13.598</b>	<b>202</b>	<b>(619)</b>	<b>(908)</b>	<b>289</b>
(Cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos cosechados y vendidos	(6.271)	(6.225)	(46)	(1.594)	(1.515)	(79)
(Cargo) abono a resultados por ajuste Fair Value de activos biológicos delejercicio	4.460	3.900	560	2.646	2.510	136
<b>Margen bruto.</b>	<b>11.989</b>	<b>11.273</b>	<b>716</b>	<b>433</b>	<b>87</b>	<b>346</b>
Costos de distribución	(861)	(843)	(18)	(334)	(316)	(18)
Gastos de Administración	(978)	(818)	(160)	(661)	(616)	(45)
Costos Financieros	(359)	(283)	(76)	(491)	(444)	(47)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	-	-	-	(21)	(21)	-
Diferencias de cambio	(146)	(165)	19	(529)	(520)	(9)
Otras Ganancias (Pérdidas)	35	35	-	105	41	64
<b>Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto</b>	<b>9.680</b>	<b>9.199</b>	<b>481</b>	<b>(1.498)</b>	<b>(1.789)</b>	<b>291</b>
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	(1.811)	(2.027)	216	956	916	40
<b>Ganancia (Pérdida) por Segmento</b>	<b>7.869</b>	<b>7.172</b>	<b>697</b>	<b>(542)</b>	<b>(873)</b>	<b>331</b>

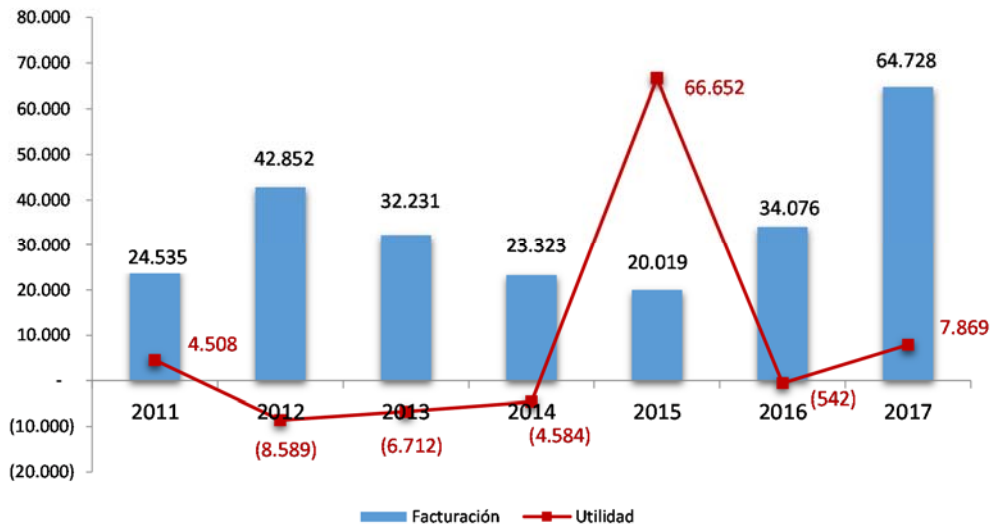
Las ventas acumuladas consolidadas al 31 de marzo de 2017, alcanzaron los MUS\$64.728, representando un aumento de un 90% comparado con el mismo período del año 2016.

El aumento de los ingresos se explica por:

El mayor volumen de toneladas vendidas alcanzando las 5.797 toneladas de producto final (PF) a marzo de 2017, comparadas con las 4.286 toneladas vendidas al mismo período del 2016. De dicho volumen, un 100% correspondió a la producción de Salmón Atlántico para el año 2016 y para el ejercicio 2017, 4.866 toneladas corresponden a Salmón Atlántico y 930 toneladas pertenecen a Salmón Coho.

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 un aumento de un 49.5% respecto a igual trimestre del año anterior y un aumento de un 13% respecto al cuarto trimestre de 2016, llegando a fines de marzo a niveles de USD/LB 6.037 para Trim C 2-4 lbs. puesto en Miami.

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



### Efecto de ajuste Fair Value en los Activos Biológicos

La Sociedad a partir del año 2016 ha decidido cambiar la técnica de valorización de valor razonable, desde un enfoque basado en ingresos a un enfoque basado en costos. Ambos enfoques son permitidos por NIIF 13, para la determinación de valor razonable, siendo el cambio de enfoque un cambio de estimación contable, tal como lo precisa la referida NIIF 13, reconociendo por tanto los efectos en resultados del período.

Un enfoque basado en costos resulta ser más estable en el tiempo la determinación del valor razonable, además de alinearse con el enfoque mayoritariamente utilizado en la industria local.

Para los peces en engorda, pasando desde un criterio de valorización de valor justo, entendiéndose como valor justo el precio de mercado menos los costos estimados de transformación y venta, durante todo la etapa de agua mar a un criterio a partir de un peso donde exista un mercado activo. Esto es a partir de los 4,00 kilos de peso para el Salmón del Atlántico y 2,50 Kilos en el caso de la Trucha y el Coho.

La cuenta (cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos del ejercicio indica los ingresos que devenga la Compañía al realizar el ajuste del activo biológico, es decir, valorizar la biomasa de los peces en mar al punto de venta a los precios vigentes a cada fecha. Al 31 de marzo de 2017 la compañía ha devengado en el segmento salmones, una utilidad de MUS\$3.900, comparado con una ganancia de MUS\$2.510 al mismo periodo de 2016. En el caso del segmento ostiones, el ajuste positivo por IFRS ha sido de MUS\$560, en comparación con una utilidad de MUS\$136 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 marzo de 2017, la Compañía ha reconocido en el segmento

salmones, una pérdida de MUS\$6.225, comparada con una pérdida de MUS\$1.515 del mismo período del 2016.

El efecto neto entre el ajuste asociado a la biomasa existente y la porción sobre la biomasa cosechada y vendida, descritos anteriormente, representa el efecto total en los estados de resultados del Fair Value. En ese sentido, el efecto neto consolidado entre ambas cuentas significó una pérdida al cierre de 2017 de MUS\$2.325 comparado con una utilidad de MUS\$995 registrada en el segmento salmones el mismo período del 2016.

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

ESPECIE	FAIR VALUE (MUS\$)		FAIR VALUE COSECHADOS Y VENDIDOS (MUS\$)	
	31-mar-17	31-mar-16	31-mar-17	31-mar-16
Salmones	3.900	2.510	(6.225)	(1.515)
Ostiones	560	136	(46)	(79)
<b>Total</b>	<b>4.460</b>	<b>2.646</b>	<b>(6.271)</b>	<b>(1.594)</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 primer trimestre de 2017.

Factor	Variación %	Efecto Fair Value en 1er Trim 2017 (MUS\$)
Precios	+1,0%	+ 290
Tasa de Descuento	-1,0%	+ 69
Biomasa	+1,0%	+ 269
Precio del Alimento	-1,0%	+ 4

## 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:

Item	1er Trim	2do Trim	3er Trim	4to Trim	2016	1er Trim	2017
<b>Ventas por Producto FOB (MUS\$)</b>							
ATLANTICO	30.615	33.421	29.829	33.582	127.448	54.421	54.421
COHO				1.729	1.729	6.237	6.237
<b>TOTAL VENTAS FOB (MUS\$)</b>	<b>30.615</b>	<b>33.421</b>	<b>29.829</b>	<b>35.311</b>	<b>129.176</b>	<b>60.659</b>	<b>60.659</b>
<b>Ventas por Producto (Ton neta)</b>							
ATLANTICO	4.286	3.733	3.055	3.314	14.388	4.866	4.866
COHO				261	261	930	930
<b>TOTAL VENTAS POR PRODUCTO</b>	<b>4.286</b>	<b>3.733</b>	<b>3.055</b>	<b>3.575</b>	<b>14.650</b>	<b>5.797</b>	<b>5.797</b>
<b>Precio de Venta Promedio FOB (US\$/kg)</b>							
ATLANTICO	7,14	8,95	9,76	10,13	8,86	11,18	11,18
COHO				6,61	6,61	6,70	6,70
<b>Costo Promedio de Venta US\$</b>							
ATLANTICO	31.913	29.892	26.259	24.662	112.726	42.222	42.222
COHO				1.491	1.491	5.017	5.017
<b>Total costo promedio de venta</b>	<b>31.913</b>	<b>29.892</b>	<b>26.259</b>	<b>26.153</b>	<b>114.217</b>	<b>47.239</b>	<b>47.239</b>
<b>Costo Promedio de Venta (US\$/kg)</b>							
ATLANTICO	7,45	8,01	8,59	7,44	7,83	8,68	8,68
COHO				5,70	5,70	5,39	5,39
<b>Margen de Venta FOB (USD)</b>							
ATLANTICO	-1.298	3.529	3.570	8.920	14.721	12.199	12.199
COHO				238	238	1.220	1.220
OTROS INGRESOS (COSTOS)	389	-160	-1.904	306	-1.369	179	179
<b>TOTAL MARGEN BRUTO (MUS\$)</b>	<b>-908</b>	<b>3.369</b>	<b>1.666</b>	<b>9.463</b>	<b>13.590</b>	<b>13.598</b>	<b>13.598</b>
<b>GASTOS ADM y COSTOS DE DIST (SALMON)</b>	<b>932</b>	<b>1.449</b>	<b>1.329</b>	<b>1.869</b>	<b>5.579</b>	<b>1.661</b>	<b>1.661</b>
<b>RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)</b>	<b>-1.840</b>	<b>1.919</b>	<b>337</b>	<b>7.594</b>	<b>8.011</b>	<b>11.937</b>	<b>11.937</b>
<b>EBITDA (MUS\$)</b>	<b>205</b>	<b>3.944</b>	<b>2.365</b>	<b>9.609</b>	<b>16.123</b>	<b>13.998</b>	<b>13.998</b>
<b>EBITDA x KILO NETO VENDIDO (USD/kilo)</b>	<b>0,05</b>	<b>1,06</b>	<b>0,77</b>	<b>2,69</b>	<b>1,10</b>	<b>2,41</b>	<b>2,41</b>
<b>EBITDA x KILO COSECHADO (USD/kilo WFE)</b>	<b>0,03</b>	<b>0,71</b>	<b>0,66</b>	<b>1,29</b>	<b>0,68</b>	<b>1,62</b>	<b>1,62</b>

En relación a las toneladas cosechadas WFE durante el primer trimestre de 2017 se cosecharon 8.617 tons WFE, las que se comparan con una cosecha de 7.258 tons WFE en el primer trimestre de 2016. La cosecha de 2017, se compone de 7.142 tons WFE Salmón Atlántico y 1.475 tons WFE de Salmón Coho.

En cuanto a la evolución del EBIT sin reconocimiento del Valor Razonable, al 31 de marzo de 2017, el resultado fue de una utilidad por MUS\$11.937, comparado con un EBIT de MUS\$-1.840 al mismo período del año 2016. El EBIT del primer trimestre de 2017 adicionalmente presenta un incremento frente al EBIT de MUS\$7.594 de cuarto trimestre del año 2016.

El precio a marzo de 2017 para el Salmón Atlántico presenta un promedio de US\$11,18 por kilo neto, frente a los US\$10,13 por kilo del último trimestre de 2016. En cuanto al mix de producto, destaca para estos trimestre una participación de los ingresos de un 34% en porciones para el cuarto trimestre 2016 y de un 43% para el primer trimestre de 2017.

El principal destino de las ventas de la Compañía para el segmento Salmón Atlántico, durante el primer trimestre de 2017, fue EE.UU, con una participación de 47%, principalmente en formato de porciones congeladas y filete fresco. Le sigue Latinoamérica con un 29%, donde Brasil es el principal destino, luego Europa y Asia ambos con un 11%.

Respecto a las ventas de Ostiones, la Compañía concentra un 70% de las ventas a Europa.

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

Enero - Marzo 2016 (MUS\$)

ESPECIE	EE.UU.	EUROPA	ASIA	NACIONAL	LATINOAMERICA	TOTAL
Salmón Atlántico	16.980	5.414	2.063	534	7.572	32.563
Salmón Coho						-
Ostiones	-	495	-	366	-	861
Otros				651		651

Enero - Marzo 2017 (MUS\$)

ESPECIE	EE.UU.	EUROPA	ASIA	NACIONAL	LATINOAMERICA	TOTAL
Salmón Atlántico	26.565	6.306	6.501	831	16.423	56.625
Salmón Coho	407	147	4.827	0	1.050	6.432
Ostiones	-	710		302	-	1.012
Otros				659		659

A marzo de 2017, la venta de Salmón Atlántico en porciones congeladas representó un 43%, seguido con un 18% de Filete Fresco y un 16% HON Fresco. Mientras que el producto HON Congelado y Filete Congelado representaron cada uno un 9% y en cuanto a los productos Block B&P y HG acumularon un 1%.



Respecto al Salmón Coho el 91% corresponde a HG Congelado y el 9% a HG Fresco.

## Negocio de Ostiones

Al 31 de marzo de 2017, la filial Invertec Ostimar S.A. generó ingresos por MUS\$1.012, un 17% superior al mismo período del 2016, donde las ventas alcanzaron MUS\$862.

El incremento de las ventas se explica principalmente por un incremento de un 29% de los kilos vendidos, y adicionalmente por un impactado negativamente en MUS\$111 por una menor venta por servicios de maquila prestados por la planta de procesos de ostiones a terceros.

El costo de ventas del segmento ostiones presenta un aumento del 41% sobre el período 2016, acumulando MUS\$810.

Durante el año 2017, 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 marzo de 2017, los Gastos de Administración consolidados alcanzaron los MUS\$978, se incrementa en un 48% respecto del mismo periodo del año anterior. Los principales aumentos se producen en Remuneraciones y Gastos del Personal como gastos en Patentes y Contribuciones.

GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS	ACUMULADO (MUS\$)		VARIACION	
	mar-17	mar-16	MUS\$	Var%
Remuneraciones y Gastos del Personal	344	167	177	106%
Honorarios y Asesorías	44	31	13	42%
Dietas Directorio	33	27	6	22%
Gastos Legales	20	22	(2)	-10%
Arriendos y Gastos Comunes	41	51	(10)	-20%
Ferías y Gastos Viaje	70	93	(23)	-24%
Depreciación	2	2	0	1%
Patentes y Contribuciones	168	143	25	17%
Otros	96	79	17	22%
<b>TOTAL SALMONES</b>	<b>818</b>	<b>616</b>	<b>202</b>	<b>33%</b>
Ostimar	160	45	115	257%
<b>TOTAL CONSOLIDADO</b>	<b>978</b>	<b>661</b>	<b>318</b>	<b>48%</b>

Los Costos de Distribución consolidados al cierre de marzo 2017 alcanzaron los MUS\$861, superior en un 61% respecto al mismo periodo del año anterior, explicado principalmente por un incremento de MUS\$369 en los gastos de mantención cámara de frigoríficos externos y MUS\$139 en mayores gastos de exportación.

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

COSTOS DE DISTRIBUCION	mar-17	mar-16	VARIACION	
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	Var%
Mantenion en camara planta	384	15	369	96%
Gastos de Exportacion	292	153	139	48%
Otros Gastos de Venta	97	73	24	25%
Gastos de Marketing	70	1	69	99%
Remuneraciones Comerciales	0	74	(74)	
<b>TOTAL SALMONES</b>	<b>843</b>	<b>316</b>	<b>527</b>	<b>63%</b>
OSTIMAR	18	18	0	1%
<b>TOTAL CONSOLIDADO</b>	<b>861</b>	<b>333</b>	<b>527</b>	<b>61%</b>

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

Respecto de los Gastos Financieros a marzo de 2017, alcanzaron los MUS\$359, en comparación con los MUS\$491 del mismo período del año 2016, explicado la menor deuda con la sociedad controladora Alimento Marinos S.A.

En tanto, las diferencias de cambio registraron una pérdida de MUS\$146, principalmente por la leve depreciación del dólar frente al peso durante el primer trimestre de 2017, afectando principalmente los pasivos de acreedores comerciales en pesos de la Compañía.

A marzo de 2017, el rubro de Otras Ganancias y Pérdidas registra una ganancia por MMUS\$35 en comparación con los MUS\$105 del mismo periodo del 2016.



## 2. ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADO

RESUMEN BALANCE CONSOLIDADO	al 31 de mar-17 MUS\$	al 31 de dic-16 MUS\$	VARIACION	
			MUS\$	Var%
<b>Activos</b>				
Efectivo y equivalentes al efectivo	12.581	12.465	116	1%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	21.679	19.469	2.210	10%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	1.544	1.294	250	16%
Inventarios	23.758	28.497	(4.739)	-20%
Activos biológicos, corrientes	81.270	87.680	(6.410)	-8%
Otros activos, corrientes	8.731	11.699	(2.968)	-34%
<b>Activos corrientes totales</b>	<b>149.563</b>	<b>161.104</b>	<b>(11.541)</b>	<b>-8%</b>
Propiedades, planta y equipo, neto	47.764	47.321	443	1%
Activos biológicos, no corrientes	8.843	7.781	1.062	12%
Activos por Impuestos diferidos	27.954	29.765	(1.811)	-6%
Intangibles y otros activos no corrientes	13.854	13.465	389	3%
<b>Activos no corrientes totales</b>	<b>98.415</b>	<b>98.332</b>	<b>83</b>	<b>0%</b>
<b>Total Activos</b>	<b>247.978</b>	<b>259.436</b>	<b>(11.458)</b>	<b>-5%</b>
<b>Pasivos</b>				
Otros pasivos financieros, corrientes	763	898	(135)	-18%
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	37.069	41.915	(4.846)	-13%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	40.005	54.202	(14.197)	-35%
Otros pasivos corrientes	921	1.031	(110)	-12%
<b>Pasivos corrientes totales</b>	<b>78.758</b>	<b>98.046</b>	<b>(19.288)</b>	<b>-24%</b>
Otros pasivos financieros, no corrientes	1.907	1.964	-57	-3%
<b>Pasivos no corrientes totales</b>	<b>1.907</b>	<b>1.964</b>	<b>-57</b>	<b>-3%</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>80.665</b>	<b>100.010</b>	<b>(19.345)</b>	<b>-24%</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>167.313</b>	<b>159.426</b>	<b>7.887</b>	<b>5%</b>
<b>Total Pasivo más Patrimonio</b>	<b>247.978</b>	<b>259.436</b>	<b>(11.458)</b>	<b>-5%</b>

Al 31 de marzo de 2017, los activos totales consolidados alcanzan los MUS\$247.978, presentando una disminución de MUS\$11.458 respecto a los MUS\$ 259.436 de diciembre de 2016.

Las principales variaciones se producen en los siguientes rubros:

### Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar:

Incremento de MUS\$2.210 respecto al cierre de 2016, aumentando desde un saldo al 31 de diciembre de 2016 de MUS\$19.469 a un saldo al cierre a marzo de 2017 de MUS\$21.679. Este incremento se debe al mayor volumen cosechado y vendido, adicionalmente al alza de precios en el periodo. En el primer trimestre de 2017 las ventas consolidadas son de MUS\$64.728 las que se comparan con los MUS\$40.252 alcanzados en el cuarto trimestre de 2016.

### Inventarios:

Los inventarios de producto terminado salmón al 31 de marzo de 2017 alcanzaron MUS\$23.758, lo que representa una disminución de un 17% respecto de los MUS\$28.497 de diciembre de 2016.

El inventario a marzo de 2017 de producto terminado corresponde a 1.799 toneladas de producto terminado de Salmón Atlántico, descompuesto en porciones por MUS\$8.289, representando un 50%, (HON-HG) por MUS\$6.487 representando un 40%, filetes y otros con MUS\$1.636 lo que representa un 10%. Adicionalmente por 711 toneladas de producto terminado de Salmón Coho, de estas un 99% corresponde a HG y 1% a filete.

Los inventarios de productos terminados de Ostión alcanzaron MUS\$819 respecto de los MUS\$849 de diciembre de 2016.

El inventario de alimento para salmónidos alcanzó a marzo de 2017 los MUS\$1.674, lo que implica una disminución de un 35% respecto de los MUS\$2.557 de diciembre de 2016.

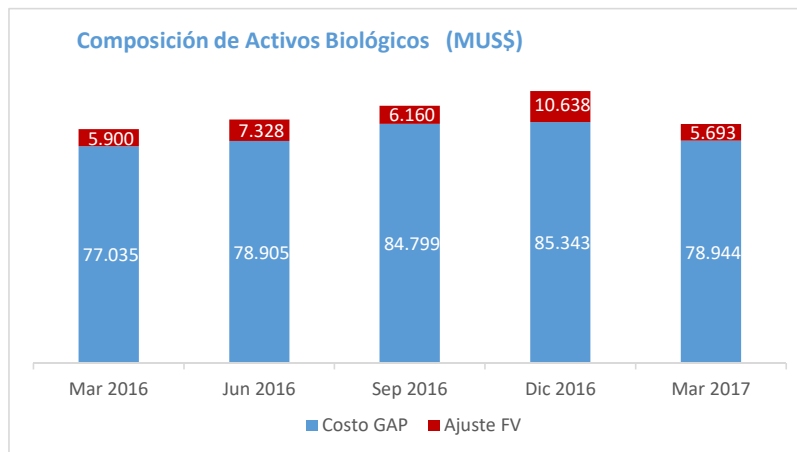
**Activos Biológicos:**

Los activos biológicos disminuyen en MUS\$5.348, es decir, un 6% respecto a diciembre de 2016, donde los activos biológicos corrientes se reducen en MUS\$6.410 y los no corrientes aumentan en MUS\$1.062.

En el segmento salmón, la variación negativa corresponde a MUS\$6.942 alcanzando un saldo total de MUS\$84.094 a marzo de 2017, manteniendo un stock de biomasa de 17 mil toneladas en agua mar.

Los activos Biológicos del segmento ostiones aumentan al termino de marzo de 2017 en MUS\$1.594 respecto de los MUS\$4.425 del saldo al cierre del año 2016. Este incremento se explica por un aumento de un 27% del stock de unidades en agua mar.

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



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

Disminución en MUS\$4.846, respecto al cierre de diciembre de 2016, explicado principalmente por una disminución en los plazos de pago a proveedores.

**Cuentas por pagar a entidades relacionadas:**

Disminución en MUS\$14.197, explicado principalmente por la amortización de deudas de la compañía con Alimentos Marinos S.A, afectando positivamente a un menor gasto financiero.

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

El flujo de efectivo neto positivo originado por las Actividades de la Operación alcanzó los MUS\$15.516 en el periodo enero a marzo de 2017, lo que representa una variación positiva de MUS\$16.680 respecto a igual periodo del año anterior. Esto se explica principalmente por un incremento de MUS\$34.894 en importes cobrados a clientes y un aumento de MUS\$22.038 por mayores egresos realizados a proveedores.

El flujo neto negativo por actividades de inversión de MUS\$39 a marzo de 2017, se explica principalmente por importes recibidos por desapropiación de otros activos financieros por MUS\$3.322, de los cuales MU\$3.251 corresponden al pago del contrato Escrow, contrato asociado al 27 de julio de 2012, donde Invermar y otras sociedades, en calidad de vendedores y Alicorp Holdco España S.L en calidad de comprador suscriben de compraventa de acciones. Las partes acuerdan la firma de un contrato Escrow con el objeto de garantizar las eventuales contingencias que puedan surgir en el proceso de compraventa de acciones de la sociedad Salmofood S.A y Cerecsal S.A.

Adicionalmente flujo por incorporación en plantas y equipos en MUS\$3.241.

El flujo negativo de MUS\$15.128 originado actividades de financiamiento, se explica por los pagos realizados por préstamos a entidades relacionados por MUS\$15.053.

El saldo positivo del flujo de operación, más el saldo de otras actividades de la operación, más el saldo proveniente del flujo de inversión, más el saldo proveniente del flujo de financiación, sumado al saldo inicial de caja al 1º de enero de 2017 por MUS\$12.465, arroja un saldo final de efectivo y equivalentes al efectivo al 31 de marzo de 2017 de MUS\$12.581.

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

Los activos biológicos, que incluyen grupos o familias, ovas, alevines, smolt, peces en engorda en el mar y ostiones son valuados tanto en el momento de su reconocimiento inicial como con posterioridad, a su valor justo menos los costos estimados en el punto de venta, excepto cuando el valor razonable no pueda determinarse con fiabilidad, conforme a las definiciones contenidas en NIC 41. Para lo anterior se debe considerar en primera instancia la búsqueda de un mercado activo para estos activos biológicos.

Para peces en etapa de agua dulce y considerando que la sociedad no posee un mercado activo para las existencias de peces vivos en todas sus etapas, y que por lo tanto el valor razonable no puede determinarse con fiabilidad, se ha considerado como valorización para peces en etapa de agua dulce (ovas, alevines y smolt) el costo acumulado a la fecha de cierre de cada ejercicio. Igual criterio se usa para los activos biológicos representativos del cultivo de ostiones en la etapa de semillas.

Para peces en etapa de agua mar (engorda), el criterio de valorización es el valor justo. La Sociedad a partir del año 2016 ha decidido cambiar la técnica de valorización de valor razonable, desde un enfoque basado en ingresos a un enfoque basado en costos. Ambos enfoques son permitidos por NIIF 13, para la determinación de valor razonable, siendo el cambio de enfoque un cambio de

estimación contable, tal como lo precisa la referida NIIF 13, reconociendo por tanto los efectos en resultados del período.

Un enfoque basado en costos resulta ser más estable en el tiempo la determinación del valor razonable, además de alinearse con el enfoque mayoritariamente utilizado en la industria local.

Para los peces en engorda, pasando desde un criterio de valorización de valor justo, entendiéndose como valor justo el precio de mercado menos los costos estimados de transformación y venta, durante todo la etapa de agua mar a un criterio a partir de un peso donde exista un mercado activo. Esto es a partir de los 4,00 kilos de peso para el Salmón del Atlántico y 2,50 Kilos en el caso de la Trucha y el Coho.

En ambos casos se determina el precio de mercado ajustado de cada grupo en existencia en el mar a la fecha del balance, al cual se le descuentan los costos de cosecha, procesamiento, empaque, distribución y venta. El volumen es ajustado por rendimiento de proceso.

Los ingresos futuros esperados, serán los kilos proyectados de producto terminado multiplicado por los precios de transacciones de ventas realizadas cercanas al cierre de los estados financieros. Cambios en esta variable pueden generar cambios significativos en el resultado del cálculo de valores justos.

A partir de 2016, los peces de menor tamaño son valorizados al costo, los cuales son sometidos al test de valor neto de realización.

A continuación se presentan un resumen de los criterios de evaluación:

Etapa Proceso	Tipo de Proceso	Valorización
Agua Dulce	Ovas	Costo acumulado directo e indirecto en sus diversas etapas.
Agua Dulce	Alevines	Costo acumulado directo e indirecto en sus diversas etapas.
Agua Dulce	Smolts	Costo acumulado directo e indirecto en sus diversas etapas.
Agua Mar	Salmones, Coho y Truchas	<p>Valor justo, a partir de 2016 de acuerdo a lo siguiente:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Salmón del Atlántico a partir de los 4,0 kilos</li> <li>- Salmón Coho y Trucha a partir de 2,5 kilos</li> <li>- Para pesos inferiores, se considera su costo acumulado a la fecha de cierre, neto de deterioro (el cual se aplica si las condiciones así lo ameritan).</li> </ul> <p>Valor justo en 2015, durante toda la etapa de agua de mar antes de cosecha.</p>
Agua Mar	Ostiones	Valor justo: los activos biológicos en su fase de crecimiento en agua mar se valorizan a su valor justo menos los costos estimados en punto de venta.

Los activos fijos se contabilizan a su valor revalorizado, esto es, a su valor razonable menos la amortización acumulada y el monto acumulado de las pérdidas por deterioro que haya sufrido. Las revalorizaciones se hacen con suficiente regularidad, para asegurar que el valor libro, en todo momento, no difiera significativamente del que podría determinarse utilizando el valor razonable a la fecha del balance correspondiente.

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

Los activos intangibles, especialmente concesiones, se contabilizan a su valor histórico o de adquisición, tal como lo señala la norma contable.

## **5. ANÁLISIS DE LAS PRINCIPALES VARIACIONES EN EL MERCADO, EN LA COMPETENCIA Y EN LA PARTICIPACIÓN RELATIVA**

### **Industria del Salmón**

Entre enero y marzo de 2017, las exportaciones chilenas de salmón y trucha alcanzaron un total de USD 1.412 millones, un 38% superior al primer trimestre del año anterior. Este aumento se debe principalmente al mayor precio promedio ya que en términos de volumen los envíos disminuyeron llegando a 156 mil toneladas netas de producto, es decir, una baja del 13%. El salmón atlántico mostró un alza en valor de un 29% y una baja en toneladas exportadas con una disminución de un 25%. Las exportaciones de salmón coho aumentaron tanto en tonelaje como en valor con un aumento de 20% y 70% respectivamente. A su vez, las exportaciones de trucha disminuyeron en un 20% en tonelaje exportado mientras en valor aumentaron un 40%.

Respecto de la participación de los mercados de destino en cuanto al valor total de las exportaciones del primer trimestre 2017, EEUU fue el destino principal con un 31% de las ventas seguido de Japón con un 28%. A continuación, se ubicó Latinoamérica con un 18%, 11% Asia (sin Japón), Otros 7%, 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 63%. A continuación, se ubicaron el salmón coho y la trucha con un 25% y 12% respectivamente.

En términos de mercado, los precios promedio de exportación observados en el período Enero-marzo en comparación con el primer trimestre del 2016, mostraron la misma tendencia. El salmón atlántico tuvo un aumento del 72%, así mismo la trucha y el coho tuvieron un aumento de un 61% y 41% respectivamente.

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 un aumento de un 49.5% respecto a igual trimestre del año anterior y un aumento de un 13% respecto al cuarto trimestre de 2016, llegando a fines de marzo a niveles de USD/LB 6.037 para Trim C 2-4 lbs. puesto en Miami.

En Noruega, el precio promedio del primer trimestre fue de NOK/Kg 66.83 mostrando un incremento de 14% respecto al primer trimestre 2016 y una disminución de un 1.5% respecto del cuarto trimestre de 2016 (Fish Pool Index para salmón Atlántico Entero 3-6 kg en Oslo).

## **Industria del Ostión**

Durante el primer trimestre del año 2017, las exportaciones chilenas de ostión de norte alcanzaron los US\$ 1,7 millones, frente a US\$ 1,2 millones en el mismo período del año anterior. En términos de volumen, las exportaciones hasta el mes de marzo, alcanzaron las 132,7 toneladas de producto terminado, comparado a 99,1 toneladas en igual período del año 2016. Este incremento en volumen se ha visto favorecido por la recuperación general de la industria chilena frente a eventualidades ocurridas en el año 2015 y por otra parte, a la menor oferta de Perú durante el 2016 y el primer trimestre de este año.

Con respecto al precio, al mes de marzo del presente año, la industria chilena obtuvo un promedio de US\$ 12,8/kg, en comparación a un promedio de US\$ 12,0/kg en igual período del año 2016. La mejora en los precios se debe principalmente a la menor oferta del producto peruano, generando alzas de los precios tanto en el formato media concha como carne. En cuanto a los formatos de productos, el ostión congelado concentró el 96% de las exportaciones, mientras que el ostión fresco representa el restante 4%.

Respecto a los mercados de destino de las exportaciones chilenas, España es el mercado de destino que concentra el mayor porcentaje de las exportaciones en volumen en Ostión Congelado con un 98% y facturando USD\$1,4 millones de dólares. El resto contempla países latinoamericanos. Lo mismo sucede en productos frescos con España en un 98% de exportación en volumen y una facturación de MUS\$251, seguido por Italia.

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

### **Política de riesgo crediticio**

Las principales ventas de la Compañía se realizan bajo seguro de crédito a clientes con líneas de créditos aprobadas y vigentes. En su defecto, estas se realizan vía carta de crédito o al contado. Además, la compañía cuenta con una cartera de clientes diversificada, incluyendo importantes cadenas de supermercados a nivel mundial y principalmente en mercados de bajo riesgo.

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

Al 31 de marzo de 2017, la Compañía mantiene su deuda financiera de MUS\$35.065 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.

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

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

**Riesgo de precio internacional**

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

Durante el año 2016, los precios internacionales se han incrementado principalmente a finales del primer trimestre, afectados por el impacto del evento de florecimientos de algas nocivas (FAN) ocurridas mayormente en febrero y marzo.

La Compañía establece regularmente contratos de precio fijo a seis meses o un año en un porcentaje de sus ventas, dependiendo de las condiciones de mercado y las expectativas futuras, lo que permite aislarse temporalmente de las fluctuaciones de precios hasta el momento de la renovación de los contratos, donde se produce un reenganche a los precios vigentes al momento de la renegociación.

**Política de riesgos de la naturaleza:**

La producción de salmones así como la mayoría de los cultivos marinos, se encuentran expuestos a riesgos de la naturaleza que podrían afectar su producción, tales como: tormentas, temporales, ataque de lobos marinos, enfermedades, bloom de algas, etc.

Por lo anterior, la Compañía tiene la política de contratar pólizas de seguro, donde existen deducibles, para su biomasa, como también para sus equipos de acuicultura.

**Riesgos por cambios regulatorios:**

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

**7. Hechos Posteriores**

Con posterioridad al 31 de marzo de 2017 fecha de emisión de los estados financieros, no han ocurrido otros hechos posteriores significativos que puedan afectar la adecuada presentación y/o interpretación de los mismos.

## 8. INDICES FINANCIEROS

Se presentan a continuación los principales indicadores de los estados financieros consolidados.

INDICADORES FINANCIEROS Y PRODUCTIVOS	mar-17	mar-16	Var%
<b>INDICE DE LIQUIDEZ</b>			
Liquidez corriente (veces)	1,90	0,76	150%
Razón Ácida (veces)	1,60	0,64	150%
<b>INDICE DE ENDEUDAMIENTO</b>			
Razón de endeudamiento (veces)	0,48	2,60	-81%
Razón de endeudamiento corto plazo (veces)	0,47	2,57	-82%
Razón de endeudamiento largo plazo (veces)	0,01	0,04	-70%
Porción deuda corto plazo (%)	0,98	0,99	-1%
Porción deuda largo plazo (%)	0,02	0,01	64%
Cobertura Gastos Financieros	39,75	1,19	3236%
<b>INDICES DE ACTIVIDAD</b>			
Total Activos (MUS\$)	247.978	227.458	9%
Total Pasivos (MUS\$)	80.665	164.351	-51%
Total Patrimonio (MUS\$)	167.313	63.107	165%
Rotación de Inventarios	0,45	0,32	39%
Rotación Activos Biológicos e Inventarios	0,57	0,32	80%
<b>INDICES DE RENTABILIDAD (Sin ajuste de FV)</b>			
Rentabilidad del Patrimonio (%)	5,8%	-2,5%	-329%
Rentabilidad del Activo (%)	3,9%	-0,7%	-657%
Resultado por acción (US\$/acción)	0,007	-0,006	-220%
N° acciones suscritas y pagadas	1.457.779.466	288.805.366	405%
<b>INDICES DE RESULTADOS</b>			
Ingresos de explotación (MUS\$)	64.728	34.076	90%
Costo de Explotación (MUS\$)	-50.928	-34.695	47%
Ajustes Activos Biologicos (MUS\$)	-1.811	1.052	n/a
Margen Bruto (MUS\$) sin ajuste de FV	13.800	-619	n/a
Margen Bruto % sin ajuste de FV	21,3%	-1,8%	n/a
Gasto de Adm. y Costo de Distribución	-1.839	-995	85%
Gasto de Adm. y Costo de Distribución / Ingresos (%)	2,8%	2,9%	-3%
EBIT sin ajuste de FV	11.961	-1.614	n/a
EBITDA sin ajuste de FV	14.269	585	n/a
<b>INDICES DE OPERACIÓN</b>			
Cosecha salmones (Tons WFE)	8.617	7.258	19%
Concesiones salmones en uso	12	11	9%



**Fórmulas:**

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