

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 30 de junio de 2017

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

Resumen Ejecutivo

Durante el primer semestre de 2017 se generaron utilidades consolidadas por MUS\$14.226, comparadas con una utilidad en el mismo período del año anterior por MUS\$96.

Este resultado se explica principalmente por una utilidad operacional antes de ajuste de Fair Value por MUS\$25.446.

Analizando solamente el segmento salmón, el EBIT sin ajuste de Fair Value acumulado al 30 de junio de 2017 fue de MUS\$20.989. Respecto al EBITDA sin reconocimiento del ajuste de Fair Value, este alcanzó un valor a junio de 2017 de MUS\$25.097, lo que significa una diferencia de MUS\$20.989 respecto a los MUS\$80 generados en el mismo periodo del año 2016.

Las ventas acumuladas consolidadas a junio de 2017, alcanzaron los MUS\$117.145. Esta cifra representa un incremento de un 62% comparado con igual periodo del 2016, donde el nivel de ventas llegó a los US\$72.366.

Este mayor nivel de facturación, responde al incremento de los precios internacionales y la mayor producción de salmones de la Compañía, alcanzando al 30 de junio un nivel de cosecha WFE (whole fish equivalent) de 14.979 toneladas, en comparación con las 12.814 toneladas del mismo período del año anterior. El volumen de toneladas vendidas totalizo 10.427 toneladas netas de producto final a junio de 2017, comparadas con las 8.019 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 30 de junio de 2017.

ANÁLISIS COMPARATIVO Y EXPLICATIVO DE LAS PRINCIPALES VARIACIONES Y TENDENCIAS

1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO POR SEGMENTOS

	Enero a junio 2017 MUS\$			Enero a junio 2016 MUS\$		
	Total	Salmones	Ostiones	Total	Salmones	Ostiones
Ganancia (Pérdida) de Operaciones						
Ingresos Ordinarios, Total	117.145	114.567	2.578	72.366	68.813	3.553
Costo de Ventas	(91.699)	(90.132)	(1.567)	(68.677)	(66.352)	(2.325)
Ganancia bruta antes de Fair Value	25.446	24.435	1.011	3.689	2.461	1.228
(Cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos cosechados y vendidos	(11.590)	(11.453)	(137)	(4.518)	(4.154)	(364)
(Cargo) abono a resultados por ajuste Fair Value de activos biológicos de ejercicio	11.477	9.990	1.487	4.493	4.293	200
Margen bruto.	25.333	22.972	2.361	3.664	2.600	1.064
Costos de Distribución	(1.579)	(1.528)	(51)	(1.037)	(963)	(74)
Gastos de Administración	(2.198)	(1.918)	(280)	(1.547)	(1.418)	(129)
Costos Financieros	(634)	(512)	(122)	(1.040)	(943)	(97)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	-	-	-	(26)	(26)	-
Diferencias de cambio	(141)	(156)	15	(607)	(598)	(9)
Otras Ganancias (Pérdidas)	58	33	25	126	75	51
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	20.839	18.891	1.948	(467)	(1.273)	806
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	(6.613)	(6.746)	133	563	636	(73)
Ganancia (Pérdida) por Segmento	14.226	12.145	2.081	96	(637)	733

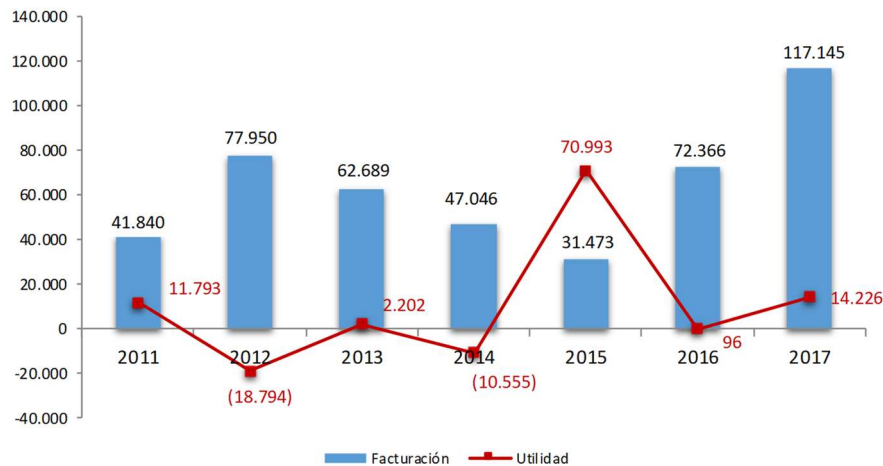
Las ventas acumuladas consolidadas al 30 de junio de 2017, alcanzaron los MUS\$117.145, representando un aumento de un 62% comparado con el mismo período del año 2016.

El aumento de los ingresos se explica por:

El mayor volumen de toneladas vendidas alcanzando las 10.427 toneladas de producto final (PF) a junio de 2017, comparadas con las 8.019 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, 8.904 toneladas corresponden a Salmón Atlántico y 1.523 toneladas pertenecen a Salmón Coho.

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 un aumento de un 10% respecto al segundo trimestre del año anterior y una disminución de un 6.5% respecto al primer trimestre del 2017, llegando a fines de junio a niveles de USD/LB 5.45 para Trim C 2-4 lbs. puesto en Miami.

Serie de Ventas y Utilidad Consolidada a Junio 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 toda 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 30 de junio de 2017 la compañía ha devengado en el segmento salmones, una utilidad de MUS\$9.990, comparado con una ganancia de MUS\$4.293 al mismo periodo de 2016. En el caso del segmento ostiones, el ajuste positivo por IFRS ha sido de MUS\$1.487, en comparación con una utilidad de MUS\$200 del año anterior.

En cambio, la cuenta (cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos cosechados y vendidos, corresponde a la porción del ajuste realizado al activo biológico (párrafo anterior) sobre la biomasa cosechada y vendida. Al 30 de junio de 2017, la Compañía ha reconocido en el segmento salmones, una pérdida de MUS\$11.453, comparada con una pérdida de MUS\$4.154 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\$1.463 comparado con una utilidad de MUS\$139 registrada en el segmento salmónes 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\$)	
	30-jun-17	30-jun-16	30-jun-17	30-jun-17
Salmones	9.990	4.293	(11.453)	(4.154)
Ostiones	1.487	200	(137)	(364)
Total	11.477	4.493	(11.590)	(4.518)

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 2017.

Factor	Variación %	Efecto Fair Value en 2do Trim 2017 (MUS\$)
Precios	+1,0%	+ 185
Tasa de Descuento	-1,0%	+ 17
Biomasa	+1,0%	+ 64
Precio del Alimento	-1,0%	+ 2

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:

	1er Trim	2do Trim	3er Trim	4to Trim	2016	1er Trim	2do Trim	2017
Ventas por Producto FOB (MUS\$)								
ATLANTICO	30.615	33.421	29.829	33.582	127.448	54.421	44.425	98.846
COHO				1.729	1.729	6.237	3.992	10.229
TOTAL VENTAS FOB (MUS\$)	30.615	33.421	29.829	35.311	129.176	60.659	48.417	109.076
Ventas por Producto (Ton neta)								
ATLANTICO	4.286	3.733	3.055	3.314	14.388	4.866	4.038	8.904
COHO				261	261	930	592	1.523
TOTAL VENTAS POR PRODUCTO	4.286	3.733	3.055	3.575	14.650	5.797	4.630	10.427
Precio de Venta Promedio FOB (US\$/kg)								
ATLANTICO	7,14	8,95	9,76	10,13	8,86	11,18	11,00	11,10
COHO				6,61	6,61	6,70	6,74	6,72
Costo Promedio de Venta US\$								
ATLANTICO	31.913	29.892	26.259	24.662	112.726	42.222	33.808	76.030
COHO				1.491	1.491	5.017	3.275	8.292
Total costo promedio de venta	31.913	29.892	26.259	26.153	114.217	47.239	37.083	84.322
Costo Promedio de Venta (US\$/kg)								
ATLANTICO	7,45	8,01	8,59	7,44	7,83	8,68	8,37	8,54
COHO				5,70	5,70	5,39	5,53	5,45
Margen de Venta FOB (USD)								
ATLANTICO	-1.298	3.529	3.570	8.920	14.721	12.199	10.617	22.816
COHO				238	238	1.220	717	1.938
OTROS INGRESOS (COSTOS)	389	-160	-1.904	306	-1.369	179	-497	-318
TOTAL MARGEN BRUTO (MUS\$)	-908	3.369	1.666	9.463	13.590	13.598	10.837	24.435
GASTOS ADM y COSTOS DE DIST (SALMON)	932	1.449	1.329	1.869	5.579	1.661	1.785	3.446
RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)	-1.840	1.919	337	7.594	8.011	11.937	9.052	20.989
EBITDA (MUS\$)	205	3.944	2.365	9.609	16.123	13.998	11.099	25.097
EBITDA x KILO NETO VENDIDO (USD/kilo)	0,05	1,06	0,77	2,69	1,10	2,41	2,40	2,41
EBITDA x KILO COSECHADO (USD/kilo WFE)	0,03	0,71	0,66	1,29	0,68	1,62	1,74	1,68

En relación a las toneladas cosechadas WFE durante el primer semestre de 2017 se cosecharon 14.979 tons WFE, las que se comparan con una cosecha de 12.814 tons WFE en el primer semestre de 2016. La cosecha de 2017, se compone de 13.504 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 30 de junio de 2017, el resultado fue de una utilidad por MUS\$20.989, comparado con un EBIT de MUS\$80 al mismo período del año 2016. El EBIT del segundo trimestre de 2017 adicionalmente presenta una disminución frente al EBIT de MUS\$8.011 del primer trimestre del año 2017.

El precio promedio del segundo trimestre de 2017 para el Salmón Atlántico es de US\$11,00 por kilo neto, frente a los US\$11,18 por kilo del primer trimestre de 2017. En cuanto al mix de producto, destaca una participación de los ingresos de un 41% en porciones para la venta acumulada al primer semestre de 2017.

El principal destino de las ventas de la Compañía para el segmento Salmón Atlántico, durante el primer semestre de 2017, fue EE.UU, con una participación de 50%, principalmente en formato de

porciones congeladas y filete fresco. Le sigue Otros con un 29%, donde Brasil es el principal destino y luego Canadá, posteriormente Europa y Asia ambos con un 10%.

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 junio de 2017 y 2016:

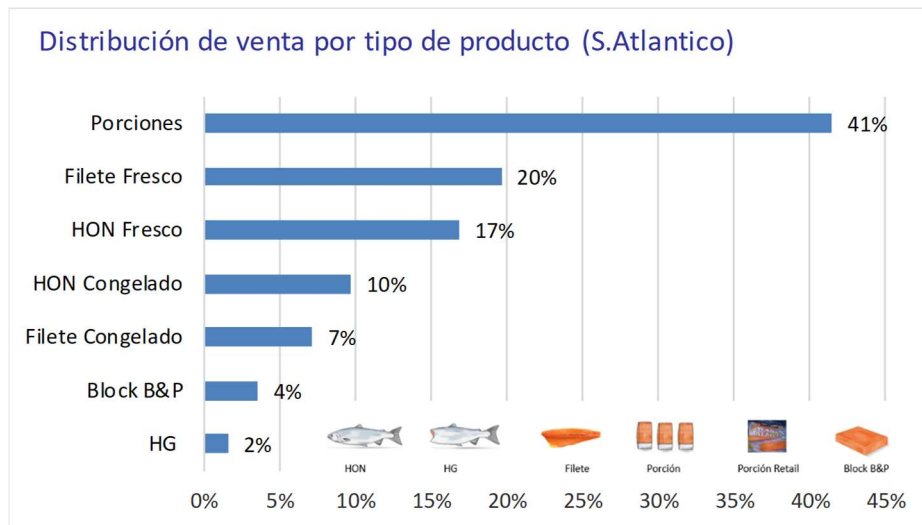
Enero - junio 2016 (MUS\$)

ESPECIE	EE.UU.	EUROPA	ASIA	NACIONAL	OTROS	TOTAL
Salmón Atlántico	35.470	12.638	3.159	1.209	15.026	67.502
Salmón Coho						-
Ostiones	-	2.638	92	823	-	3.553
Otros				1.311		1.311

Enero - junio 2017 (MUS\$)

ESPECIE	EE.UU.	EUROPA	ASIA	NACIONAL	OTROS	TOTAL
Salmón Atlántico	50.990	10.476	9.835	1.844	29.634	102.780
Salmón Coho	407	149	8.624	0	1.349	10.529
Ostiones	-	1.796		782	-	2.578
Otros				1.258		1.258

A junio de 2017, las ventas de Salmón Atlántico en porciones congeladas representan un 41%, seguido con un 20% de Filete Fresco y un 17% HON Fresco. Mientras que el producto HON Congelado un 10% y Filete Congelado representa un 7% y en cuanto a los productos Block B&P y HG acumularon un 6%.



Respecto al Salmón Coho el 94% corresponde a HG Congelado y el 5% a HG Fresco.

Negocio de Ostiones

Al 30 de junio de 2017, la filial Invertec Ostimar S.A. generó ingresos por MUS\$2.578, un 27% inferior al mismo período del 2016, donde las ventas alcanzaron MUS\$3.553.

La disminución en las ventas se explica por una baja de un 27% de los kilos netos.

El costo de ventas del segmento ostiones presenta una disminución del 33% sobre el período 2016, acumulando MUS\$1.567.

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 30 de junio de 2017, los Gastos de Administración consolidados alcanzaron los MUS\$2.198, se incrementa en un 42% respecto del mismo periodo del año anterior. Los principales aumentos se producen en Remuneraciones y Gastos del Personal y en Otros gastos, donde se destaca el incremento en gastos informáticos.

GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS	ACUMULADO (MUS\$)		VARIACION	
	jun-17	jun-16	MUS\$	Var%
Remuneraciones y Gastos del Personal	872	507	364	72%
Honorarios y Asesorías	81	141	(60)	-43%
Dietas Directorio	66	60	6	10%
Gastos Legales	56	51	4	9%
Arrendos y Gastos Comunes	84	105	(21)	-20%
Ferías y Gastos Viaje	166	138	29	21%
Depreciación	7	4	3	71%
Patentes y Contribuciones	343	299	44	15%
Otros	243	112	131	118%
TOTAL SALMONES	1.919	1.418	500	35%
Ostimar	280	129	151	117%
TOTAL CONSOLIDADO	2.198	1.548	651	42%

Los Costos de Distribución consolidados al cierre de junio 2017 alcanzaron los MUS\$1.579, superior en un 52% respecto al mismo periodo del año anterior, explicado principalmente por un incremento de MUS\$470 en los gastos de mantención cámara de frigoríficos externos y MUS\$210 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	jun-17	jun-16	VARIACION	
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	Var%
Mantenion en camara planta	643	173	470	271%
Gastos de Exportacion	662	451	211	47%
Otros Gastos de Venta	186	144	42	29%
Gastos de Marketing	38	4	34	839%
Remuneraciones Comerciales	0	191	(191)	-100%
TOTAL SALMONES	1.528	963	565	59%
OSTIMAR	51	74	(23)	-31%
TOTAL CONSOLIDADO	1.579	1.037	542	52%

Gastos Financieros, Diferencias de Cambio, Otras Ganancias y Pérdidas

Respecto de los Gastos Financieros a junio de 2017, alcanzaron los MUS\$634, en comparación con los MUS\$1.040 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\$141, principalmente por la leve depreciación del dólar frente al peso durante el primer semestre de 2017, afectando principalmente los pasivos de acreedores comerciales en pesos de la Compañía.

A junio de 2017, el rubro de Otras Ganancias y Pérdidas registra una ganancia por MMUS\$58 en comparación con los MUS\$126 del mismo periodo del 2016.

2. ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADO

RESUMEN BALANCE CONSOLIDADO	al 30 de jun-17 MUS\$	al 31 de dic-16 MUS\$	VARIACION	
			MUS\$	Var%
Activos				
Efectivo y equivalentes al efectivo	10.649	12.465	(1.816)	-15%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	14.048	19.469	(5.421)	-28%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	1.138	1.294	(156)	-12%
Inventarios	19.973	28.497	(8.524)	-30%
Activos biológicos, corrientes	85.340	87.680	(2.340)	-3%
Otros activos, corrientes	10.203	11.699	(1.496)	-13%
Activos corrientes totales	141.351	161.104	(19.753)	-12%
Propiedades, planta y equipo, neto	50.420	47.321	3.099	7%
Activos biológicos, no corrientes	10.169	7.781	2.388	31%
Activos por Impuestos diferidos	23.152	29.765	(6.613)	-22%
Intangibles y otros activos no corrientes	13.821	13.465	356	3%
Activos no corrientes totales	97.562	98.332	-770	-1%
Total Activos	238.913	259.436	(20.523)	-8%
Pasivos				
Otros pasivos financieros, corrientes	742	898	(156)	-17%
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	37.344	41.915	(4.571)	-11%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	24.259	54.202	(29.943)	-55%
Otros pasivos corrientes	975	1.031	(56)	-5%
Pasivos corrientes totales	63.320	98.046	(34.726)	-35%
Otros pasivos financieros, no corrientes	1.907	1.964	-57	-3%
Pasivos no corrientes totales	1.907	1.964	-57	-3%
Total Pasivos	65.227	100.010	(34.783)	-35%
Total Patrimonio	173.686	159.426	14.260	9%
Total Pasivo más Patrimonio	238.913	259.436	(20.523)	-8%

Al 30 de junio de 2017, los activos totales consolidados alcanzan los MUS\$238.913, presentando una disminución de MUS\$20.523 respecto a los MUS\$ 259.436 de diciembre de 2016. Por su parte los pasivos totales disminuyen en MUS\$34.783 desde el cierre de 2016 al 30 de junio de 2017.

Las principales variaciones se producen en los siguientes rubros:

Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar:

Disminución de MUS\$5.421 respecto al cierre de 2016. Esta variación mayoritariamente se explica por la estacionalidad de las ventas, concentrándose al cierre de 2016 y una disminución al cierre del primer semestre de 2017.

Inventarios:

Los inventarios de producto terminado salmón al 30 de junio de 2017 alcanzaron MUS\$19.973, lo que representa una disminución de un 30% respecto de los MUS\$28.497 de diciembre de 2016.

El inventario a junio de 2017 de producto terminado corresponde a 1.807 toneladas de producto terminado de Salmón Atlántico, descompuesto en porciones por MUS\$8.661, representando un 55%, luego (HON-HG) por MUS\$5.434 equivalentes a un 34%, filetes y otros con MUS\$1.795 los que representa un 11%. Adicionalmente 118 toneladas de producto terminado de Salmón Coho, de estas un 97% corresponde a HG y 3% a filete.

Los inventarios de productos terminados de Ostión alcanzaron MUS\$842 respecto de los MUS\$849 de diciembre de 2016.

El inventario de alimento para salmónidos alcanzó a junio de 2017 los MUS\$1.714, lo que implica una disminución de un 33% respecto de los MUS\$2.557 de diciembre de 2016.

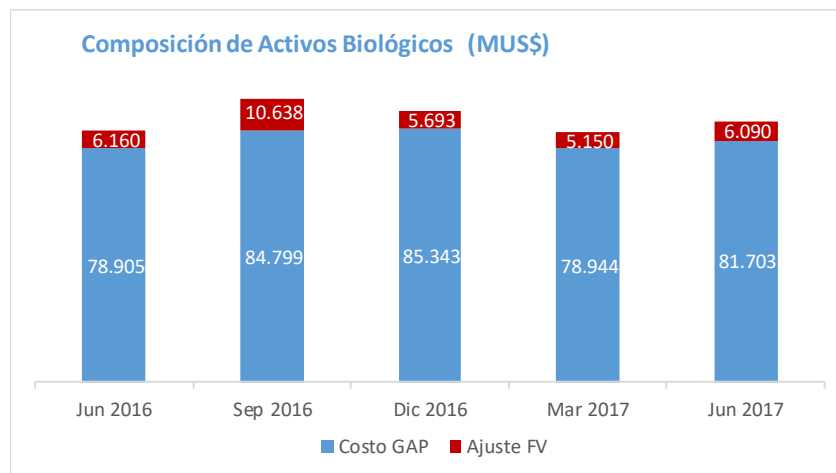
Activos Biológicos:

Los activos biológicos presentan una leve alza de MUS\$48 respecto a diciembre de 2016, donde los activos biológicos corrientes se reducen en MUS\$2.340 y los no corrientes aumentan en MUS\$2.388.

En el segmento salmón, la variación negativa corresponde a MUS\$3.243 alcanzando un saldo total de MUS\$87.793 a junio de 2017, manteniendo un stock de biomasa de 17,9 mil toneladas.

Los activos Biológicos del segmento ostiones aumentan al termino de junio de 2017 en MUS\$3.291 respecto de los MUS\$4.425 del saldo al cierre del año 2016. Este incremento se explica por un aumento de un 78% 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\$4.571, 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\$29.943, explicado 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\$33.053 en el periodo enero a junio de 2017, lo que representa una variación positiva de MUS\$30.107 respecto a igual periodo del año anterior. Esto se explica principalmente por un incremento de MUS\$53.303 en importes cobrados a clientes y un aumento de MUS\$26.995 por mayores egresos realizados a proveedores.

El flujo neto negativo por actividades de inversión de MUS\$4.268 a junio 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\$7.559.

El flujo negativo de MUS\$29.355 originado actividades de financiamiento, se explica por los pagos realizados por préstamos a entidades relacionados por MUS\$29.000.

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 30 de junio de 2017 de MUS\$10.649.

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 toda 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	Valor justo, de acuerdo a lo siguiente: <ul style="list-style-type: none"> - Salmón del Atlántico a partir de los 4,0 kilos - Salmón Coho y Trucha a partir de 2,5 kilos - 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).
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.

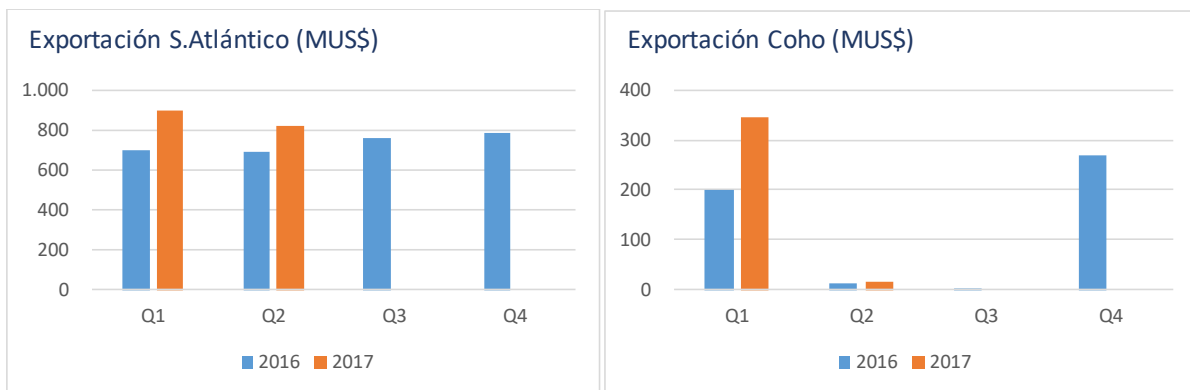
El valor razonable se determina a partir de la evidencia basada en el mercado que ofrezca la tasación, realizada habitualmente por expertos independientes con competencias laborales.

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 abril y junio de 2017, las exportaciones chilenas de salmón y trucha alcanzaron un total de US\$966 millones, un 22% superior al segundo trimestre del año anterior. Este aumento se debe principalmente al mayor precio promedio ya que en términos de volumen los envíos disminuyeron llegando a 93 mil toneladas netas de producto, es decir, una baja del 7.4%. El salmón atlántico mostró un alza en valor de un 18% y una baja en toneladas exportadas con una disminución de un 7.8%. Las exportaciones de salmón coho aumentó en un 42% en su valor y disminuyó en un 10% en tonelaje. A su vez, las exportaciones de trucha disminuyeron en un 3.5% en tonelaje exportado mientras en valor aumentaron un 49.5%.



Fuente. Infotrade

Respecto de la participación de los mercados de destino en cuanto al valor total de las exportaciones del segundo trimestre 2017, EEUU fue el destino principal con un 43% de las ventas seguido de América Latina con un 22%. A continuación, se ubicó Asia (sin Japón) con un 13%, Japón con un 12%, Otros 6%, y finalmente la UE con un 4%.

En cuanto a los retornos de las exportaciones chilenas por especie, éstos fueron liderados por el salmón atlántico con un 85%. A continuación, se ubicaron la trucha con un 13% y el salmón coho con un 2% respectivamente.

En términos de mercado, los precios promedio de exportación observados en el período abril-junio en comparación con el segundo trimestre del 2016, mostraron la misma tendencia. El salmón atlántico tuvo un aumento del 28.5%, así mismo la trucha y el coho tuvieron un aumento de un 55% y 58% respectivamente.

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 un aumento de un 10% respecto a segundo trimestre del año anterior y una disminución de un 6.5% respecto al primer trimestre del 2017, llegando a fines de junio a niveles de US\$/LB 5.45 para Trim C 2-4 lbs. puesto en Miami.

En Noruega, el precio promedio del primer trimestre fue de NOK/Kg 68.73 mostrando incremento de 2.8% respecto al primer trimestre 2017 y un aumento de un 4.1% respecto del segundo trimestre del 2016 (Fish Pool Index para salmón Atlántico Entero 3-6 kg en Oslo).

Industria del Ostión

Durante el segundo trimestre del presente año se exportaron 167 toneladas netas, las cuales significaron una caída de un 35% en volumen al comparar con el segundo trimestre del año anterior, donde se exportaron 257 toneladas netas. En términos de valor, esta caída se tradujo en un 30% menos de ingresos, equivalente a US\$2,1 millones en comparación con el mismo período del año 2016.

En cuanto al nivel de precios, el promedio de US\$14,42 por kilo significó un aumento de un 11.4% respecto al período anterior, explicado principalmente por una menor oferta en el mercado y el incremento del precio promedio en el formato de exportación fresco, el cual creció en un 13.5%. En cuanto al ostión congelado, creció de manera leve en un 3,6%. Se destaca que la mejora en los precios se sigue debiendo a los efectos climáticos adversos que han afectado la producción peruana.

Respecto al formato de exportación, el porcentaje de ostión congelado continúa liderando con un 94% del total de las exportaciones. Mientras, el ostión fresco, corresponde al 6% restante.

El país líder sigue siendo España con un 98% de las exportaciones en el período.

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 30 de junio de 2017, la Compañía mantiene su deuda financiera de MUS\$21.460 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 incrementaron principalmente a finales del primer trimestre, afectados por el impacto del evento de florecimientos de algas nocivas (FAN) ocurridas mayormente en febrero y marzo. Posteriormente los precios hasta junio de 2017 han presentado una menor volatilidad.

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 30 de junio 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	jun-17	jun-16
INDICE DE LIQUIDEZ		
Liquidez corriente (veces)	2,23	0,77
Razón Ácida (veces)	1,92	0,65
INDICE DE ENDEUDAMIENTO		
Razón de endeudamiento (veces)	0,38	2,57
Razón de endeudamiento corto plazo (veces)	0,36	2,53
Razón de endeudamiento largo plazo (veces)	0,01	0,03
Porción deuda corto plazo (%)	0,97	0,99
Porción deuda largo plazo (%)	0,03	0,01
Cobertura Gastos Financieros	41,52	5,22
INDICES DE ACTIVIDAD		
Total Activos (MUS\$)	238.913	227.403
Total Pasivos (MUS\$)	65.227	163.657
Total Patrimonio (MUS\$)	173.686	63.746
Rotación de Inventarios	0,87	0,71
Rotación Activos Biológicos e Inventarios	1,11	0,74
INDICES DE RENTABILIDAD (Sin ajuste de FV)		
Rentabilidad del Patrimonio (%)	8,3%	0,2%
Rentabilidad del Activo (%)	6,0%	0,1%
Resultado por acción (US\$/acción)	0,050	0,000
N° acciones suscritas y pagadas	1.457.779.466	288.805.366
INDICES DE RESULTADOS		
Ingresos de explotación (MUS\$)	117.145	72.366
Costo de Explotación (MUS\$)	-91.699	-68.677
Ajustes Activos Biológicos (MUS\$)	-113	-25
Margen Bruto (MUS\$) sin ajuste de FV	25.446	3.689
Margen Bruto % sin ajuste de FV	21,7%	5,1%
Gasto de Adm. y Costo de Distribución	-3.777	-2.584
Gasto de Adm. y Costo de Distribución / Ingresos (%)	3,2%	3,6%
EBIT sin ajuste de FV	21.669	1.105
EBITDA sin ajuste de FV	26.322	5.427
INDICES DE OPERACIÓN		
Cosecha (Tons WFE)	14.979	12.814
Concesiones salmones en uso	10	11

Fórmulas:

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