



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

**Al 30 de Junio de 2016**

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

### **Resumen Ejecutivo**

Durante el primer semestre de 2016 se generaron utilidades consolidadas por **MUS\$96**, comparadas con una utilidad en el mismo período del año anterior por **MUS\$70.993**.

Este resultado se explica principalmente por una utilidad operacional antes de ajuste de Fair Value por MUS\$3.689, de los cuales MUS\$4.308 corresponde al Q2-2016 y una pérdida de MUS\$619 al Q1-2016.

La utilidad del primer semestre de 2015 se explica por una utilidad no operacional de MUS\$82.841 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, por MUS\$85.241. Adicionalmente la pérdida de biomasa por MUS\$2.900, ocurrida en la piscicultura de Lago Verde, debido a los efectos del volcán Calbuco.

Analizando solamente el segmento salmón, el EBIT sin reconocimiento del Valor Razonable acumulado al 30 de junio de 2016 fue de **MUS\$80**. Respecto al EBITDA sin Valor Razonable, este alcanzó un valor a junio de 2016 de **MUS\$4.149**, lo que significa una diferencia de **MUS\$3.758** respecto a los **MUS\$391** generados el año 2015.

Las ventas acumuladas consolidadas a junio de 2016, alcanzaron los **US\$72.366 millones**. Esta cifra representa un incremento de un 130% comparado con igual período del 2015, donde el nivel de ventas llegó a los **US\$31.473 millones**.

Este mayor nivel de facturación, responde al incremento de la producción de la compañía, alcanzando al 30 de junio un nivel de cosecha WFE (whole fish equivalent) de **12.814 toneladas**, en comparación con las **3.227 toneladas** del mismo período del año anterior.

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 2016.

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

### 1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO POR SEGMENTOS

Ganancia (Pérdida) de Operaciones	enero a junio 2016 MUS\$			enero a junio 2015 MUS\$		
	Total	Salmones	Ostiones	Total	Salmones	Ostiones
Ingresos Ordinarios, Total	72.366	68.813	3.553	31.473	29.660	1.813
Costo de Ventas	(68.677)	(66.352)	(2.325)	(32.771)	(30.859)	(1.912)
<b>Ganancia bruta antes de Fair Value</b>	<b>3.689</b>	<b>2.461</b>	<b>1.228</b>	<b>(1.298)</b>	<b>(1.199)</b>	<b>(99)</b>
(Cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos cosechados y vendidos	(4.518)	(4.154)	(364)	(6.269)	(5.924)	(345)
(Cargo) abono a resultados por ajuste Fair Value de activos biológicos de ejercicio	4.493	4.293	200	(111)	(348)	237
<b>Margen bruto.</b>	<b>3.664</b>	<b>2.600</b>	<b>1.064</b>	<b>(7.678)</b>	<b>(7.471)</b>	<b>(207)</b>
Costos de Distribución	(1.037)	(963)	(74)	(747)	(695)	(52)
Gastos de Administración	(1.547)	(1.418)	(129)	(2.653)	(2.464)	(189)
Costos Financieros	(1.040)	(943)	(97)	(1.311)	(1.177)	(134)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	(26)	(26)		19	19	
Diferencias de cambio	(607)	(598)	(9)	496	462	34
Otras Ganancias (Pérdidas)	126	75	51	82.841	82.737	104
<b>Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto</b>	<b>(467)</b>	<b>(1.273)</b>	<b>806</b>	<b>70.967</b>	<b>71.411</b>	<b>(444)</b>
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	563	636	(73)	26	122	(96)
<b>Ganancia (Pérdida) por Segmento</b>	<b>96</b>	<b>(637)</b>	<b>733</b>	<b>70.993</b>	<b>71.533</b>	<b>(540)</b>

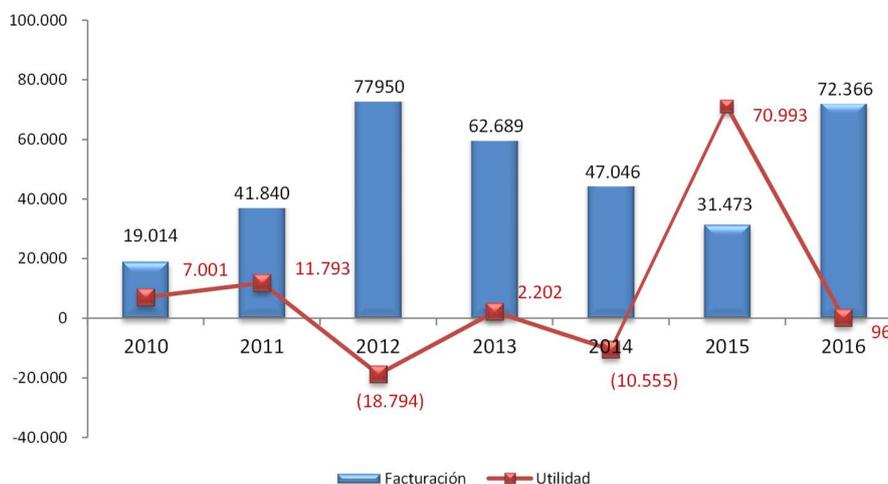
Las ventas acumuladas consolidadas al 30 de junio de 2016, alcanzaron los MUS\$72.366, representando un aumento de un 130% comparado con el mismo período del año 2015.

El aumento de los ingresos se explica por:

El mayor volumen de toneladas vendidas alcanzando las 8.019 toneladas de producto final (PF) a junio de 2016, comparadas con las 2.419 toneladas vendidas al mismo período del 2015. 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 un aumento de un 46% respecto a igual trimestre del año anterior y un aumento de un 24% respecto al primer trimestre de 2016, llegando a fines de junio a niveles de USD/LB 5,23 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 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 30 de junio de 2016 la compañía ha devengado en el segmento salmónes, una utilidad de MUS\$4.293, comparado con una pérdida de MUS\$348 al mismo periodo de 2015. En el caso del segmento ostiones, el ajuste positivo por IFRS ha sido de MUS\$200, en comparación con una utilidad de MUS\$237 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 2016, la compañía ha reconocido en el segmento



salmones, una pérdida de MUS\$4.154, comparada con una pérdida de MUS\$5.924 del mismo período del 2015.

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 utilidad a junio de 2016 de MUS\$139 comparado con una pérdida de MUS\$6.272 registrada en el segmento salmones el mismo período del 2015.

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-16	30-jun-15	30-jun-16	30-jun-15
Salmon Atlantico	4.293	(348)	(4.154)	(5.924)
Salmon Coho		-		-
Trucha		-		-
Ostiones	200	237	(364)	(345)
<b>Total</b>	<b>4.493</b>	<b>(111)</b>	<b>(4.518)</b>	<b>(6.269)</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 semestre de 2016.

Factor	Variación %	Efecto Fair Value en 2do Trim 2016 (MUS\$)
Precios	+1,0%	+ 230
Tasa de Descuento	-1,0%	+ 22
Biomasa	+1,0%	+ 194
Precio del Alimento	-1,0%	+ 3

## 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:

<b>RESUMEN VENTAS Y MARGENES</b>						
<b>Item</b>	<b>1er Trim</b>	<b>2do Trim</b>	<b>A Jun-15</b>	<b>1er Trim</b>	<b>2do Trim</b>	<b>A Jun-16</b>
<b>Ventas por Producto FOB (MUS\$)</b>						
ATLANTICO	17.281	9.215	26.496	30.615	33.421	64.036
<b>Ventas por Producto (Ton neta)</b>						
ATLANTICO	1.667	752	2.419	4.286	3.733	8.019
<b>Precio de Venta Promedio FOB (US\$/kg)</b>						
ATLANTICO	10,37	12,25	10,95	7,14	8,95	7,99
<b>Costo Promedio de Venta US\$</b>						
ATLANTICO	16.093	8.298	24.391	31.913	29.892	61.805
<b>Costo Promedio de Venta (US\$/kg)</b>						
ATLANTICO	9,66	11,03	10,08	7,45	8,01	7,71
<b>Margen de Venta FOB (USD)</b>						
ATLANTICO	1.188	917	2.104	-1.298	3.529	2.231
OTROS INGRESOS (COSTOS)	-2.453	-850	-3.303	389	-160	229
<b>TOTAL MARGEN BRUTO (MUS\$)</b>	<b>-1.265</b>	<b>67</b>	<b>-1.199</b>	<b>-908</b>	<b>3.369</b>	<b>2.461</b>
<b>GASTOS ADM Y COSTOS DE DIST (SALMON)</b>	<b>1.217</b>	<b>1.941</b>	<b>3.158</b>	<b>932</b>	<b>1.449</b>	<b>2.381</b>
<b>RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)</b>	<b>-2.483</b>	<b>-1.874</b>	<b>-4.358</b>	<b>-1.840</b>	<b>1.919</b>	<b>80</b>
<b>EBITDA</b>	<b>-</b>	<b>113</b>	<b>505</b>	<b>392</b>	<b>205</b>	<b>3.944</b>
<b>EBITDA x TONELADAS VENDIDAS</b>	<b>-0,07</b>	<b>0,67</b>	<b>0,07</b>	<b>0,05</b>	<b>1,06</b>	<b>0,52</b>
<b>EBITDA x TONELADAS COSECHADAS</b>	<b>-0,04</b>	<b>2,63</b>	<b>0,12</b>	<b>0,03</b>	<b>0,71</b>	<b>0,32</b>

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

En relación a las toneladas cosechadas WFE durante el primer semestre de 2016, estas alcanzaron 12.814 tons WFE. De este volumen, el 100% corresponde a la especie salmón atlántico.

En cuanto a la evolución del EBIT sin reconocimiento del Valor Razonable, al 30 de junio 2016, el resultado fue de una utilidad por MUS\$80, comparado con un EBIT de MUS\$-4.358 al mismo período del año 2015.

Para el indicador de EBITDA (antes de ajuste de fair value) por tonelada neta vendida, este llegó a los MUS\$1,06 por tonelada al segundo trimestre de 2016 contra un valor de MUS\$0,05 por tonelada en el primer trimestre del año 2016.

El precio tiene una evolución de US\$10,95 por kilo neto a junio de 2015 a US\$7,99 por kilo neto a junio de 2016, explicado por la variación de precios y el cambio de mix de ventas, donde destaca una participación en el primer semestre de 2015 de un 81% en porciones y para igual periodo en el 2016 una participación de un 41% en porciones.

El principal destino de las ventas de la compañía para el segmento salmónes, en el primer trimestre del año 2016, fue EE.UU., con una participación de 53%, principalmente en formato de porciones congeladas. Le sigue Otros Mercados con un 22%, donde Brasil es el principal destino y más atrás se ubica la Europa con un 19%.

Respecto a las ventas de Ostiones, la compañía concentra un 74% de las ventas a Europa.

A continuación se presenta la distribución de ventas consolidadas por región de destino, a junio de 2016 y 2015:

Enero - Junio 2015 (MUS\$)

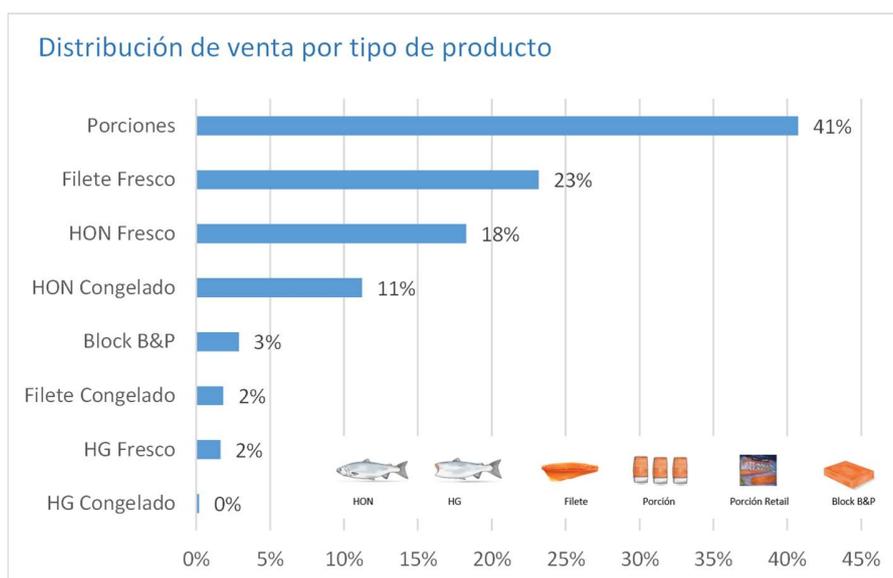
ESPECIE	EE.UU.	EUROPA	ASIA	NACIONAL	OTROS (1)	TOTAL
Salmon Atlántico	17.243	4.990	457	421	3.790	26.901
Ostiones	-	789	82	741	-	1.612
Otros				2.958		2.958

Enero - Junio 2016 (MUS\$)

ESPECIE	EE.UU.	EUROPA	ASIA	NACIONAL	OTROS (1)	TOTAL
Salmon Atlántico	35.470	12.638	3.159	1.209	15.026	67.502
Ostiones		2.638	92	823		3.553
Otros				1.311		1.311

(1) Corresponde principalmente Brasil

A junio del 2016, la venta de salmón en porciones congeladas representó un 41% del valor total de salmón atlántico exportado, seguido con un 23% de Filete Fresco y un 18% HON Fresco. Mientras que el producto HON Congelado representó el 11%, En cuanto a los productos Block B&P y filete congelado representaron un 5%.



### Negocio de Ostiones

Al 30 de junio de 2016, la filial Invertec Ostimar S.A. generó ingresos por MUS\$3.553 un 96% mayor al mismo período del 2015, donde las ventas alcanzaron MUS\$1.813.

El costo de ventas del segmento ostiones presenta un incremento del 22% sobre el período 2015, acumulando MUS\$2.325.

Durante el año 2016, 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 2016, los Gastos de Administración consolidados alcanzaron los MUS\$1.547, disminuyendo un 42% respecto del mismo periodo del año anterior. Los principales ahorros se producen en Honorarios y Asesorías como Gastos legales, ítems que en el periodo 2015 incluye gastos relacionados al proceso de control de la sociedad por parte de Alimentos Marinos S.A, Alimar. Adicionalmente se destaca una disminución de un 17% en Remuneraciones y Gastos del Personal pese a un mayor nivel de producción de la compañía.

GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS	ACUMULADO (MUS\$)		VARIACION	
	jun-16	jun-15	MUS\$	Var%
Remuneraciones y Gastos del Personal	507	612	(105)	-17%
Honorarios y Asesorías	141	859	(718)	-84%
Dietas Directorio	60	89	(29)	-33%
Gastos Legales	51	214	(163)	-76%
Arriendos y Gastos Comunes	105	87	18	21%
Seguros	19	59	(40)	-67%
Ferías y Gastos Viaje	138	110	28	25%
Depreciación	4	10	(6)	-58%
Patentes y Contribuciones	299	266	33	13%
Otros	92	157	(65)	-41%
<b>TOTAL SALMONES</b>	<b>1.418</b>	<b>2.464</b>	<b>(1.045)</b>	<b>-42%</b>
Ostimar	129	189	(60)	-32%
<b>TOTAL CONSOLIDADO</b>	<b>1.547</b>	<b>2.653</b>	<b>(1.105)</b>	<b>-42%</b>

Los Costos de Distribución consolidados al 30 de junio de 2016 alcanzaron los MUS\$1.037, superior en un 39% respecto al mismo periodo del año anterior, explicado principalmente por un incremento de MUS\$123 en los gastos de mantención cámara de frigoríficos externos.

COSTOS DE DISTRIBUCION	ACUMULADO (MUS\$)		VARIACION	
	jun-16	jun-15	MUS\$	Var%
Mantencion camara frigorifico externo	173	50	123	246%
Gastos de exportacion	451	395	56	14%
Otros gastos de venta	144	119	25	21%
Gastos de marketing	4	13	(9)	-69%
Remuneraciones comercial	191	117	74	63%
<b>Total Salmones</b>	<b>963</b>	<b>695</b>	<b>268</b>	<b>39%</b>
Total Ostiones	74	52	22	42%
<b>Total consolidado</b>	<b>1.037</b>	<b>747</b>	<b>290</b>	<b>39%</b>

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

Respecto de los Gastos Financieros al 30 de junio de 2016, estos alcanzaron los MUS\$1.040, en comparación con los MUS\$1.311 del mismo período del año 2015, 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 pérdida de MUS\$607, principalmente por la depreciación del dólar frente al peso durante el año 2016, afectando principalmente a los pasivos en pesos de la compañía.

A junio de 2016, el rubro de Otras Ganancias y Pérdidas registra una ganancia por MMUS\$126 en comparación con los MUS\$82.841 del mismo periodo del 2015. 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 2016, los activos totales consolidados alcanzan MUS\$227.403, presentando un aumento de MUS\$4.060 respecto a los MUS\$ 223.343 de diciembre de 2015.

Las principales variaciones se producen en los siguientes rubros:

### Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar:

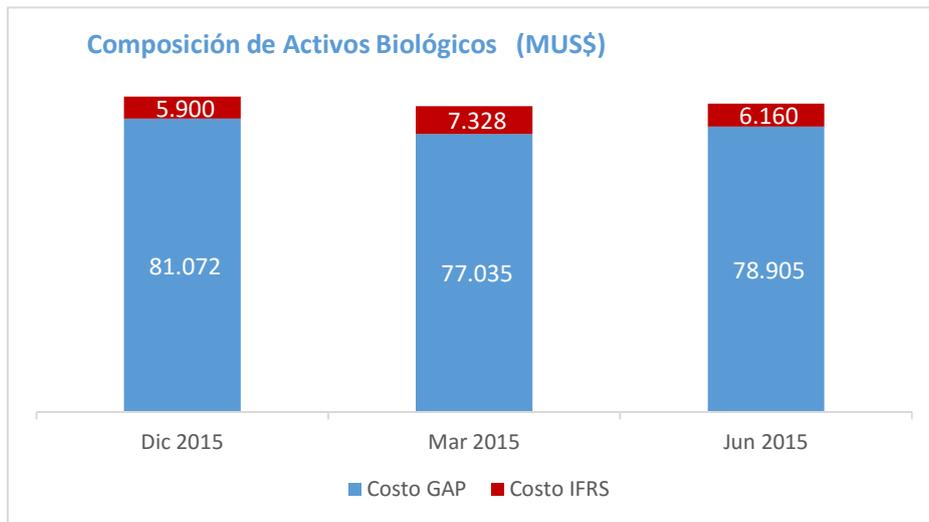
Incremento de MUS\$2.767 respecto al cierre de 2015, aumentando desde un saldo al 31 de diciembre de 2015 de MUS\$9.891 a un saldo al cierre de junio de 2016 de MUS\$12.658. Este incremento se debe al mayor volumen cosechado y vendido, adicionalmente al alza de precios en el periodo.

**Activos Biológicos:**

Disminución en MUS\$1.562, es decir, un 2% respecto a diciembre de 2015, donde los activos biológicos corrientes decrecieron en MUS\$2.897 y los no corrientes aumentaron MUS\$1.335.

En el segmento salmón, la diferencia negativa corresponde a MUS\$1.906 en comparación al saldo de MUS\$86.971 a diciembre de 2015, esto explicado por el aumento del nivel de cosechas del primer semestre de 2016. Los activos Biológicos del segmento ostiones aumentan a junio de 2016 en MUS\$344 respecto de los MUS\$3.185 del saldo al cierre del año 2016.

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 2016 alcanzaron MUS\$17.438, lo que representa un aumento de un 19% respecto de los MUS\$14.703 de diciembre de 2015.

El inventario a junio de 2016 corresponde 100% a salmón atlántico y equivale a 2.047 toneladas de producto terminado, descompuesto en salmón, porciones por MUS\$11.271, representando 65% (HON-HG) por MUS\$4.947 representando un 28%, filetes y otros con MUS\$1.219 lo que representa un 7%.

Los inventarios de productos terminados de Ostión alcanzaron MUS\$364 respecto de los MUS\$43 de diciembre de 2015.

El inventario de alimento para salmónidos alcanzó a junio de 2016 los MUS\$1.262, lo que implica una disminución de un 2% respecto de los MUS\$1.291 de diciembre de 2015.

**Propiedades, plantas y equipos:**

Estos activos disminuyeron en un 3% o MUS\$1.521 a junio de 2016, explicado principalmente por la depreciación del ejercicio por MUS\$4.322 y adiciones por MUS\$2.802, de estos MUS\$1.073



corresponden a planta y equipo y MUS\$1.425 en obras en curso asociada principalmente a la reparación en la Eco piscicultura.

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

Aumenta en MUS\$1.103, respecto al cierre de diciembre de 2015.

**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\$2.946 en el periodo enero a junio de 2016, lo que representa una variación positiva de MUS\$28.151 respecto a igual periodo del año anterior. Esto se explica principalmente por un incremento de MUS\$30.944 en importes cobrados a clientes y un aumento de MUS\$5.409 por mayores egresos realizados a proveedores.

El flujo neto negativo por actividades de inversión de MUS\$1.560 a junio de 2016, se explica principalmente por inversiones en planta y equipos.

El flujo neto negativo de MUS\$114 originado actividades de financiamiento se compara con un flujo positivo de MUS\$26.179 en el mismo periodo del año anterior, explicado por importes procedentes de financiamiento con relacionadas.

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 2016 por MUS\$3.850, arroja un saldo final de efectivo y equivalentes al efectivo al 30 de junio de 2016 de MUS\$4.103.

**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 (reproductores, 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	Valor justo, a partir de 2016 de acuerdo a lo siguiente: <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> Valor justo en 2015, durante toda la etapa de agua de mar antes de cosecha.
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**

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 46% respecto a igual trimestre del año anterior y un aumento de un 24% respecto al primer trimestre de 2016, llegando a fines de junio a niveles de USD/LB 5,23 para Trim C 2-4 lbs. puesto en Miami.

En Noruega, el precio promedio del segundo trimestre fue de NOK/Kg 65,97 mostrando un incremento de 69,76% respecto al segundo trimestre 2015 y un aumento de 12,8% respecto del primer trimestre de 2016 (Fish Pool Index para salmón Atlántico Entero 3-6 kg en Oslo).

En Brasil, el precio promedio del segundo trimestre fue de USD/Kg 7,65 mostrando un incremento de 59,7% respecto al segundo trimestre 2015 y un aumento de 50,88% respecto del primer trimestre de 2016 (Salmonex para salmón Atlántico Entero 10-12 lbs en Brasil).

### **Industria del Ostión**

Al mes de junio del 2016, las exportaciones chilenas de Ostión del Norte alcanzaron los US\$ 4,5 millones, frente a US\$ 2,5 millones en el mismo período del año pasado. En términos de volumen, las exportaciones hasta el mes de junio, alcanzaron las 355,2 toneladas de producto terminado, comparado a 288,2 toneladas en igual período del año 2015. El mayor volumen de producción se debe principalmente a que durante éste año, los productores nacionales, se han focalizado en la producción del formato media concha.

Con respecto al precio, al mes de junio del presente año, la industria chilena obtuvo un promedio de US\$ 12,6/kg, en comparación a un promedio de US\$ 8,6/kg en igual período del año 2015. La mejora en los precios se debe principalmente a la menor oferta del producto desde los países de Perú y Chile, lo que ha provocado alzas de los precios tanto en el formato media concha como carne. En cuanto a los formatos de productos, el ostión congelado concentró el 89% de las exportaciones, mientras que el ostión fresco representa el restante 11%.

Respecto a los mercados de destino de las exportaciones chilenas, España es el mercado de destino que concentra el mayor porcentaje de las exportaciones, con un 87%, seguido por Italia con un 8%.

## **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 2016, la compañía mantiene su deuda financiera de MUS\$70.000 con Alimentos Marinos S.A., Alimar, en moneda dólar. Esta deuda se encuentra estructurada a través de un contrato de Mutuo, firmado el 30 de marzo de 2015, por un plazo de un año, con tasas de interés Prime Rate para operaciones de 360 días. Esta tasa fue modificada a Libor 180 +1%, para regir desde del mes Octubre de 2015. De la misma forma, la deuda no documentada con la entidad matriz se encuentra expresada en moneda dólar y se le aplica la misma tasa de interés que a la deuda documentada.

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

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

### **Política de riesgo de liquidez:**

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

### **Riesgo de precio internacional**

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

Durante el primer semestre de 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, las que se adecuan las coberturas propias de cada riesgo.

**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 regulado 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 2016 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-16	jun-15	Var%
<b>INDICE DE LIQUIDEZ</b>			
Liquidez corriente (veces)	0,77	0,78	-2%
Razón Ácida (veces)	0,65	0,71	-8%
<b>INDICE DE ENDEUDAMIENTO</b>			
Razón de endeudamiento (veces)	2,57	1,54	67%
Razón de endeudamiento corto plazo (veces)	2,53	1,51	68%
Razón de endeudamiento largo plazo (veces)	0,03	0,03	15%
Porción deuda corto plazo (%)	0,99	0,98	1%
Porción deuda largo plazo (%)	0,01	0,02	-31%
Cobertura Gastos Financieros	5,19	4,63	12%
<b>INDICES DE ACTIVIDAD</b>			
Total Activos (MUS\$)	227.403	206.718	10%
Total Pasivos (MUS\$)	163.657	125.334	31%
Total Patrimonio (MUS\$)	63.747	81.384	-22%
Rotación de Inventarios	0,71	0,39	81%
Rotación Activos Biológicos e Inventarios	0,74	0,38	98%
<b>INDICES DE RENTABILIDAD</b>			
Rentabilidad del Patrimonio (%) antes de FV	0,2%	95,1%	-100%
Rentabilidad del Activo (%)	0,0%	34,3%	-100%
Resultado por acción (US\$/acción)	0,000	0,246	-100%
N° acciones suscritas y pagadas	288.805.366	288.805.366	0%
<b>INDICES DE RESULTADOS</b>			
Ingresos de explotación (MUS\$)	72.366	31.473	130%
Costo de Explotación (MUS\$)	-68.677	-32.771	110%
Ajustes Activos Biológicos (MUS\$)	-25	-6.380	n/a
Margen Bruto (MUS\$) antes de FV	3.689	-1.298	n/a
Margen Bruto % antes de FV	5,1%	-4,1%	n/a
Gasto de Adm. y Costo de Distribución	-2.584	-3.400	-24%
Gasto de Adm. y Costo de Distribución / Ingresos (%)	3,6%	10,8%	-67%
EBIT antes de FV	1.105	-4.698	n/a
EBITDA antes de FV	5.427	315	n/a
<b>INDICES DE OPERACIÓN</b>			
Cosecha (Tons WFE)	12.814	3.227	297%
Concesiones en uso	11	7	57%

**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