



**ANÁLISIS
RAZONADO**
Correspondiente al periodo terminado al 30 de septiembre de 2016

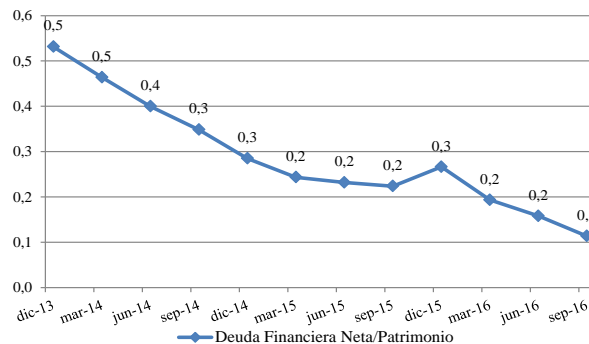
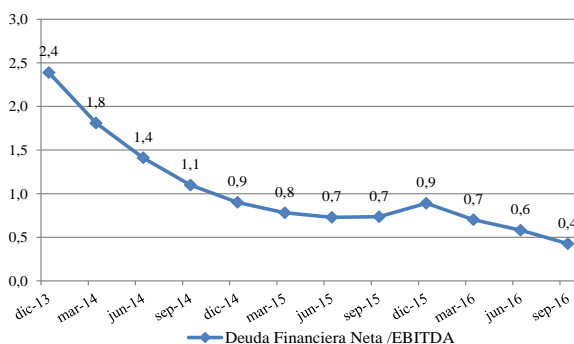
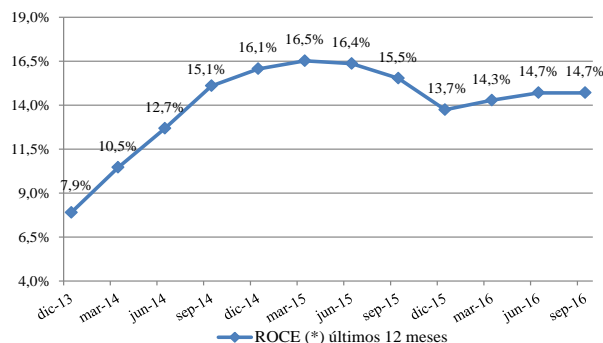
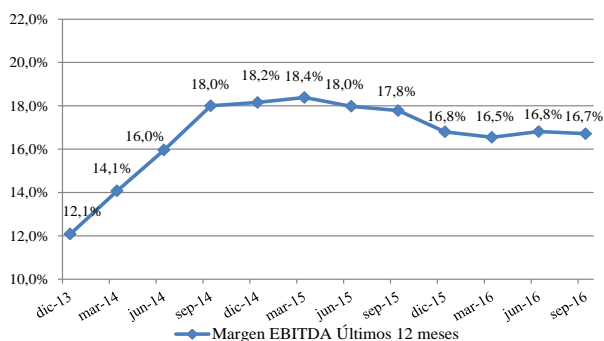
AGROSUPER S.A.





ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA

La compañía obtuvo resultados positivos durante los tres primeros trimestres del año 2016 con utilidades por \$125.228 millones, resultado mayor en 31,4% respecto a igual período del año 2015, debido principalmente a un mejor resultado operacional en el segmento acuícola. Con esto, la rentabilidad sobre los activos aumentó durante el tercer trimestre de un 8,2% a 9,6% mientras el EBITDA consolidado fue de \$220.609 millones, un 17,6% respecto de la venta.



(*) **ROCE**: Retorno sobre el capital empleado: Resultado operacional últimos del trimestre multiplicado por 4 * (1 – Tasa de Impuestos) / (Activos Fijos + Cuentas por Cobrar + Existencias – Cuentas por Pagar) Último Trimestre

Los mejores resultados son producto de la consistente ejecución de la estrategia y el continuo desarrollo de nuestros pilares competitivos, junto a la coyuntura de mercado ha favorecido los precios de la industria salmonera, lo cual permite continuar rentabilizando el negocio y fortaleciendo la posición comercial y financiera de la compañía.

En esta línea, y para los próximos meses, esperamos que se mantengan los actuales precios en las unidades de negocio que componen el segmento carnes, así como también prevemos una estabilidad en los volúmenes de venta de cada una de las unidades de negocio. Por el lado de los costos, el precio de los principales insumos – maíz y soya – han mostrado buenas



perspectivas para el productor de proteínas, dados los favorables pronósticos de oferta en el mundo.

Continuamos innovando en nuevas tecnologías que nos permiten usar de manera eficiente los recursos naturales y minimizar los impactos propios de nuestra industria, destinando, aproximadamente, el 30% de nuestras inversiones a mejoras ambientales.

a) Estado de Situación Financiera

La distribución de activos y pasivos al cierre de cada período son los siguientes:

	30-09-2016	31-12-2015
	M\$	M\$
Total activos corrientes	705.745.540	728.655.527
Total activos no corrientes	810.394.078	795.384.707
Total activos	1.516.139.618	1.524.040.234
Total pasivos corrientes	244.108.021	315.586.096
Total pasivos no corrientes	246.034.516	296.372.019
Participaciones no controladoras	803.727	732.877
Total patrimonio	1.025.997.081	912.082.119
Total pasivos y patrimonio	1.516.139.618	1.524.040.234

Los activos corrientes disminuyen en M\$ 22.909.987, debido principalmente a la agregación de los siguientes conceptos:

1. Disminución del efectivo y equivalentes al efectivo de M\$ 11.890.497, recursos destinados principalmente al pago de obligaciones bancarias de corto plazo.
2. Mayores deudores comerciales por M\$ 10.710.891, debido al aumento en los volúmenes de venta en el mercado nacional por fiestas patrias.
3. Disminución en los niveles de inventario por M\$ 29.258.308, debido principalmente a la disminución del inventario de productos terminados en el negocio acuícola.
4. Menores activos biológicos por M\$ 14.654.209, explicados por los siguientes efectos en el segmento acuícola: a.- Menores unidades en crianza, la Biomasa disminuye en un 17%. b.- Una apreciación del 7,3% del peso chileno respecto al dólar Americano (que se utiliza para consolidar los resultados del segmento acuícola en Agrosuper). c.- Compensa los puntos anteriores el efecto de *fair value* por M\$ 17.126.446, debido a las mejores condiciones de precio internacionales.



El aumento en el valor de los activos de largo plazo en M\$ 15.009.371, se explica principalmente por un incremento en construcciones en curso (activo fijo) destinado fundamentalmente a mejoras tecnológicas.

Los mejores niveles de liquidez (razón ácida y liquidez corriente de 1,2 y 2,9 veces) producto de los menores pasivos corrientes (M\$ 71.478.075) se explican principalmente por:

1. Los buenos resultados del negocio en conjunto con las menores necesidades de capital de trabajo (menores inventarios y activos biológicos), permitieron reducir— mediante el pago de obligaciones bancarias - los pasivos financieros en M\$ 52.975.623. Cabe destacar que a partir del este tercer trimestre de 2016 forma parte del pasivo corriente el bono serie E con vencimiento en septiembre de 2017 por 1.5 millones de Unidades de Fomento.
2. Una disminución en los pasivos por impuestos de M\$ 10.792.329 explicado por el aumento de pagos provisionales mensuales (PPM).

El endeudamiento neto de caja y valores negociables disminuye un 48% (M\$ 112.704.533), alcanzando al cierre del periodo M\$ 120.579.079 (27% menor al trimestre anterior). Este importante desapalancamiento se explica por las siguientes razones: a) el buen desempeño de todas las unidades de negocio y b) la disminución en el uso de capital de trabajo, debido a la reducción programada en los niveles de inventario.

b) Principales indicadores financieros y operacionales

Los favorables resultados de la compañía en conjunto a las mejoras en eficiencia y condiciones de mercado, ha permitido el fortalecimiento de todos los indicadores financieros. Un menor *stock* de deuda y una menor tasa de financiamiento, la disminución de los costos financieros y el aumento del EBITDA, permitieron alcanzar una cobertura de gastos financieros de 85,3 veces.

Los ratios de liquidez se mantienen relativamente estables con una leve baja respecto al trimestre anterior (debido a la reclasificación al corto plazo del bono serie E con vencimiento en septiembre de 2017). La liquidez corriente (2,9 veces) y la razón ácida (1,2 veces) presentada al cierre de este trimestre, permite demostrar la solvencia y capacidad que Agrosuper tiene para hacer frente a todas sus obligaciones de corto plazo.

La rotación de inventarios (5,6 veces durante al segundo trimestre y 6,1 veces al tercero) continúa siendo muy dinámica, reflejo principalmente de la eficiencia en el uso de capital de trabajo (disminución programada del *stock* de producto terminado).



Índices de Liquidez	30-09-2016	31-12-2015
	veces	veces
Liquidez corriente (a)	2,9	2,3
Razón ácida (b)	1,2	0,9

Índices de Endeudamiento	30-09-2016	31-12-2015
	veces	veces
Razón de Endeudamiento (c)	0,5	0,7
Razón de Endeudamiento Neto (d)	0,1	0,3
Endeudamiento neto / EBITDA (e)	0,4	0,9
Deuda corto plazo sobre deuda total (f)	0,5	0,5
Deuda largo plazo sobre deuda total (g)	0,5	0,5

Cobertura de gastos financieros (h)	85,3	25,3
-------------------------------------	------	------

Índices de Actividad	30-09-2016	31-12-2015
	veces	veces
Rotación de inventarios - veces (i)	2,8	2,3
Rotación de inventarios - veces (j)	6,1	4,8

(excluye activos biológicos)

- (a) Liquidez corriente = (Total activos corrientes) / (Total pasivos corrientes)
(b) Razón ácida = (Total activos corrientes - Inventarios - Activos biológicos corrientes) / (Total pasivos corrientes)
(c) Razón de endeudamiento = (Total pasivos) / (Total patrimonio)
(d) Razón de endeudamiento neto = (Otros pasivos corrientes y no corrientes - Efectivo y equivalentes - Parte activa de instrumentos derivados de cobertura corriente y no corriente) / Patrimonio
(e) Endeudamiento neto / EBITDA = (Otros pasivos corrientes y no corrientes - Efectivo y equivalentes - Parte activa de instrumentos derivados de cobertura corriente y no corriente) / EBITDA (últimos doce meses)
(f) Deuda corto plazo sobre deuda total = (Total pasivos corrientes) / (Total pasivos)
(g) Deuda largo plazo sobre deuda total = (Total pasivos no corrientes) / (Total pasivos)
(h) Cobertura de gastos financieros = EBITDA (últimos doce meses) / Costos financieros (últimos doce meses)
(i) Rotación de Inventarios = Costo venta (últimos doce meses) / (Inventarios + Activos biológicos corrientes)
(j) Rotación de Inventarios (excluye activos biológicos corrientes) = Costo venta (últimos doce meses) / (Inventarios)

Al 30 de Septiembre de 2016, la Sociedad se encuentra en pleno cumplimiento de los *covenants* financieros indicados en los convenios con tenedores de bonos.



c) Estado de Resultados

Resultado antes de impuestos

La Compañía presentó utilidades – antes de impuesto - de M\$ 161.352.284, el cual mostró un desempeño un 29,1% superior comparado con igual período del año 2015. Este mejor desempeño es resultado de las mejores condiciones comerciales y productivas presentadas en el negocio acuícola (aumenta en M\$ 58.819.681) y compensado en parte por la disminución de los resultados en el segmento carnes (disminuye en M\$ 22.209.261).

Los primeros nueve meses del 2016, los ingresos por venta del segmento carnes crecen 1,2% respecto al mismo periodo del año anterior. El margen bruto del segmento disminuye un 8,7% producto de una disminución en los precios de venta y por un escenario de costos menos favorable (alzas puntuales en los precios de los granos). El EBITDA acumulado este año 2016 alcanza \$194.560 millones (19,2% margen EBITDA).

	2014	3T15	4T15	2015	1T16	2T16	3T16
Margen EBITDA Segmento Carnes	20,4%	25,0%	19,9%	21,5%	17,8%	17,2%	20,3%

Los ingresos por venta del segmento acuícola aumentaron un 83% respecto a igual periodo del año anterior. Esto se explica fundamentalmente por los mayores volúmenes comercializados (plan de disminución programada en el *stock* de producto terminado) y por el aumento en los precios de venta (debido al *bloom* de algas registrado en Chile a principios de este año que restringió la oferta de salmón atlántico). Dadas las mejores condiciones comerciales (demanda y precios internacionales), las buenas condiciones sanitarias y la mejora en los índices productivos, los resultados del segmento acuícola para este tercer trimestre muestran retornos favorables, alcanzando un margen EBITDA de 15,1% (excluyendo el efecto *fair value*).

	2014	3T15	4T15	2015	1T16	2T16	3T16
Margen EBITDA Segmento Acuicola (*)	8,2%	-24,0%	-54,4%	-27,9%	-34,3%	4,8%	15,1%

(*) Excluye resultado *fair value*

Este año 2016 los gastos de administración y ventas aumentaron un 6,8% (M\$ 12.282.433). Para el caso de los gastos de distribución, estos subieron en un 8,2%, siendo este aumento menor al incremento en ventas que fue de 11,8%. Por el contrario, los gastos de administración bajaron en un 3,4%, explicado principalmente por menores gastos en asesoría legales.

Los costos financieros (netos de ingresos) disminuyen en M\$ 5.913.020 (un 75%) respecto a igual periodo del año 2015, explicado por un menor *stock* de deuda financiera (créditos bancarios de corto y largo plazo) y por el alto porcentaje de deuda financiera en dólares respecto al año anterior (la que tiene una menor carga financiera).



La diferencia de cambio aumenta su pérdida en M\$ 5.084.724 producto de la apreciación del peso chileno y el yen respecto al dólar americano y el efecto en corrección monetaria producto de la inflación.

Los principales indicadores relativos a las cuentas de resultado, así como el desglose de los ingresos de la explotación por segmentos son los siguientes:

Estado de resultados segmentado	30-09-2016			
	M\$			
	Carnes	Acuícola	Otros	Total
Ingreso actividades ordinarias (*)	1.013.901.374	205.645.925	8.253.389	1.227.800.688
Costos de ventas	(696.169.903)	(184.069.724)	(49.884)	(880.289.511)
Ajuste <i>Fair Value</i> y VNR (*)	0	26.014.552	0	26.014.552
Margen Bruto	317.731.471	47.590.753	8.203.505	373.525.729
Ganancia (Pérdida) antes de impuesto (**)	142.683.444	18.588.910	79.930	161.352.284

Estado de resultados segmentado	30-09-2015			
	M\$			
	Carnes	Acuícola	Otros	Total
Ingreso actividades ordinarias (*)	1.002.221.439	112.296.250	9.210.627	1.123.728.316
Costos de ventas	(654.388.016)	(124.766.301)	(43.968)	(779.198.285)
Ajuste <i>Fair Value</i> y VNR (*)	0	(2.554.027)	0	(2.554.027)
Margen Bruto	347.833.423	(15.024.078)	9.166.659	341.976.004
Ganancia (Pérdida) antes de impuesto (**)	164.892.705	(40.230.771)	305.032	124.966.966

(*) La suma de los Ingresos actividades ordinarias con Ajuste *Fair Value* y VNR representan el total de Ingresos Consolidados.

(**) Incluye ganancias (pérdida) atribuible a los propietarios no controladores.

	30-09-2016 M\$	30-09-2015 M\$
Utilidad por acción	7,42	5,65
EBITDA	220.608.864	199.762.791
Utilidad después de impuesto (*)	125.228.284	95.305.098
Ganancia Bruta	373.525.729	341.976.004
Gastos financieros	(2.519.211)	(9.281.169)

(*) Incluye ganancia (pérdida) trimestral atribuible a los propietarios no controladores.

Índices de rentabilidad	30-09-2016	30-09-2015
Rentabilidad del patrimonio	14,2%	15,0%
Rentabilidad del activo	9,6%	9,0%

(a) Rentabilidad del patrimonio = Ganancia últimos 12 meses / Total Patrimonio

(b) Rentabilidad del activo = Ganancia últimos 12 meses / Total de Activos



1. DIFERENCIA ENTRE VALORES ECONÓMICOS Y DE LIBROS DE LOS ACTIVOS

Los activos y pasivos financieros están valorizados y registrados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

En el caso de los Bienes Raíces y en la fecha de transición a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), Agrosuper S.A. y sus subsidiarias, optó por la alternativa de mantener los activos valorizados a su costo de adquisición corregido, descontado por la depreciación acumulada cuando corresponda bajo normativa Chilena al 31 de Diciembre de 2008, a excepción de los terrenos, los que fueron valorizados a su valor de mercado, acogiéndose como costo atribuido el establecido en el párrafo 16 de NIIF 1. La compañía ha considerado como costo de terrenos su valor justo obtenido a través de la revalorización a valor de mercado a la fecha de transición.

Los principales criterios contables utilizados se pueden ver en la Nota 4 de los Estados Financieros, donde se indican algunos otros activos, cuyos valores de libro difieren de sus valores económicos, entre otros, los activos biológicos que no son medidos en la totalidad de sus etapas de crecimiento a valor justo y mantienen su valor de costo.

2. ANÁLISIS DEL FLUJO EFECTIVO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado en cada ejercicio consolidado son los siguientes:

	30-09-2016	30-09-2015
	M\$	M\$
Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	179.375.442	165.798.350
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	-65.096.770	-39.293.137
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	-102.388.175	-224.909.590
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	0	0
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	11.890.497	-98.404.377
Efectivo y equivalente al efectivo al principio de año	58.913.497	154.136.133
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	70.803.994	55.731.756



Al cierre del tercer trimestre la Compañía generó un flujo operacional de M\$ 179.375.442, un 8,2% mayor al mismo período del año 2015. Lo anterior se explica por los menores niveles de capital de trabajo empleado y se compensa en parte por el mayor pago de impuestos por PPM (pagos provisionales mensuales) y por la liquidación – realizada el primer trimestre del año 2015 - del seguro producto del siniestro sufrido en la Faenadora lo Miranda. El flujo operacional permitió cumplir con obligaciones de deuda (corto y largo plazo), financiar el plan de inversión ejecutado por la Compañía y mejorar la posición de liquidez.

3. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

Dentro de los efectos adversos que podrían afectar los resultados de Agrosuper S.A. se incluyen:

Riesgo Financiero

Dividendos

En su calidad de empresa holding, el nivel de utilidades de Agrosuper S.A. y su capacidad para pagar obligaciones de servicio de deuda y potencialmente dividendos, dependen principalmente de la recepción de dividendos y distribuciones por parte de sus filiales, de sus inversiones patrimoniales y de las empresas relacionadas. Este pago de dividendos por parte de dichas filiales, inversiones patrimoniales y empresas relacionadas podría estar sujeto a restricciones y contingencias. A partir del 30 de junio de 2015 el Directorio acordó provisionar trimestralmente un dividendo equivalente al 30% de las utilidades del ejercicio, condicionado a las utilidades líquidas definitivas de La Sociedad.

Crédito y liquidez

Respecto al riesgo de crédito a clientes, éste es minimizado con la contratación de seguros para más del 99% de las cuentas por cobrar comerciales, tanto nacionales como internacionales. Por el lado de la liquidez, la Compañía mantiene una política adecuada en la contratación de facilidades crediticias a largo plazo e inversiones financieras temporales. Al 30 de septiembre de 2016, la razón de liquidez corriente es de 2,9 veces, la relación deuda neta patrimonio alcanza 0,1 veces y la relación deuda de corto plazo respecto de la deuda total es de 0,5 veces.

Riesgo de Mercado

Condiciones económicas globales o locales

El deterioro de las condiciones económicas globales o locales puede impactar la demanda de proteínas o la demanda específica por alguno de los productos que produce y/o comercializa



la Compañía, impactando el poder de compra o los hábitos de alimentación de los consumidores, los que podrían preferir otros alimentos y sustituir parcialmente el consumo de proteínas.

Para mitigar este efecto, la Compañía cuenta con una significativa inversión en creación de marcas fuertes y alta calidad de sus productos, de forma de generar lealtad en sus consumidores y minimizar posibles problemas de demanda. Adicionalmente, la Compañía posee un amplio porfolio de productos que permite compensaciones entre ellos ante cambios en el ingreso y los hábitos de consumo, y específicamente, productos que son contra cíclicos, como por ejemplo, el pollo en sus presentaciones y cortes de menor valor. Sumado a lo anterior, sus productos están habilitados o en proceso de habilitación para ingresar a los principales mercados del mundo, esto representa la posibilidad de llegar con productos a 4.200 millones de personas, que representan el 86% del PGB global. Con esto, la Compañía tiene una alta flexibilidad para cambiar de mercados frente a situaciones de shock en alguno de ellos.

Otros efectos adversos que podrían tener las condiciones económicas sobre el resultado de la Compañía incluyen los efectos derivados de altas tasas de inflación, la dificultad de acceso al crédito y el aumento en las tasas de interés. Estos últimos son minimizados a través de una política de cobertura de tasas, la que al 30 de septiembre de 2016 mantenía una deuda en tasa fija de 100% sobre la deuda total.

La industria de las proteínas presenta una tendencia cíclica

La industria de las proteínas y los resultados de la Compañía pueden presentar una tendencia cíclica, determinada mayoritariamente por los precios internacionales de *commodities*.

Dado lo anterior, los resultados de la Compañía pueden verse afectados por la volatilidad de los precios de los *commodities*, especialmente los precios internacionales de los granos, que representan un alto porcentaje dentro de sus costos operacionales.

Otros insumos relevantes para la Compañía, que pueden estar sujetos a importantes fluctuaciones de precio, es la energía, el transporte y los combustibles. El precio de la energía en Chile se ve influenciado por factores climáticos e hidrológicos más los precios de los combustibles usados en la generación eléctrica.

Fluctuación del tipo de cambio

Una parte significativa de los ingresos de la Compañía se encuentra en dólares americanos y monedas extranjeras, debido a que sus productos están presentes en más de sesenta países. Por otra parte, la mayor cantidad de los productos que se comercializan en Chile se vende a precios internacionales y por último, cerca de un 60% de los costos también se encuentran en dólares.



Por lo tanto, el riesgo asociado a la volatilidad del tipo de cambio es significativo dado que la diferencia entre los ingresos y costos en dólares es relevante y por este motivo, con el objeto de minimizar este descalce, se utilizan políticas de cobertura de hasta el 50% de esta exposición con un horizonte máximo de 12 meses.



Riesgos Operacionales

Presencia de plagas y epidemias

La Compañía no se encuentra exenta del riesgo de contagio de enfermedades animales tales como la influenza aviar y el virus AH1N1 o en el caso de los salmones, el virus ISA, *bloom* de algas, SRS e IPN, entre otros. Asimismo, existe un riesgo de que la infección y/o contaminación de otros actores chilenos de la industria tengan efectos negativos sobre la Compañía, cerrando temporalmente algún mercado de exportación para todos los actores de la industria chilena, incluyendo a la Compañía.

La Compañía posee más del 98% de integración vertical del negocio, lo que le permite implementar los más estrictos controles sanitarios en cada una de las etapas productivas de cada negocio, disminuyendo el impacto de situaciones como las descritas anteriormente y asegurando la inocuidad y calidad de sus productos.

Cambios en el marco regulatorio medioambiental o sanitario

Los cambios regulatorios en materias sanitarias, medioambientales o de concesiones pueden afectar significativamente en la operación, desarrollo y resultado de uno o más negocios. Por este motivo, la compañía ha realizado un trabajo constante para contar con las mejores prácticas y tecnologías en todas sus instalaciones, cumpliendo no sólo con la legislación vigente sino también con los más altos estándares de auto exigencia ambiental.

Riesgo en el abastecimiento por parte de los Proveedores de la Compañía

La falla en el abastecimiento de alguno de los proveedores clave de la Compañía puede afectar su producción y traer efectos adversos en sus resultados. Un incumplimiento en el abastecimiento de granos, ya sea por falta del proveedor, paro de puertos de entrada u otros factores, puede comprometer la producción. Adicionalmente, la Compañía depende de las empresas proveedoras de genética para abastecerse de reproductoras en el caso de aves y cerdos, con las que trabaja permanentemente para mejorar los rendimientos de sus líneas genéticas, por lo que un incumplimiento o falta, por parte de este proveedor, podría afectar la producción y los resultados.

Riesgo de pago de indemnizaciones y retiro de productos

Los productos que fabrica y comercializa la Compañía están destinados al consumo humano, el riesgo así como la responsabilidad es muy alta, por lo tanto, la Compañía realiza estrictos controles de calidad internos de acuerdo a las mejores prácticas productivas y certificaciones de calidad de organismos internacionales.

La Compañía está integrada verticalmente en más del 98% en todas sus áreas de negocio desde la fabricación de alimentos hasta la faenación y distribución, permitiendo obtener un



mayor control del riesgo de propagación de enfermedades con una trazabilidad completa en cada negocio. Sin embargo y en caso de productos defectuosos, la Compañía está cubierta por los seguros de responsabilidad civil de producto.

Desastres naturales

Los resultados de las operaciones de la Compañía se pueden ver afectados por desastres naturales tales como terremotos, tsunamis o incendios forestales, los que además pueden generar un potencial daño a sus activos fijos. Todos estos riesgos mayores están cubiertos con pólizas de seguro, las cuales sólo excluyen los daños en pisciculturas y engorda en mar de salmones.

Posibles fallas en el manejo operacional

La Compañía realiza un esfuerzo constante por contar con tecnología de punta que permita estandarizar los procesos y evitar fallas, capacitando a todos sus empleados con el objeto de minimizar este riesgo. Una posible falla operacional, por parte de la Compañía que afecte a las comunidades que rodean sus operaciones o el medioambiente, podría paralizar las operaciones de la misma y afectar sus resultados.

Riesgos laborales

La Compañía cuenta con 13.754 trabajadores al 30 de septiembre del año 2016. Una paralización de las actividades de grupos de trabajadores podría afectar la producción de la Compañía y consiguientemente los resultados de la misma.

Adicionalmente, la Compañía cuenta en su plana administrativa y gerencial con empleados de gran experiencia y trayectoria. El conocimiento y experiencia acumulados de estas personas no es fácilmente reemplazable, por lo que hasta cierto grado la Compañía depende de sus empleados que ocupan cargos clave. Para mitigar los riesgos de paro y salida de empleados, la Compañía implementa las mejores prácticas de gestión de recursos humanos, donde podemos destacar la gestión del clima laboral, negociaciones colectivas, capacitaciones de sus trabajadores, trabajo con las familias de los empleados y políticas de compensaciones para los mismos.



4. PERSPECTIVAS

Para los próximos meses esperamos que se mantengan los actuales precios en las unidades de negocio que componen el segmento carnes, así como también prevemos una estabilidad en los volúmenes de venta de cada una de las unidades de negocio. Por el lado de los costos, el precio de los principales insumos – maíz y soya – han mostrado buenas perspectivas para el productor de proteínas, dados los favorables pronósticos de oferta en el mundo.

Respecto al segmento acuícola, y tal cual lo señalamos en el análisis razonado del trimestre anterior, los márgenes operacionales se han mantenido favorables este tercer trimestre. La restricción de oferta generada por el *bloom* de algas provocó una importante alza en los precios internacionales del salmón atlántico, lo que aunado a favorables ambientes sanitarios nos permitirá obtener márgenes positivos este año 2016.

Finalmente, la estabilidad en la generación de flujos en el segmento carnes en conjunto a la recuperación de los resultados del segmento acuícola nos permitirán continuar con la reducción programada de los niveles de endeudamiento.