

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 31 de Diciembre de 2016

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

Resumen Ejecutivo

Durante el ejercicio 2016 se generaron utilidades consolidadas por **MUS\$10.787**, comparadas con una utilidad en el mismo período del año anterior por **MUS\$56.867**.

Este resultado se explica principalmente por una utilidad operacional antes de ajuste de Fair Value por MUS\$16.561 y adicionalmente un ajuste neto de Fair Value de MUS\$2.823

La utilidad al cierre de 2015 se explica por una utilidad no operacional de MUS\$83.547 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. Por otra parte el efecto por el ajuste negativo de Fair Value de MUS\$18.190.

Analizando solamente el segmento salmón, el EBIT sin ajuste de Fair Value acumulado al 31 de diciembre de 2016 fue de **MUS\$8.011**. Respecto al EBITDA sin reconocimiento del ajuste de Fair Value, este alcanzó un valor a diciembre de 2016 de **MUS\$16.122**, lo que significa una diferencia de **MUS\$16.477** respecto a la pérdida de **MUS\$355** generados el año 2015.

Las ventas acumuladas consolidadas en 2016, alcanzaron los **US\$144.995 millones**. Esta cifra representa un incremento de un 114% comparado con igual periodo del 2015, donde el nivel de ventas llegó a los **US\$67.811 millones**.

Este mayor nivel de facturación, responde al incremento de la producción de salmones de la Compañía, alcanzando al 31 de diciembre un nivel de cosecha WFE (whole fish equivalent) de **23.873 toneladas**, en comparación con las **11.043 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 31 de diciembre 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 diciembre 2016			enero a diciembre 2015		
	MUS\$			MUS\$		
	Total	Salmones	Ostiones	Total	Salmones	Ostiones
Ingresos Ordinarios	144.995	136.797	8.198	67.811	62.266	5.545
Costo de Ventas	(128.434)	(123.207)	(5.227)	(71.315)	(66.603)	(4.712)
Ganancia bruta antes de Fair Value	16.561	13.590	2.971	(3.504)	(4.337)	833
(Cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos cosechados y vendidos	(12.383)	(11.715)	(668)	(9.439)	(9.025)	(414)
(Cargo) abono a resultados por ajuste Fair Value de activos biológicos del ejercicio	15.206	13.910	1.296	(8.751)	(9.232)	481
Margen bruto.	19.384	15.785	3.599	(21.694)	(22.594)	900
Costos de Distribución	(2.617)	(2.445)	(172)	(1.504)	(1.347)	(157)
Gastos de Administración	(3.539)	(3.134)	(405)	(4.529)	(4.199)	(330)
Costos Financieros	(2.270)	(2.076)	(194)	(2.768)	(2.506)	(262)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	(22)	(22)		56	56	
Diferencias de Cambio	(534)	(508)	(26)	1.289	1.223	66
Otras Ganancias (Pérdidas)	324	264	60	83.547	83.490	57
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	10.726	7.864	2.862	54.397	54.123	274
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	61	633	(572)	2.469	2.655	(186)
Ganancia (Pérdida) por Segmento	10.787	8.497	2.290	56.866	56.778	88

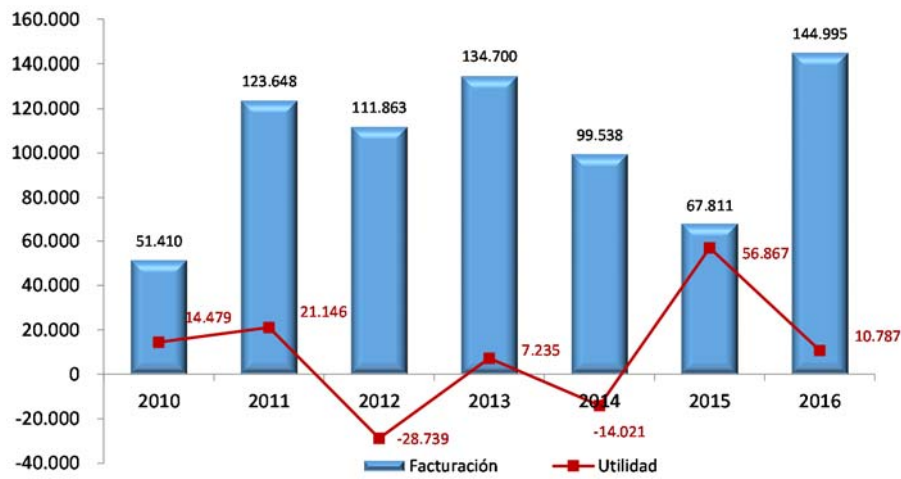
Las ventas acumuladas consolidadas al 30 de diciembre de 2016, alcanzaron los MUS\$144.995, representando un aumento de un 114% comparado con el mismo período del año 2015.

El aumento de los ingresos se explica por:

El mayor volumen de toneladas vendidas alcanzando las 14.650 toneladas de producto final (PF) a diciembre de 2016, comparadas con las 5.953 toneladas vendidas al mismo período del 2015. De dicho volumen, un 100% correspondió a la producción de Salmón Atlántico para el año 2015 y para el ejercicio 2016, 14.388 toneladas corresponden a Salmón Atlántico y 261 toneladas pertenecen a Salmón Coho.

En cuanto a la evolución de precios en los principales mercados, durante este cuarto trimestre el precio promedio del filete de Salmón Atlántico fresco en EEUU tuvo un aumento de un 77% respecto a igual trimestre del año anterior y un aumento de un 2,5% respecto al tercer trimestre de 2016, llegando a fines de diciembre a niveles de USD/LB 5,73 para Trim C 2-4 lbs. puesto en Miami.

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



Efecto de ajuste Fair Value en los Activos Biológicos

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

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

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

La cuenta (cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos del ejercicio indica los ingresos que devenga la Compañía al realizar el ajuste del activo biológico, es decir, valorizar la biomasa de los peces en mar al punto de venta a los precios vigentes a cada fecha. Al 31 de diciembre de 2016 la compañía ha devengado en el segmento salmones, una utilidad de MUS\$13.910, comparado con una pérdida de MUS\$9.232 al mismo periodo de 2015. En el caso del segmento ostiones, el ajuste positivo por IFRS ha sido de MUS\$1.296, en comparación con una utilidad de MUS\$481 del año anterior.

En cambio, la cuenta (cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos cosechados y vendidos, corresponde a la porción del ajuste realizado al activo biológico (párrafo anterior) sobre la biomasa cosechada y vendida. Al 31 de diciembre de 2016, la Compañía ha reconocido en el

segmento salmones, una pérdida de MUS\$11.715, comparada con una pérdida de MUS\$9.025 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 al cierre de 2016 de MUS\$2.823 comparado con una pérdida de MUS\$18.190 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\$)	
	dic-16	dic-15	dic-16	dic-15
Salmones	13.910	(9.232)	(11.715)	(9.025)
Ostiones	1.296	481	(668)	(414)
Total	15.206	(8.751)	(12.383)	(9.439)

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 cuarto trimestre de 2016.

Factor	Variación %	Efecto Fair Value en 4to Trim 2016 (MUS\$)
Precios	+1,0%	+ 232
Tasa de Descuento	-1,0%	+ 17
Biomasa	+1,0%	+ 201
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:

Item	1er Trim	2do Trim	3er Trim	4to Trim	2015	1er Trim	2do Trim	3er Trim	4to Trim	2016
Ventas por Producto FOB (MUS\$)										
ATLANTICO	17.281	9.215	13.822	15.948	56.265	30.615	33.421	29.829	33.582	127.448
COHO									1.729	1.729
TOTAL VENTAS FOB (MUS\$)	17.281	9.215	13.822	15.948	56.265	30.615	33.421	29.829	35.311	129.176
Ventas por Producto (Ton neta)										
ATLANTICO	1.667	752	1.445	2.089	5.953	4.286	3.733	3.055	3.314	14.388
COHO									261	261
TOTAL VENTAS POR PRODUCTO	1.667	752	1.445	2.089	5.953	4.286	3.733	3.055	3.575	14.650
Precio de Venta Promedio FOB (US\$/kg)										
ATLANTICO	10,37	12,25	9,57	7,63	9,45	7,14	8,95	9,76	10,13	8,86
COHO									6,61	6,61
Costo Promedio de Venta US\$										
ATLANTICO	16.093	8.298	13.106	15.824	53.321	31.913	29.892	26.259	24.662	112.726
COHO									1.491	1.491
Total costo promedio de venta	16.093	8.298	13.106	15.824	53.321	31.913	29.892	26.259	26.153	114.217
Costo Promedio de Venta (US\$/kg)										
ATLANTICO	9,66	11,03	9,07	7,57	8,96	7,45	8,01	8,59	7,44	7,83
COHO									5,70	5,70
Margen de Venta FOB (USD)										
ATLANTICO	1.188	917	715	124	2.944	-1.298	3.529	3.570	8.920	14.721
COHO									238	238
OTROS INGRESOS (COSTOS)	-2.453	-850	-1.205	-2.773	-7.282	389	-160	-1.904	306	-1.369
TOTAL MARGEN BRUTO (MUS\$)	-1.265	67	-490	-2.649	-4.338	-908	3.369	1.666	9.463	13.590
GASTOS ADM y COSTOS DE DIST (SALMON)	1.217	1.941	1.092	1.296	5.546	932	1.449	1.329	1.869	5.579
RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)	-2.483	-1.874	-1.582	-3.945	-9.884	-1.840	1.919	337	7.594	8.011
EBITDA	-	113	505	849	- 355	205	3.944	2.365	9.609	16.123
EBITDA x KILO NETO VENDIDO (USD/kilo)	-0,07	0,67	0,59	-0,76	-0,06	0,05	1,06	0,77	2,69	1,10
EBITDA x KILO COSECHADO (USD/kilo WFE)	-0,04	2,63	0,28	-0,33	-0,03	0,03	0,71	0,66	1,29	0,68

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

En relación a las toneladas cosechadas WFE durante el cuarto de 2016 se cosecharon 7.460 tons WFE, las que se comparan con una cosecha de 3.599 tons WFE en el tercer trimestre del año. A nivel anual se totaliza un volumen de 23.873 tons WFE (Salmón Atlántico 22.788 tons WFE y Salmón Coho 1.085 tons WFE).

En cuanto a la evolución del EBIT sin reconocimiento del Valor Razonable, al 31 de diciembre 2016, el resultado fue de una utilidad por MUS\$8.011, comparado con un EBIT de MUS\$-9.884 al mismo período del año 2015. El EBIT del cuarto trimestre de 2016 es de MUS\$7.594, versus un EBIT de US\$337 de trimestre anterior, el cual está impactado por costos de MUS\$1.210 asociados a la detención de planta de procesos durante el mes de septiembre.

El precio tiene una evolución de US\$9,45 por kilo neto a diciembre de 2015 a US\$8,86 por kilo neto a diciembre de 2016, explicado por la variación de precios y el cambio de mix de ventas, donde

destaca una participación en 2015 de un 75% en porciones y para igual periodo en el 2016 una participación de un 38% en porciones.

El principal destino de las ventas de la Compañía para el segmento Salmón Atlántico, durante el año 2016, fue EE.UU, con una participación de 49%, principalmente en formato de porciones congeladas y filete fresco. Le sigue Otros Mercados con un 21%, donde Brasil es el principal destino y Europa con un 18%.

Respecto a las ventas de Ostiones, la Compañía concentra un 75% de las ventas a Europa.

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

Enero - Diciembre 2015 (MUS\$)

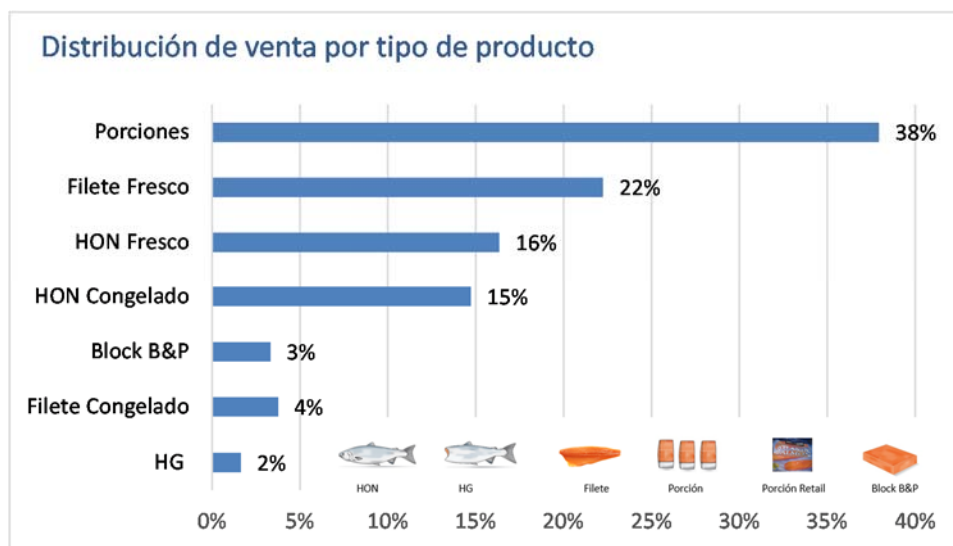
ESPECIE	EE.UU.	EUROPA	ASIA	NACIONAL	OTROS (1)	TOTAL
Salmón Atlántico	34.514	10.984	1.748	519	10.279	58.044
Salmón Coho						-
Ostiones	-	3.578	179	1.305	-	5.063
Otros				4.703		4.703

Enero - Diciembre 2016 (MUS\$)

ESPECIE	EE.UU.	EUROPA	ASIA	NACIONAL	OTROS (1)	TOTAL
Salmón Atlántico	65.298	24.539	13.687	1.729	27.631	132.885
Salmón Coho	174	-	1.636	-	-	1.810
Ostiones	-	6.160	92	1.947	-	8.199
Otros				2.103		2.103

(1) Corresponde principalmente a Brasil y México

A diciembre de 2016, la venta de Salmón Atlántico en porciones congeladas representó un 38%, seguido con un 22% de Filete Fresco y un 16% HON Fresco. Mientras que el producto HON Congelado representó el 15% y en cuanto a los productos Block B&P y filete congelado representaron un 7%.



Respecto al Salmón Coho el 90% corresponde a HG Congelado y el 10% a HG Fresco.

Negocio de Ostiones

Al 31 de diciembre de 2016, la filial Invertec Ostimar S.A. generó ingresos por MUS\$8.198, un 48% superior al mismo período del 2015, donde las ventas alcanzaron MUS\$5.545.

El costo de ventas del segmento ostiones presenta un aumento del 11% sobre el período 2015, acumulando MUS\$5.227. El mayor margen alcanzado se debe al mayor volumen de producción por un lado, y por otro lado, a los mejores precios alcanzados durante el año.

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 31 de diciembre de 2016, los Gastos de Administración consolidados alcanzaron los MUS\$3.539, disminuyendo un 22% 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 14% en Remuneraciones y Gastos del Personal pese a un mayor nivel de producción de la Compañía.

GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS	ACUMULADO (MUS\$)		VARIACION	
	dic-16	dic-15	MUS\$	Var%
Remuneraciones y Gastos del Personal	1.194	1.383	(189)	-14%
Honorarios y Asesorías	234	956	(722)	-76%
Dietas Directorio	131	154	(23)	-15%
Gastos Legales	108	373	(265)	-71%
Arriendos y Gastos Comunes	225	163	63	38%
Ferías y Gastos Viaje	244	167	78	47%
Depreciación	8	18	(10)	-54%
Patentes y Contribuciones	638	532	106	20%
Otros	351	454	(103)	-23%
TOTAL SALMONES	3.134	4.199	(1.065)	-25%
Ostimar	405	330	75	23%
TOTAL CONSOLIDADO	3.539	4.529	(990)	-22%

Los Costos de Distribución consolidados al 31 de diciembre de 2016 alcanzaron los MUS\$2.617, superior en un 74% respecto al mismo periodo del año anterior, explicado principalmente por un incremento de MUS\$520 en los gastos de mantención cámara de frigoríficos externos y MUS\$396 en mayores gastos de exportación.

COSTOS DE DISTRIBUCION	ACUMULADO (MUS\$)		VARIACION	
	dic-16	sep-15	MUS\$	Var%
Mantencion camara frigorifico externo	624	104	520	500%
Gastos de exportacion	1.121	725	396	55%
Otros gastos de venta	264	274	(10)	-4%
Gastos de marketing	67	14	53	379%
Remuneraciones comercial	369	230	139	60%
Total Salmones	2.445	1.347	1.098	82%
Total Ostiones	172	157	15	10%
Total consolidado	2.617	1.504	1.113	74%

Gastos Financieros, Diferencias de Cambio, Otras Ganancias y Pérdidas

Respecto de los Gastos Financieros a diciembre de 2016, estos alcanzaron los MUS\$2.270, en comparación con los MUS\$2.768 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\$534, principalmente por la depreciación del dólar frente al peso durante el año 2016, afectando principalmente los pasivos de acreedores comerciales en pesos de la Compañía.

A diciembre de 2016, el rubro de Otras Ganancias y Pérdidas registra una ganancia por MMUS\$324 en comparación con los MUS\$83.547 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 31 de diciembre de 2016, los activos totales consolidados alcanzan MUS\$259.436, presentando un aumento de MUS\$36.093 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\$9.578 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 diciembre de 2016 de MUS\$19.469. Este incremento se debe al mayor volumen cosechado y vendido, adicionalmente al alza de precios en el periodo. En el cuarto trimestre de 2016 las ventas consolidadas son de MUS\$40.252 las que se comparan con los MUS\$19.861 alcanzados en mismo periodo del año anterior.

Inventarios:

Los inventarios de producto terminado salmón al 30 de diciembre de 2016 alcanzaron MUS\$28.497, lo que representa un aumento de un 70% respecto de los MUS\$16.724 de diciembre de 2015.

El inventario a diciembre de 2016 de producto terminado corresponde a 2.195 toneladas de producto terminado de Salmón Atlántico, descompuesto en porciones por MUS\$12.972, representando un 60%, (HON-HG) por MUS\$6.320 representando un 29%, filetes y otros con MUS\$2.332 lo que representa un 11%. Adicionalmente por 540 toneladas de producto terminado de Salmón Coho, de estas un 100% corresponde a HG.

Los inventarios de productos terminados de Ostión alcanzaron MUS\$849 respecto de los MUS\$43 de diciembre de 2015.

El inventario de alimento para salmónidos alcanzó a diciembre de 2016 los MUS\$2.557, lo que implica un aumento de un 98% respecto de los MUS\$1.291 de diciembre de 2015.

Efectivo y equivalentes al efectivo:

El efectivo y equivalentes al efectivo al cierre de 2016 es de MUS\$12.465 los que se comparan con MUS\$3.850 al término de 2015. El incremento en efectivo se ve favorecido por el proceso de aumento de capital realizado por la Compañía en 2016.

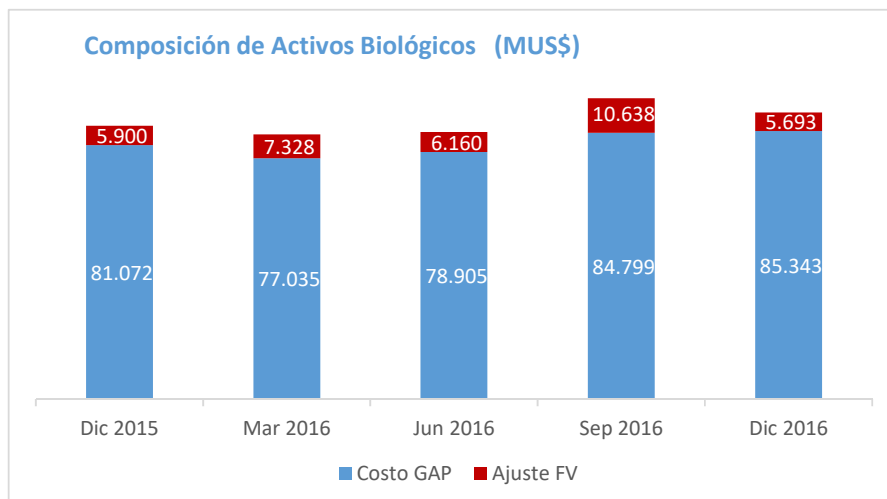
Activos Biológicos:

Aumento en MUS\$5.305, es decir, un 6% respecto a diciembre de 2015, donde los activos biológicos corrientes se incrementaron en MUS\$7.242 y los no corrientes disminuyeron en MUS\$1.937.

En el segmento salmón, la diferencia positiva corresponde a MUS\$4.065 alcanzando los MUS\$91.036 a diciembre de 2016, esto explicado por un incremento de la biomasa desde las 16.038 tons en agua mar y dulce a diciembre de 2015 a 17.831 tons al cierre de diciembre de 2016.

Los activos Biológicos del segmento ostiones aumentan al termino de 2016 en MUS\$1.240 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:



Otros activos no financieros no corrientes:

Estos activos disminuyen de MUS\$3.251 al cierre de 2015 a MU\$83 a diciembre de 2016, dado que el Escrow a favor de Invermar (MUS\$3.251) fue reclasificado a Otros activos corrientes debido que fue recuperado en su totalidad en enero de 2017.

Acreeedores comerciales y otras cuentas por pagar:

Aumento en MUS\$4.691, respecto al cierre de diciembre de 2015, explicado principalmente por el incremento de las actividades productivas de la Compañía.

Cuentas por pagar a entidades relacionadas:

Disminución en MUS\$65.020, debido al proceso de Aumento de Capital realizado en 2016, donde las acciones suscritas por Alimentos Marinos S.A en el ejercicio de su derecho de opción preferente y en la adquisición de acciones remanentes que no fueron suscritas en el periodo de opción preferente equivalentes a MUS\$70.922 fueron pagados mediante la capitalización de las deudas de Invermar con dicha sociedad.

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\$2.434 en el periodo enero a diciembre de 2016, lo que representa una variación positiva de MUS\$44.354 respecto a igual periodo del año anterior. Esto se explica principalmente por un incremento de MUS\$66.237 en importes cobrados a clientes y un aumento de MUS\$28.567 por mayores egresos realizados a proveedores.

El flujo neto negativo por actividades de inversión de MUS\$5.889 a diciembre de 2016, se explica principalmente por inversiones en plantas y equipos.

El flujo neto positivo de MUS\$14.431 originado actividades de financiamiento, se explica por los importes recibidos por la emisión de acciones propias (MUS\$14.060), se compara con un flujo positivo de MUS\$47.701 en el mismo periodo del año anterior, explicado por importes procedentes de financiamiento con relacionadas.

El saldo positivo 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 31 de diciembre de 2016 de MUS\$12.465.

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

Los activos biológicos, que incluyen grupos o familias, ovas, alevines, smolt, peces en engorda en el mar y ostiones son valuados tanto en el momento de su reconocimiento inicial como con posterioridad, a su valor justo menos los costos estimados en el punto de venta, excepto cuando el

valor razonable no pueda determinarse con fiabilidad, conforme a las definiciones contenidas en NIC 41. Para lo anterior se debe considerar en primera instancia la búsqueda de un mercado activo para estos activos biológicos.

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

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

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

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

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

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

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

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

Etapa Proceso	Tipo de Proceso	Valorización
Agua Dulce	Ovas	Costo acumulado directo e indirecto en sus diversas etapas.
Agua Dulce	Alevines	Costo acumulado directo e indirecto en sus diversas etapas.
Agua Dulce	Smolts	Costo acumulado directo e indirecto en sus diversas etapas.

Agua Mar	Salmones, Coho y Truchas	<p>Valor justo, a partir de 2016 de acuerdo a lo siguiente:</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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). <p>Valor justo en 2015, durante toda la etapa de agua de mar antes de cosecha.</p>
Agua Mar	Ostiones	<p>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.</p>

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 cuarto trimestre el precio promedio del filete de Salmón Atlántico fresco en EEUU tuvo un aumento de un 77% respecto a igual trimestre del año anterior y un aumento de un 2,5% respecto al tercer trimestre de 2016, llegando a fines de diciembre a niveles de USD/LB 5,73 para Trim C 2-4 lbs. puesto en Miami.

En Noruega, el precio promedio del cuarto trimestre fue de NOK/Kg 67,78 mostrando un incremento de 48,3% respecto al cuarto trimestre 2015 y un aumento de 14,3% respecto del tercer trimestre de 2016 (Fish Pool Index para Salmón Atlántico Entero 3-6 kg en Oslo).

En Brasil, el precio promedio del cuarto trimestre fue de USD/Kg 7,44 mostrando un incremento de 65,7% respecto al cuarto trimestre 2015 y un aumento de 4,7% respecto del tercer trimestre de 2016 (Salmonex para salmón Atlántico Entero 10-12 lbs en Brasil).

Industria del Ostión

Al mes de diciembre del 2016, las exportaciones chilenas de Ostión del Norte alcanzaron los US\$ 9,9 millones, frente a US\$ 6,9 millones en el mismo período del año pasado, lo que representa un aumento de un 43% en las ventas. En términos de volumen, las exportaciones hasta el mes de diciembre, alcanzaron las 803,2 toneladas de producto terminado, comparado a 687,0 toneladas en igual período del año 2015, lo que corresponde a un 17% de aumento en el volumen. El mayor

volumen de producción se debe principalmente a que durante éste año, los productores nacionales han intensificado aún más, la producción del formato media concha.

Con respecto al precio, al mes de diciembre del presente año, la industria chilena obtuvo un promedio de US\$ 12,3/kg, en comparación a un promedio de US\$ 10,1/kg en igual período del año 2015. La mejora en los precios se debe principalmente a la menor oferta del producto desde Perú, 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 94% de las exportaciones, mientras que el ostión fresco representa el restante 6%.

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 80%, seguido por Portugal, Francia e Italia con un 4%, 3% y 3% respectivamente.

6. ANÁLISIS DE RIESGOS DE MERCADO

Política de riesgo crediticio

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

Política de riesgo de tasa de interés:

Al 31 de diciembre de 2016, la Compañía mantiene su deuda financiera de MUS\$50.065 con Alimentos Marinos S.A., Alimar, en moneda dólar. Esta deuda se encuentra estructurada a través de un contrato de Mutuo, firmado el 30 de marzo de 2015, por un plazo de un año, con tasas de interés Prime Rate para operaciones de 360 días. Esta tasa fue modificada a Libor 180 +1%, para regir desde del mes Octubre de 2015.

Política de riesgo de tipo de cambio:

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

Riesgo de precio internacional

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

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

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

Política de riesgos de la naturaleza:

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

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

Riesgos por cambios regulatorios:

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

7. Hechos Posteriores

Con fecha 14 de febrero de 2017 se informó a la Superintendencia de Valores y Seguros la finalización exitosa, quedando suscritas y pagadas en su totalidad el aumento accionario propuesto en Junta Extraordinario de Accionistas de fecha 28 de junio de 2016.

Con posterioridad al 31 de diciembre 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	dic-16	dic-15	Var%
INDICE DE LIQUIDEZ			
Liquidez corriente (veces)	1,64	0,77	115%
Razón Ácida (veces)	1,35	0,66	105%
INDICE DE ENDEUDAMIENTO			
Razón de endeudamiento (veces)	0,63	2,51	-75%
Razón de endeudamiento corto plazo (veces)	0,61	2,47	-75%
Razón de endeudamiento largo plazo (veces)	0,01	0,04	-67%
Porción deuda corto plazo (%)	0,98	0,99	0%
Porción deuda largo plazo (%)	0,02	0,01	32%
Cobertura Gastos Financieros	8,44	0,19	4366%
INDICES DE ACTIVIDAD			
Total Activos (MUS\$)	259.436	223.343	16%
Total Pasivos (MUS\$)	100.010	159.694	-37%
Total Patrimonio (MUS\$)	159.426	63.649	150%
Rotación de Inventarios	1,11	0,73	51%
Rotación Activos Biológicos e Inventarios	1,25	0,70	79%
INDICES DE RENTABILIDAD (Sin ajuste de FV)			
Rentabilidad del Patrimonio (%)	5,0%	117,9%	-96%
Rentabilidad del Activo (%)	3,1%	33,6%	-91%
Resultado por acción (US\$/acción)	0,005	0,260	-98%
N° acciones suscritas y pagadas	1.457.517.554	288.805.366	405%
INDICES DE RESULTADOS			
Ingresos de explotación (MUS\$)	144.995	67.811	114%
Costo de Explotación (MUS\$)	-128.434	-71.315	80%
Ajustes Activos Biologicos (MUS\$)	2.823	-18.190	n/a
Margen Bruto (MUS\$) sin ajuste de FV	16.561	-3.504	n/a
Margen Bruto % sin ajuste de FV	11,4%	-5,2%	n/a
Gasto de Adm. y Costo de Distribución	-6.156	-6.033	2%
Gasto de Adm. y Costo de Distribución / Ingresos (%)	4,2%	8,9%	-52%
EBIT sin ajuste de FV	10.405	-9.537	n/a
EBITDA sin ajuste de FV	19.154	523	n/a
INDICES DE OPERACIÓN			
Cosecha (Tons WFE)	23.873	11.043	116%
Concesiones en uso	12	12	0%

Fórmulas:

- 1.- Liquidez Corriente: Activos corrientes dividido por Pasivos Corrientes
- 2.- Razón Acida: (Activos Corrientes menos Existencia) dividido por Pasivos Corrientes
- 3.- Razón de endeudamiento: (Pasivo Corriente más Pasivo no corriente) dividido por Patrimonio Neto
- 4.- Razón de endeudamiento corto plazo: Pasivos corrientes dividido por Patrimonio Neto
- 5.- Razón de endeudamiento largo plazo. Pasivos no corrientes, dividido por Patrimonio Neto
- 6.- Porción deuda de corto plazo: Pasivos corrientes dividido por (Pasivos corrientes más Pasivos no corrientes)
- 7.- Porción deuda largo plazo: Pasivos no corrientes dividido por (Pasivos corrientes más Pasivos no corrientes)
- 8.- Cobertura gastos financieros: EBITDA (sin ajuste de Fair Value) dividido por gastos financieros
- 9.- EBITDA: Margen Bruto menos Gastos de Adm, menos Costo de Distribución más ajustes por Biomasa (NiC41) más depreciación
- 10.- EBIT: Margen Bruto menos Gastos de Administración, menos Costo de Distribución más ajustes por Biomasa (NiC41)
- 11.- Rotación de inventarios: Costo de Venta dividido (Inventario más Activos Biológicos)
- 12.- Rotación de Activos Biológicos e Inventarios: Ingresos de explotación dividido por (Activos Biológicos + Inventarios)
- 13.- Rentabilidad del patrimonio: Utilidad Neta dividido por Patrimonio neto (sin IFRS)
- 14.- Rentabilidad del activo: Utilidad Neta dividido por Activos totales
- 15.- Resultado por acción: Utilidad Neta dividido POR total de acciones suscritas y pagadas