INVERMAR

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 30 de Septiembre de 2016

(Valores expresados en miles de dólares – MUS$)

Resumen Ejecutivo

Al tercer trimestre de 2016 se generaron utilidades consolidadas por **MUS$3.698**, comparadas con una utilidad en el mismo período del año anterior por **MUS$58.637.**

Este resultado se explica principalmente por una utilidad operacional antes de ajuste de Fair Value por MUS$5.919 y adicionalmente un ajuste neto de Fair Value de MUS$4.007

La utilidad al tercer trimestre 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. Por otra parte el efecto por el ajuste negativo de Fair Value de MUS$17.813.

Analizando solamente el segmento salmón, el EBIT sin reconocimiento del Valor Razonable acumulado al 30 de septiembre de 2016 fue de **MUS$416.** Respecto al EBITDA sin Valor Razonable, este alcanzó un valor a septiembre de 2016 de **MUS$6.511,** lo que significa una diferencia de **MUS$5.270** respecto a los **MUS$1.241** generados el año 2015.

Las ventas acumuladas consolidadas a septiembre de 2016, alcanzaron los **US$104.743 millones**. Esta cifra representa un incremento de un 118% comparado con igual periodo del 2015, donde el nivel de ventas llegó a los **US$47.950 millones.**

Este mayor nivel de facturación, responde al incremento de la producción de la compañía, alcanzando al 30 de septiembre un nivel de cosecha WFE (whole fish equivalent) de **16.413 toneladas**, en comparación con las **6.271 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 septiembre de 2016.

INVERMAR

ANÁLISIS COMPARATIVO Y EXPLICATIVO DE LAS PRINCIPALES VARIACIONES Y TENDENCIAS

1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO POR SEGMENTOS

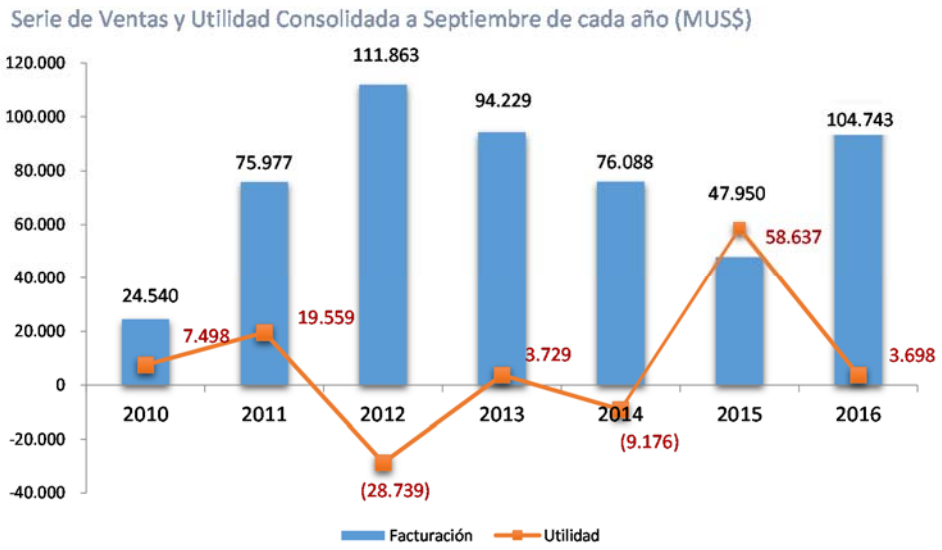
	enero a septiembre 2016			enero a septiembre 2015		
	MUS$			MUS$		
Ganancia (Pérdida) de Operaciones	**Total**	**Salmones**	**Ostiones**	**Total**	**Salmones**	**Ostiones**
Ingresos Ordinarios, Total	104.743	99.567	5.176	47.950	44.935	3.015
Costo de Ventas	(98.824)	(95.441)	(3.383)	(49.492)	(46.623)	(2.869)
Ganancia bruta antes de Fair Value	**5.919**	**4.126**	**1.793**	**(1.542)**	**(1.688)**	**146**
(Cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biologícos cosechados y vendidos	(6.850)	(6.301)	(549)	(8.062)	(7.696)	(366)
(Cargo) abono a resultados por ajuste Fair Value de activos biologícos delejercicio	10.857	10.434	423	(9.751)	(10.074)	323
Margen bruto.	**9.926**	**8.259**	**1.667**	**(19.355)**	**(19.458)**	**103**
Costos de distribución	(1.709)	(1.588)	(121)	(1.056)	(944)	(112)
Gastos de Administración	(2.351)	(2.122)	(229)	(3.554)	(3.306)	(248)
Costos Financieros	(1.717)	(1.571)	(146)	(2.248)	(2.071)	(177)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	(28)	(28)		51	51	
Diferencias de cambio	(299)	(258)	(41)	1.104	1.019	85
Otras Ganancias (Pérdidas)	140	94	46	82.931	82.777	154
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	**3.962**	**2.786**	**1.176**	**57.873**	**58.068**	**(195)**
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	(264)	(256)	(8)	764	972	(208)
Ganancia (Pérdida) por Segmento	**3.698**	**2.530**	**1.168**	**58.637**	**59.040**	**(403)**

Las ventas acumuladas consolidadas al 30 de septiembre de 2016, alcanzaron los MUS$104.743, representando un aumento de un 118% comparado con el mismo período del año 2015.

El aumento de los ingresos se explica por:

El mayor volumen de toneladas vendidas alcanzando las 11.074 toneladas de producto final (PF) a septiembre de 2016, comparadas con las 3.863 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 tercer trimestre el precio promedio del filete de Salmón Atlántico fresco en EEUU tuvo un aumento de un 55% respecto a igual trimestre del año anterior y un aumento de un 2% respecto al segundo trimestre de 2016, llegando a fines de septiembre a niveles de USD/LB 5,15 para Trim C 2-4 lbs. puesto en Miami.



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 septiembre de 2016 la compañía ha devengado en el segmento salmones, una utilidad de MUS$10.434, comparado con una pérdida de MUS$10.074 al mismo periodo de 2015. En el caso del segmento ostiones, el ajuste positivo por IFRS ha sido de MUS$423, en comparación con una utilidad de MUS$323 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 septiembre de 2016, la compañía ha reconocido en el

segmento salmones, una pérdida de MUS$6.301, comparada con una pérdida de MUS$7.696 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 septiembre de 2016 de MUS$4.007 comparado con una pérdida de MUS$17.813 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$)		FAIR VALUE COSECHADOS Y VENDIDOS (MUS$)	
	sep-16	**sep-15**	**sep-16**	**sep-15**
Salmon Atlantico	10.434	(10.074)	(6.301)	(7.696)
Ostiones	423	323	(549)	(366)
Total	**10.857**	**(9.751)**	**(6.850)**	**(8.062)**

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 tercer trimestre de 2016.

Factor	Variación %	Efecto Fair Value en 3er Trim 2016 (MUS$)
Precios	+1,0%	+ 211
Tasa de Descuento	-1,0%	+ 12
Biomasa	+1,0%	+ 184
Precio del Alimento	-1,0%	+ 4

INVERMAR

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:

RESUMEN VENTAS Y MARGENES								
Item	1er Trim	2do Trim	3er Trim	A Sep-15	1er Trim	2do Trim	3er Trim	A Sep-16
Ventas por Producto FOB (MUS$)								
ATLANTICO	17.281	9.215	13.822	40.317	30.615	33.421	29.829	93.866
Ventas por Producto (Ton neta)								
ATLANTICO	1.667	752	1.445	3.863	4.286	3.733	3.055	11.074
Precio de Venta Promedio FOB (US$/kg)								
ATLANTICO	10,37	12,25	9,57	10,44	7,14	8,95	9,76	8,48
Costo Promedio de Venta US$								
ATLANTICO	16.093	8.298	13.106	37.498	31.913	29.892	26.259	88.064
Costo Promedio de Venta (US$/kg)								
ATLANTICO	9,66	11,03	9,07	9,71	7,45	8,01	8,59	7,95
Margen de Venta FOB (USD)								
ATLANTICO	1.188	917	715	2.820	-1.298	3.529	3.570	5.802
OTROS INGRESOS (COSTOS)	-2.453	-850	-1.205	-4.508	389	-160	-1.904	-1.675
TOTAL MARGEN BRUTO (MUS$)	-1.265	67	-490	-1.688	-908	3.369	1.666	4.126
GASTOS ADM y COSTOS DE DIST (SALMON)	1.217	1.941	1.092	4.250	932	1.449	1.329	3.710
RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)	-2.483	-1.874	-1.582	-5.939	-1.840	1.919	337	416
EBITDA	- 113	505	849	1.241	205	3.944	2.365	6.513
EBITDA x TONELADAS VENDIDAS	-0,07	0,67	0,59	0,32	0,05	1,06	0,77	0,59
EBITDA x TONELADAS COSECHADAS	-0,04	2,63	0,28	0,20	0,03	0,71	0,66	0,40

(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 tercer trimestre de 2016 se cosecharon 3.599 tons WFE, las que se comparan con una cosecha de 5.556 tons WFE en el segundo trimestre del año. A nivel anual se totaliza un volumen de 16.413 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 septiembre 2016, el resultado fue de una utilidad por MUS$416, comparado con un EBIT de MUS$-5.939 al mismo período del año 2015. El EBIT del tercer trimestre de 2016 es de MUS$337, impactado por costos de MUS$1.210 asociados a la detención de planta de procesos durante el mes de septiembre.

Para el indicador de EBITDA (antes de ajuste de fair value) por tonelada neta vendida, durante el tercer trimestre de 2016 llegó a los MUS$0,77 por tonelada (excluyendo el efecto por la detención de la planta es de MUS$1,17 por tonelada) contra un valor de MUS$1,06 por tonelada en el segundo trimestre del año 2016.

El precio tiene una evolución de US$10,44 por kilo neto a septiembre de 2015 a US$8,48 por kilo neto a septiembre de 2016, explicado por la variación de precios y el cambio de mix de ventas, donde destaca una participación al tercer trimestre de 2015 de un 74% en porciones y para igual periodo en el 2016 una participación de un 42% en porciones.

El principal destino de las ventas de la compañía para el segmento salmones, al tercer trimestre del año 2016, fue EE.UU, con una participación de 52%, principalmente en formato de porciones congeladas y filete fresco. Le sigue Europa con un 20% y Otros Mercados también con un 20%, donde Brasil es el principal destino.

Respecto a las ventas de Ostiones, la compañía concentra un 73% de las ventas a Europa.

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

Enero - Septiembre 2015 (MUS$)

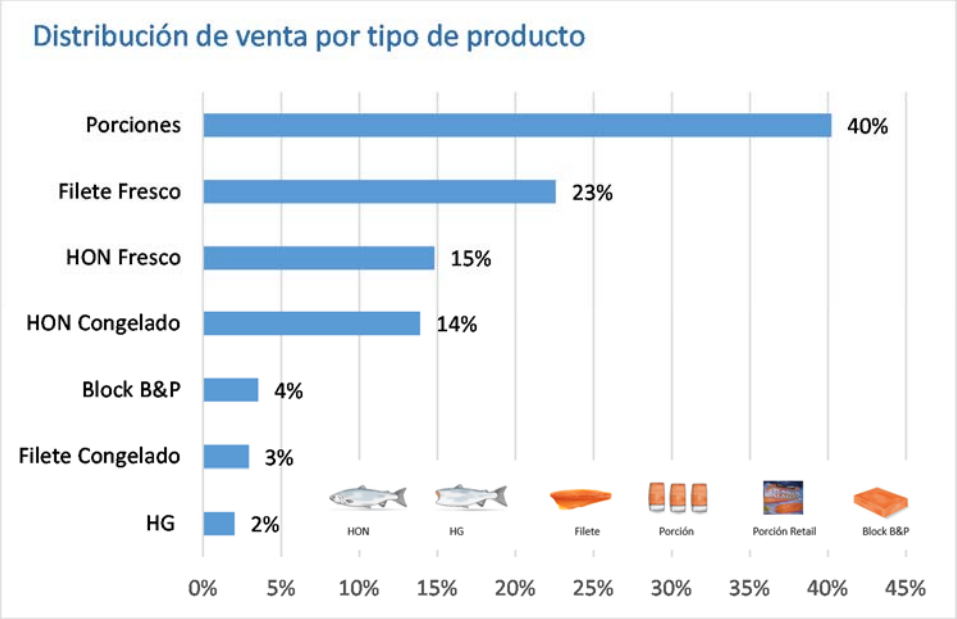
ESPECIE	EE.UU.	EUROPA	ASIA	NACIONAL	OTROS (1)	TOTAL
Salmon Atlantico	27.230	7.611	457	508	5.686	41.492
Ostiones	-	1.700	179	783	-	2.662
Otros				2.958		2.958

Enero - Septiembre 2016 (MUS$)

ESPECIE	EE.UU.	EUROPA	ASIA	NACIONAL	OTROS (1)	TOTAL
Salmon Atlantico	51.371	19.318	6.578	1.511	19.191	97.968
Ostiones		3.787	92	1.297		5.175
Otros				1.599		1.599

(1) Corresponde principalmente a Brasil y Mexico

A septiembre del 2016, la venta de salmón en porciones congeladas representó un 40% del valor total de Salmón Atlántico exportado, seguido con un 23% de Filete Fresco y un 15% HON Fresco. Mientras que el producto HON Congelado representó el 14 y en cuanto a los productos Block B&P y filete congelado representaron un 7%.



Negocio de Ostiones

Al 30 de Septiembre de 2016, la filial Invertec Ostimar S.A. generó ingresos por MUS$5.176, un 72% superior al mismo período del 2015, donde las ventas alcanzaron MUS$3.015.

El costo de ventas del segmento ostiones presenta un aumento del 18% sobre el período 2015, acumulando MUS$3.383. El mayor ingreso 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 30 de septiembre de 2016, los Gastos de Administración consolidados alcanzaron los MUS$2.351, disminuyendo un 34% 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 27% en Remuneraciones y Gastos del Personal pese a un mayor nivel de producción de la compañía.

GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS	ACUMULADO (MUS$)		VARIACION	
	sep-16	sep-15	MUS$	Var%
Remuneraciones y Gastos del Personal	746	1.026	(280)	-27%
Honorarios y Asesorías	180	875	(695)	-79%
Dietas Directorio	95	122	(27)	-22%
Gastos Legales	76	321	(245)	-76%
Arriendos y Gastos Comunes	161	130	31	24%
Seguros	28	71	(43)	-61%
Ferias y Gastos Viaje	195	135	60	44%
Depreciación	6	15	(9)	-60%
Patentes y Contribuciones	462	391	71	18%
Otros	173	220	(46)	-21%
TOTAL SALMONES	**2.122**	**3.306**	**(1.184)**	**-36%**
Ostimar	229	248	(19)	-8%
TOTAL CONSOLIDADO	**2.351**	**3.553**	**(1.203)**	**-34%**

Los Costos de Distribución consolidados al 30 de septiembre de 2016 alcanzaron los MUS$1.709, superior en un 62% respecto al mismo periodo del año anterior, explicado principalmente por un incremento de MUS$376 en los gastos de mantención cámara de frigoríficos externos y MUS$163 en mayores gastos de exportación.

COSTOS DE DISTRIBUCION	ACUMULADO (MUS$)		VARIACION	
	sep-16	sep-15	MUS$	Var%
Mantencion camara frigorifico externo	426	50	376	752%
Gastos de exportacion	678	515	163	32%
Otros gastos de venta	197	190	7	4%
Gastos de marketing	8	15	(7)	-49%
Remuneraciones comercial	280	174	106	61%
Total Salmones	**1.588**	**944**	**644**	**68%**
Total Ostiones	**120**	**112**	**8**	**7%**
Total consolidado	**1.709**	**1.056**	**653**	**62%**

Gastos Financieros, Diferencias de Cambio, Otras Ganancias y Pérdidas

Respecto de los Gastos Financieros al 30 de septiembre de 2016, estos alcanzaron los MUS$1.717, en comparación con los MUS$2.248 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$299, principalmente por la depreciación del dólar frente al peso durante el año 2016, afectando principalmente a los pasivos en pesos de la compañía.

A septiembre de 2016, el rubro de Otras Ganancias y Pérdidas registra una ganancia por MMUS$140 en comparación con los MUS$82.931 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 septiembre de 2016, los activos totales consolidados alcanzan MUS$229.629, presentando un aumento de MUS$6.286 respecto a los MUS$ 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$1.532 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 septiembre de 2016 de MUS$11.423. Este incremento se debe al mayor volumen cosechado y vendido, adicionalmente al alza de precios en el periodo.

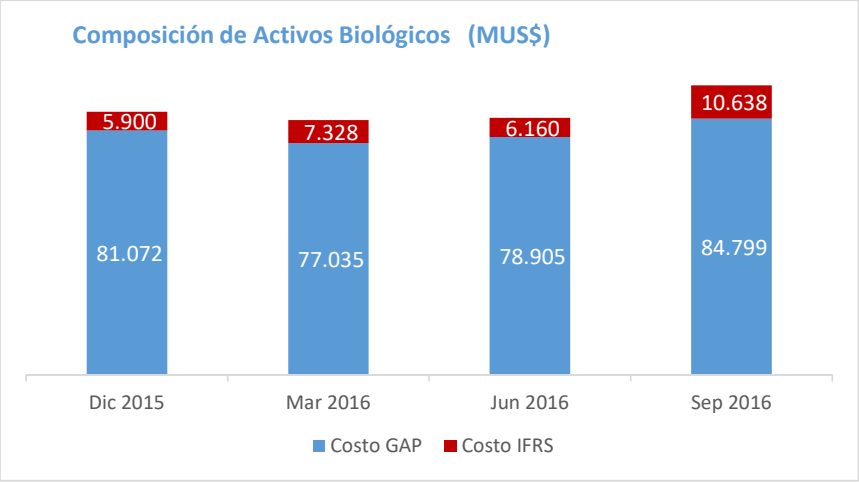
Activos Biológicos:

Aumento en MUS$9.080, es decir, un 10% respecto a diciembre de 2015, donde los activos biológicos corrientes se incrementaron en MUS$7.022 y los no corrientes aumentaron MUS$2.058.

En el segmento salmón, la diferencia positiva corresponde a MUS$8.466 en comparación al saldo de MUS$86.971 a diciembre de 2015, esto explicado por un incremento de la biomasa desde las 16.038 tons en agua mar y dulce a diciembre de 2015 a 18.004 tons al cierre de septiembre de 2016.

Los activos Biológicos del segmento ostiones aumentan a septiembre de 2016 en MUS$614 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 septiembre de 2016 alcanzaron MUS$12.587, lo que representa una disminución de un 14% respecto de los MUS$14.703 de diciembre de 2015.

El inventario a septiembre de 2016 corresponde 100% a Salmón Atlántico y equivale a 1.296 toneladas de producto terminado, descompuesto en salmón, porciones por MUS$7.671, representando un 61%, (HON-HG) por MUS$4.372 representando un 35%, filetes y otros con MUS$544 lo que representa un 4%.

Los inventarios de productos terminados de Ostión alcanzaron MUS$617 respecto de los MUS$43 de diciembre de 2015.

El inventario de alimento para salmónidos alcanzó a septiembre de 2016 los MUS$1.175, lo que implica una disminución de un 9% respecto de los MUS$1.291 de diciembre de 2015.

Propiedades, plantas y equipos:

Estos activos disminuyeron en MUS$501 a septiembre de 2016, explicado principalmente por la depreciación del ejercicio por MUS$6.522 y adiciones por MUS$6.040, de estos MUS$2.023 corresponden a planta y equipo y MUS$2.628 en obras en curso asociada principalmente a la reparación en la Eco piscicultura.

Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar:

Disminución en MUS$1.223, 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$4.131 en el periodo enero a septiembre de 2016, lo que representa una variación positiva de MUS$41.727 respecto a igual periodo del año anterior. Esto se explica principalmente por un incremento de MUS$50.095 en importes cobrados a clientes y un aumento de MUS$12.105 por mayores egresos realizados a proveedores.

El flujo neto negativo por actividades de inversión de MUS$4.027 a septiembre de 2016, se explica principalmente por inversiones en planta y equipos.

El flujo neto negativo de MUS$64 originado actividades de financiamiento se compara con un flujo positivo de MUS$42.361 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 30 de septiembre de 2016 de MUS$2.171.

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	Valor justo, a partir de 2016 de acuerdo a lo siguiente: - 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). 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 tercer trimestre el precio promedio del filete de Salmón Atlántico fresco en EEUU tuvo un aumento de un 55% respecto a igual trimestre del año anterior y un aumento de un 2% respecto al segundo trimestre de 2016, llegando a fines de septiembre a niveles de USD/LB 5,15 para Trim C 2-4 lbs. puesto en Miami.

En Noruega, el precio promedio del tercer trimestre fue de NOK/Kg 59,25 mostrando un incremento de 40,36% respecto al tercer trimestre 2015 y una disminución de 10% respecto del segundo trimestre de 2016 (Fish Pool Index para Salmón Atlántico Entero 3-6 kg en Oslo).

En Brasil, el precio promedio del tercer trimestre fue de USD/Kg 7,15 mostrando un incremento de 43,5% respecto al tercer trimestre 2015 y un aumento de 4,5% respecto del segundo trimestre de 2016 (Salmonex para salmón Atlántico Entero 10-12 lbs en Brasil).

Industria del Ostión

Al mes de septiembre 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 septiembre, 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 septiembre 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 septiembre 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 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, 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 septiembre 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.

INVERMAR

INDICADORES FINANCIEROS Y PRODUCTIVOS	sep-16	sep-15	Var%
INDICE DE LIQUIDEZ			
Liquidez corriente (veces)	0,78	0,73	8%
Razón Ácida (veces)	0,69	0,65	5%
INDICE DE ENDEUDAMIENTO			
Razón de endeudamiento (veces)	2,41	2,08	16%
Razón de endeudamiento corto plazo (veces)	2,38	2,05	16%
Razón de endeudamiento largo plazo (veces)	0,03	0,03	-12%
Porción deuda corto plazo (%)	0,99	0,98	0%
Porción deuda largo plazo %)	0,01	0,02	-24%
Cobertura Gastos Financieros	7,22	7,29	-1%
INDICES DE ACTIVIDAD			
Total Activos (MUS$)	229.629	212.930	8%
Total Pasivos (MUS$)	162.281	143.902	13%
Total Patrimonio (MUS$)	67.348	69.028	-2%
Rotación de Inventarios	0,96	0,58	65%
Rotación Activos Biológicos e Inventarios	1,02	0,57	81%
INDICES DE RENTABILIDAD			
Rentabilidad del Patrimonio (%) Sin ifrs	5,5%	84,9%	-94%
Rentabilidad del Activo (%)	1,6%	27,5%	-94%
Resultado por acción (US$/acción)	0,013	0,203	-94%
N° acciones suscritas y pagadas	288.805.366	288.805.366	0%
INDICES DE RESULTADOS			
Ingresos de explotación (MUS$)	104.743	47.950	118%
Costo de Explotación (MUS$)	-98.824	-49.492	100%
Ajustes Activos Biologicos (MUS$)	4.007	-17.813	n/a
Margen Bruto (MUS$) sin IFRS	5.919	-1.542	n/a
Margen Bruto % sin IFRS	5,7%	-3,2%	n/a
Gasto de Adm. y Costo de Distribución	-4.060	-4.610	-12%
Gasto de Adm. y Costo de Distribución / Ingresos (%)	3,9%	9,6%	-60%
EBIT antes de FV	1.859	-6.152	n/a
EBITDA antes de FV	8.382	1.424	n/a
INDICES DE OPERACIÓN			
Cosecha (Tons WFE)	16.413	6.257	162%
Concesiones en uso	11	9	22%

INVERMAR

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