

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(Valores expresados en miles de dólares)

RESUMEN EJECUTIVO

La compañía superó el mayor nivel de facturación de su historia medido a diciembre, alcanzando los US\$ 124 millones, lo que representó un crecimiento de 141% con respecto a igual período del año anterior. Lo mismo sucedió con la utilidad, alcanzando los US\$ 21 millones, es decir un 46% por sobre el período anterior. El EBIT para el negocio salmonero fue de US\$ 31 millones o US\$ 2,3/kg de productos final vendido y a nivel consolidado el EBIT alcanzó los US\$ 31 millones.

La cosecha WFE a diciembre fue de 21.367 toneladas, esto es, un 108% más que a igual fecha del año anterior, lo que ratifica la proyección realizada en el Análisis Razonado informado al mes de septiembre de 2011. Esta cifra alcanzada iguala los mayores niveles de actividad obtenidos por la empresa durante el año 2006.

El precio promedio de venta para el año 2011 fue de US\$ 8,8/kg FOB para el Salmón Atlántico, US\$ 6,2/kg FOB para el Coho y US\$ 6,6/kg FOB para la Trucha, los que estuvieron influenciados por los altos precios de venta del primer semestre del año 2011, que compensaron en gran parte la caída de precios internacionales vivido en el último semestre. No obstante lo anterior, es importante indicar que estos precios son superiores a los precios internacionales de commodities para estas especies, gracias a que la empresa vende un porcentaje muy importante de sus productos con alto valor agregado y con contratos que permiten fijar plazos, volúmenes y precios con nuestros clientes retail, que principalmente corresponden a las cadenas de supermercados más grandes del mundo.

A continuación se presentan los Estados Financieros Consolidados de Invertec Pesquera Mar de Chiloé S.A. (Invermar) y sus Filiales, bajo Normas Internacionales de información Financiera (NIIF) o IFRS por sus siglas en inglés, correspondientes al ejercicio anual 2011.

ANÁLISIS COMPARATIVO Y EXPLICACION DE LAS PRINCIPALES VARIACIONES Y TENDENCIAS.

1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO POR SEGMENTOS

CUADRO 1.1

	Enero a Diciembre					
	2011 MUS\$			2010 MUS\$		
Ganancia (Pérdida) de Operaciones	Total	Salmones	Ostiones	Total	Salmones	Ostiones
Ingresos Ordinarios, Total	123.648	115.028	8.620	51.410	45.561	5.849
Mortalidades y Eliminados	(2.837)	(2.837)		(3.718)	(3.718)	
Costos de Venta	(103.791)	(95.325)	(8.466)	(41.324)	(36.465)	(4.859)
Ganancia Bruta antes de Fair Value	17.020	16.866	154	6.368	5.378	990
(Cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos cosechados y vendidos	(22.720)	(22.149)	(571)	(10.095)	(9.604)	(491)
(Cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos del ejercicio	46.091	43.734	2.357	27.474	26.817	657
Margen Bruto	40.391	38.451	1.940	23.747	22.591	1.156
Gastos de Administración	(8.901)	(7.894)	(1.007)	(8.050)	(7.317)	(733)
Costos Financieros	(6.860)	(6.492)	(368)	(7.365)	(7.095)	(270)
Participación en Ganancia (Pérdida) Asociadas, contabilizadas por el Método de la Participación	703	703		686	686	
Diferencias de Cambio	1.691	1.618	73	596	580	16
Otras Ganancias (Pérdidas)	458	469	(11)	375	348	27
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	27.482	26.855	627	9.989	9.793	196
Gasto (Ingreso) por Impuesto a las Ganancias	(6.336)	(6.534)	198	4.489	4.460	29
Ganancia (Pérdida) de Actividades Continuas después de Impuesto	21.146	20.321	825	14.478	14.253	225

Las ventas acumuladas del año 2011, alcanzaron los MUS\$ 123.648. Esta cifra es la mayor en la historia de la compañía, representando un aumento de 141% comparado con igual periodo de 2010, donde para dicho año, el nivel de ventas llegó a los MUS\$ 51.410.

Este aumento en los ingresos se explica por:

- El mayor volumen de toneladas de producto terminado despachados en el año, alcanzando las 13.535 toneladas de producto final a diciembre de 2011, versus las 5.337 toneladas del 2010, representando un aumento de 154%
- Por el alto nivel de precios de venta alcanzados durante el periodo 2011, que en promedio para el 2011 alcanzo un promedio de US\$ 8,8/kg FOB para el Salmón Atlántico, US\$ 6,2/kg FOB para el Coho y US\$ 6,6/kg para la Trucha.

La ganancia después de impuesto al mes de diciembre de 2011, alcanzó los MUS\$ 21.146. Esta cifra también es la mayor en la historia de la empresa, representando un aumento de 46% comparado con 2010, donde el nivel de utilidades alcanzó los MUS\$ 14.478.

GRAFICO 1.2 Serie de ventas y utilidad consolidada a diciembre de cada año (miles de dólares)

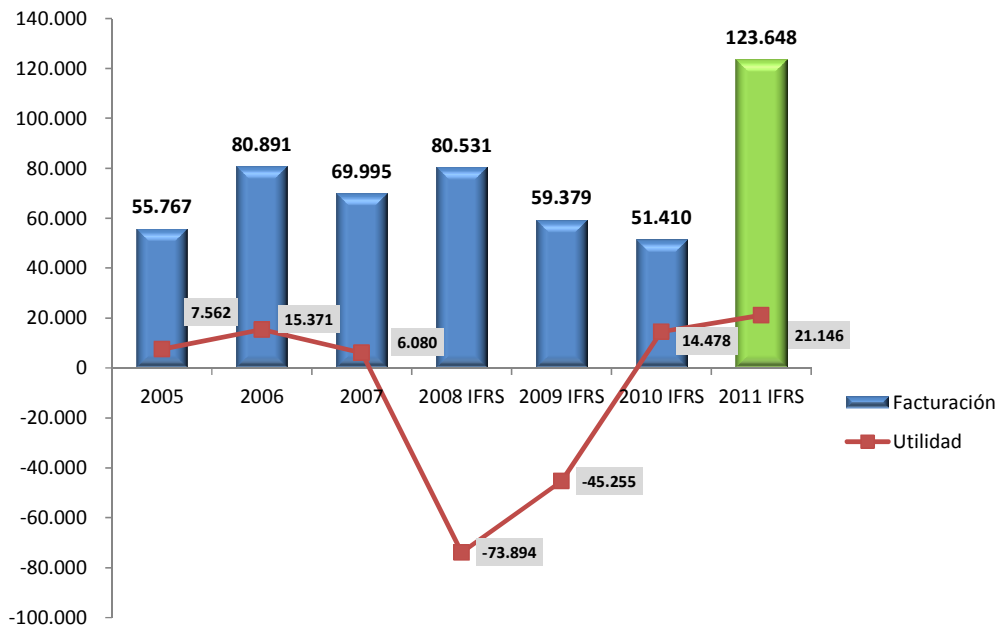
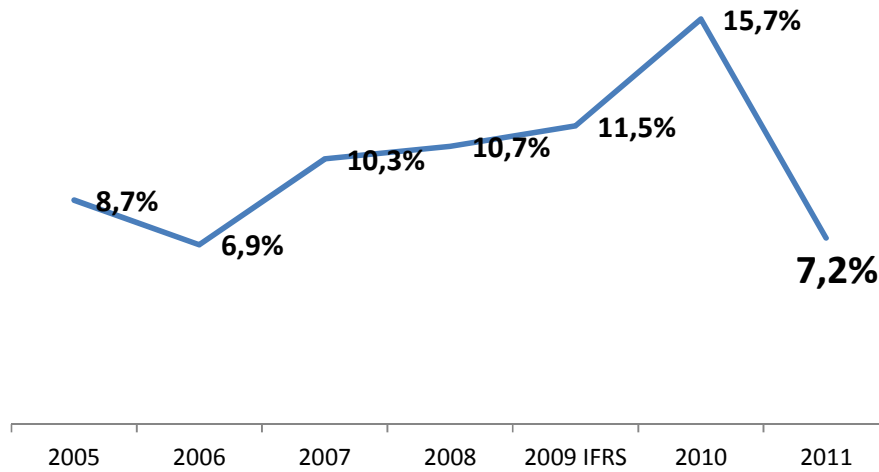


GRAFICO 1.3 Serie de gastos de administración y ventas sobre facturación (en %)



Efecto de ajuste Fair Value en los Activos Biológicos.

En los presentes Estados Financieros y de acuerdo a lo solicitado por la Superintendencia de Valores y Seguros, se procedió a presentar en el estado de resultado el efecto del ajuste de Fair Value de los Activos Biológicos, a continuación de la cuenta Ganancia Bruta antes de Fair Value.

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, que en el año 2011 significó un ingreso de MUS\$ 46.091, superior en 72% a los MUS\$ 27.474 a 2010.

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. En 2011, la compañía reconoció la suma de MUS\$ 22.720, superior a los MUS\$ 10.095, es decir un incremento en el costo de venta por Fair Value de 125%.

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, que en el estado de resultado de la compañía al mes de septiembre de 2011, se presentaba en la cuenta Variación Ajuste Biomasa (NIC 41).

En ese sentido, el efecto neto entre ambas cuentas significó una utilidad en 2011 de MUS\$ 23.371, superior en 34% a la utilidad de US\$ 17.379 registrado en 2010, explicado principalmente por los altos precios alcanzados en los contratos fijados en el primer semestre de 2011, que implicó blindar a la compañía en parte de la caída de precios del último semestre de 2011.

Análisis del Negocio de Salmónidos sin el efecto IFRS

La descomposición del EBITDA y el margen por productos se detalla a continuación:

Item	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	2011
Ventas por Producto FOB (MUSD)					
ATLANTICO	14.351	12.266	21.454	24.873	72.944
COHO	234	334	16	8.668	9.252
TRUCHA	6.489	5.889	4.130	7.977	24.485
TOTAL INGRESOS FOB (MUSD)	21.075	18.488	25.600	41.518	106.681
Ventas por Producto (Ton Neta)					
ATLANTICO	1.270	1.099	2.042	3.911	8.321
COHO	44	64	6	1.386	1.499
TRUCHA	938	797	619	1.360	3.714
TOTAL TON NETAS VENDIDAS	2.252	1.960	2.666	6.657	13.535
Precio Promedio de Venta (USD/kg)					
ATLANTICO	11,30	11,16	10,51	6,36	8,77
COHO	5,32	5,22	2,89	6,25	6,17
TRUCHA	6,92	7,38	6,68	5,86	6,59
Costo Promedio de Venta (US\$/kg) SIN IFRS					
ATLANTICO	9,87	7,63	7,24	5,13	6,70
COHO	4,57	4,78	5,38	4,69	4,69
TRUCHA	6,04	6,38	5,51	4,87	5,60
Margen de venta FOB					
ATLANTICO	1,43	3,53	3,27	1,23	2,07
COHO	0,76	0,44	-2,49	1,56	1,48
TRUCHA	0,88	1,00	1,17	0,99	1,00
Margen de venta FOB %					
ATLANTICO	12,7%	31,7%	31,1%	19,3%	23,6%
COHO	14,2%	8,5%	-86,4%	25,0%	23,9%
TRUCHA	12,7%	13,6%	17,5%	16,9%	15,1%
MARGEN BRUTO PECES A TERMINO (MUSD)	2.677	4.710	7.384	8.322	23.093
Otros (1)	-1.446	-3.043	466	-2.205	-6.228
MARGEN BRUTO NEGOCIO SALMÓNIDOS (MU)	1.231	1.667	7.850	6.117	16.865
GASTOS DE ADM Y VTAS (SOLO SALMON)	1.060	2.468	2.456	1.910	7.894
RESULTADO OPERACIONAL	171	-801	5.394	4.208	8.972

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

Como se puede apreciar en el cuadro anterior, el margen bruto alcanzó los MUS\$ 16.865, el cual fue influenciado por los altos precios de venta alcanzados durante el primer semestre del año. En el último trimestre, aun cuando los precios internacionales de las distintas especies disminuyeron, el margen alcanzado fue de MUS\$ 6.117 debido en gran medida a que aproximadamente el 50% de las toneladas vendidas en el año se produjo en este trimestre.

Item	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	2011
DEPRECIACION (SOLO SALMON)	2.404	2.533	2.812	2.698	10.447
TOTAL TONS COSECHADAS - WFE	2.558	3.074	5.222	10.512	21.367
EBIT	171	-801	5.394	4.208	8.972
EBIT/KG DE PRODUCTO FINAL VENDIDO	0,08	-0,41	2,02	0,63	0,66
EBIT/KG COSECHADO WFE	0,07	-0,26	1,03	0,40	0,42
EBITDA	2.575	1.732	8.206	6.906	19.419
EBITDA/KG DE PRODUCTO FINAL VENDIDO	1,14	0,88	3,08	1,04	1,43
EBITDA/KG COSECHADO WFE	1,01	0,56	1,57	0,66	0,91

En relación a las toneladas cosechadas WFE a diciembre alcanzó las 21.367, lo que concuerda con las proyecciones entregadas en el Análisis Razonado del mes de septiembre de 2011. De este tonelaje, aproximadamente el 50% fue cosechado en el último trimestre. De esta manera el EBITDA sin IFRS acumulado a diciembre alcanzó los MUS\$ 19.419, es decir, US\$1,43/kg de producto final vendido o US\$ 0,91/kg de producto cosechado WFE.

	2011	2010	Var%
EBITDA PECES A TÉRMINO	23.093	7.877	193%
EBITDA PECES A TÉRMINO/KG DE PRODUCTO FINAL VENDIDO	1,71	1,48	16%
EBITDA PECES A TÉRMINO/KG COSECHADO WFE	1,08	0,77	41%

El EBITDA de peces a término que no incluye las ventas de ovas, alevines, smolts, eliminaciones extraordinarias y otros, alcanzó en 2011 a MUS\$ 23.093 o US\$ 1,71/kg de producto final vendido, superior en 193% a los US\$ 7.877 alcanzado en 2010, equivalente a US\$ 1,48 /kg.

Para el período enero a diciembre de 2011, el destino principal de las ventas de la compañía para el segmento de salmones fue Estados Unidos con una participación de 36%, principalmente en formato de porción. Le sigue Japón con 18% mayoritariamente en formato HG en el caso de la Trucha y Salmón Coho, luego la Unión Europea con un 17%, Asia con 15% y Latinoamérica con 14%, principalmente este último Brasil.

El segmento del área de Ostiones generó a diciembre de 2011 ventas por MUS\$8.620, vale decir un 47% mayor que a igual periodo del año 2010, donde las ventas de esta área de productos alcanzaron los MUS\$5.849. Este mayor nivel de ventas se explica principalmente por el aumento en los precios.

Los Costos de Ventas Consolidados alcanzaron los MUS\$106.628 que se comparan conUS\$45.024 del año anterior, esto es un 137% mayor a igual periodo del año anterior. Lo cual se explica principalmente por el mayor volumen de ventas realizadas en dicho periodo.

El costo de venta para el segmento del área de Salmones representó a diciembre un total de MUS\$98.162, con un aumento del 144%, con respecto al mismo período del año anterior, explicado por los mayores despachos de ventas.

El costo de ventas para el segmento de los Ostiones a diciembre de 2011, presenta un aumento de MUS\$3.607, esto es un 74% de incremento con respecto a igual periodo del año anterior, lo cual se explica por el aumento en las ventas incrementadas en un 47%.

2. Estado de situación financiera consolidado

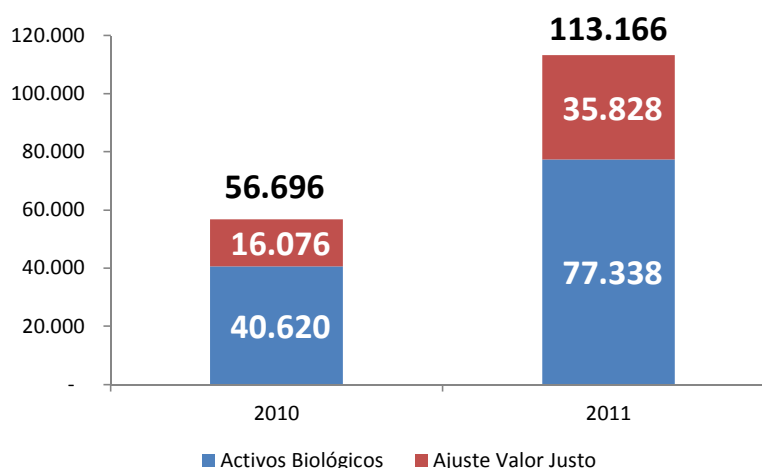
Para el año 2011, los activos totales consolidados alcanzaron MUS\$297.140, presentando un aumento de MUS\$59.772, respecto a igual periodo del año anterior, esto es un 25% mayor.

La principal variación se produce en los siguientes rubros:

- Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar: Aumentan en MUS\$2.027, representando un 11% de crecimiento, en comparación con igual periodo del año anterior, explicado principalmente por el mayor nivel de facturación alcanzado a diciembre de 2011.

- Activos Biológicos: Aumentan en MUS\$56.470, con una variación de 100% comparado a igual período del año anterior. Principalmente como resultado de la mayor cantidad de centros de cultivo activos en mar y por ende de la biomasa en proceso de engorda.

Gráfico 2.1; Composición del Activo Biológico y Ajuste del Activo Biológico a Valor Justo (miles de dólares)



- Inventarios: Presentan un aumento de MUS\$6.230, esto es un crecimiento del 36%, medidos a igual periodo del año 2010. La principal variación se produce en el aumento de los productos terminados mantenidos a esa fecha en stock, que pasan desde las 1.526 toneladas en diciembre de 2010 a las 2.322 toneladas a diciembre de 2011, producto de los mayores niveles de cosecha y por ende de los mayores niveles de procesamiento en planta.

Por su parte los pasivos totales consolidados alcanzan MUS\$233.216, lo que significó un aumento de MUS\$37.698, esto es un 19% de incremento, comparado a igual período año anterior.

Las principales variaciones se producen en los siguientes rubros:

- Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas: Dentro de esta partida la principal variación corresponde a la compra de alimentos a empresas relacionadas en MUS\$11.164, esto es un 90% de incremento en este rubro. Esto se explica por la mayor cantidad de centros de cultivo activos,

lo que a su vez genera un incremento en la demanda de alimento, principal insumo en la dieta de los peces.

· Acreeedores Comerciales y Otras Cuentas Por Pagar: En este rubro la principal variación proviene de los proveedores propios del giro, correspondientes a MUS\$22.160, esto es un incremento de 123%, explicado por el mayor capital de trabajo necesario dada la implementación de nuevos centros de cultivo activados a diciembre de 2011.

· Préstamos que Devengan Intereses: Esta partida presenta un aumento de MUS\$3.501, esto es, un 2% de incremento, explicado principalmente por la capitalización de parte de los intereses de los créditos vigentes a largo plazo.

Situación Financiera: En cuanto a la situación de caja y endeudamiento, al 30 de diciembre del año 2011 al igual que al mismo periodo de 2010 la empresa mantiene el 100% de sus pasivos bancarios estructurados a largo plazo y en moneda dólar.

Respecto de la situación de flujos de caja, la compañía ha adecuado su nivel de operaciones al nivel productivo vigente. La compra de alimentos e insumos generales se ajustó a ese nivel de actividad y los acuerdos de pago con los principales proveedores se equilibraron en función de los flujos obtenidos. Se destaca dentro de estos acuerdos obtenidos a Salmofood S.A. proveedor de alimentos, con quien se obtuvo créditos a 180 días. Para los proveedores que nos suministran fármacos y otros insumos se manejan créditos a 70 días como promedio. El efectivo y equivalente a efectivo medido a diciembre de cada año en miles de dólares:



La cifra del año 2010 está influenciada por el aumento de capital realizado en esa fecha. El indicador de endeudamiento total sobre el patrimonio de la sociedad medido al 31 de diciembre de 2011 mejora sustancialmente, pasando de un índice en 2010 de 4,6 veces, a una razón de 3,7 veces medido a 2011. Este mejoramiento esta dado por el mejor resultado obtenido durante el año 2011 lo que origina un aumento en el Patrimonio de un 49% respecto al año anterior al mismo periodo.

3. Análisis y explicación Flujo Neto Consolidado originado por las Actividades de Operación, Inversión y Financiamiento

El flujo de efectivo neto originado por las Actividades de la Operación alcanza los MUS\$4.006 en el periodo enero a diciembre del 2011.

Este saldo positivo se explica principalmente por el mayor nivel de ingresos provenientes de los clientes, alcanzando los MUS\$132.454 el año 2011, por sobre los MUS\$40.505 ingresados el 2010, esto es un aumento del 227%.

Por el lado del pago a proveedores, éstos alcanzaron los MUS\$127.368, esto es un aumento del 249% en relación a igual período al año anterior. Todo lo anterior, se explica por la mayor actividad productiva presentada en el año 2011.

El flujo neto negativo por MUS\$13.852 originado por las Actividades de Inversión mostrado a diciembre 2011, se explica principalmente por las inversiones realizadas en la puesta en marcha y activación de nuevos centros de cultivo en mar y del equipamiento en bodegas de alimentación.

El flujo neto positivo de MUS\$6.002 originado por las Actividades de Financiamiento mostrado a diciembre 2011, se explica por la variación entre la obtención, recaudación y pagos de préstamos corto plazo proveniente de entidades relacionadas.

El saldo positivo del flujo de operación, más el saldo positivo proveniente del flujo de financiamiento, menos el saldo negativo proveniente del flujo de inversión, sumado al saldo inicial de caja al 1º de enero de 2011 por MUS\$14.960, arroja un saldo final de efectivo y equivalentes al efectivo al 31 de diciembre de 2011 de MUS\$11.116

4. Análisis de diferencias entre valor libro y valor económico o de mercado de los principales activos

En relación a los activos biológicos, que incluyen planteles de reproductores, de ovas, alevines y de smolts, peces en engorda y ostiones, cada uno de ellos son valorizados en su reconocimiento inicial como también a su valor justo (cuando corresponda) menos los costos estimados en el punto de venta, excepto cuando el valor razonable no pueda sustentarse, en apego a lo señalado en la norma IFRS NIC41.

Por lo anterior, se debe determinar primero la existencia de un mercado activo para los activos biológicos de peces en todas sus distintas etapas. De no existir este mercado activo, principalmente en etapa de agua dulce (reproductores, ovas, alevines y smolt), estos son valorizados en base a costo acumulado o costo histórico a la fecha de cada cierre.

Por otro lado, respecto de los peces en proceso de engorda en el mar, con excepción de aquellos que se encuentran en proceso de siembra y cosecha, y como consecuencia de la estrategia comercial y productiva enfocada a valor agregado, principalmente a la elaboración de porciones, el criterio de valoración es a valor justo, entendiendo como tal, el precio de venta en el mercado del último trimestre de 2011, menos los costos estimados de transformación hasta el punto de venta.

Se determina el precio de venta por tipo de producto, según el peso promedio de cada grupo en existencias en centros de mar a la fecha de cierre de cada trimestre, descontándose los costos de cosecha, procesamiento, empaque, distribución y venta. El volumen de biomasa bruta puesto en planta es ajustado por rendimiento de proceso, según el tipo de producto a realizar.

En forma trimestral, el efecto por Fair Value, se vuelve a ajustar, considerando las fluctuaciones de precios de venta, mortalidades asociadas a los grupos de existencias de centros de mar, rendimientos en la materia prima y costos, dentro de otros.

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

a. Industria del Salmón

Entre enero y diciembre de 2011, las exportaciones chilenas de salmón y trucha alcanzaron un total de USD 2.926 millones, un 42% mayor al mismo período el año anterior. En términos de volumen, los envíos llegaron a 385 mil toneladas netas de producto, es decir, un aumento del 30%. La mayor alza se produjo en el salmón Atlántico con un 65% en las toneladas exportadas y un 69% en valor. A la vez, el salmón coho aumentó un 35% en tonelaje y un 49% en su valor. Finalmente, las exportaciones de trucha aumentaron un 3% en toneladas exportadas mientras que su valor se alzó un 18%.

Respecto de la participación de los mercados de destino en cuanto al valor total de las exportaciones, Japón fue el destino principal con un 43% de las ventas seguido de EEUU con un 24%. A continuación se ubicó Otros (principalmente Asia) con un 15%, Latinoamérica con un 14% y finalmente la UE con un 4%.

En cuanto a los retornos de las exportaciones chilenas por especie, éstos fueron liderados por el salmón atlántico con un 41%. A continuación se ubicaron la trucha y el salmón coho con un 37% y 22% de participación, respectivamente.

Respecto de la producción mundial de salmónes y trucha de cultivo, el principal país productor fue Noruega con un 52% sobre un total estimado de 2,04 millones toneladas brutas. En detalle del 1,06 millones de toneladas cosechadas en Noruega, 1,01 millones corresponden a salmón atlántico.

En Chile, se observó un importante repunte de producción con cosechas estimadas de 578 mil toneladas, representando un aumento de 29% respecto al año anterior. Las cosechas fueron lideradas por el salmón atlántico con un 38% del total y con un incremento de 70% respecto de 2010. Más atrás se ubicaron la trucha y el salmón coho, con una participación de 35% y 27%, respectivamente.

En comparación al año anterior, la producción de trucha aumentó un 7% mientras que el salmón coho lo hizo un 19%.

Como tendencia general, se observó un aumento importante de precios durante el primer semestre seguido de una baja durante la segunda mitad del año. De todas formas, en promedio los precios tuvieron un nivel mayor al observado el año anterior.

Desglosando por especie, los precios promedio de las exportaciones durante el 2011 fueron de US\$/kg 8,53 para el salmón atlántico (alza de 3%), US\$/kg 5,75 para el salmón coho (aumento de 10%) y de US\$/kg 8,18 para la trucha (incremento de 14%).

En cuanto a la evolución de precios en los principales mercados, el precio del filete de salmón atlántico fresco en EEUU subió un 8% durante el primer trimestre llegando a un precio máximo anual de US\$/Lb 6,03 FOB Miami en marzo. En adelante el precio se mantuvo relativamente estable en niveles históricos hasta junio, a partir del cual se inició una importante caída de precios hasta el mes de octubre acumulando una disminución de 39% en esos cinco meses. Ya el último trimestre el precio se mantuvo estable pero con un repunte de 5% durante el mes de diciembre. De esta forma, el año finalizó con un nivel de precio un 32% menor al respecto a fines de 2010.

En relación a las porciones congeladas, el precio en EEUU subió fuertemente durante la primera mitad del año llegando a precios sobre los US\$/Lb 6,50. Ante la caída en el filete fresco, las porciones se fueron ajustando pero en forma más lenta debido a una mayor componente de contratos de largo plazo. A fin de año el precio había bajado entre un 20 y 25% aunque ya mostrando cierta estabilidad durante el mes de diciembre.

En Japón, el precio del salmón coho tuvo un aumento durante la primera mitad del año llegando a junio a un nivel máximo de Yen/kg 700, anotando un alza de 27% para el periodo influenciado además por la pérdida de producción e inventario local producto del terremoto. Sin embargo, la segunda mitad del año el mercado se debilitó ante la expectativa de un crecimiento en la oferta desde Chile provocando una caída de 31% para terminar en niveles de Yen/kg 480, un 13% por debajo de diciembre de 2010.

En el caso de la trucha, se observó una tendencia similar pero más acotada. Con un alza de 8% en los primeros 5 meses llegó a su nivel mayor en mayo con un precio de Yen/kg 670. Sin embargo, a partir de julio el precio cayó un 23% para terminar en Yen/kg 500m un 19% menor a diciembre anterior.

b. Industria del Ostión

A diciembre de 2011, las exportaciones chilenas de ostión del norte alcanzaron los USD 16.8 millones, esto es un aumento de 33% respecto a la misma fecha de 2010. En términos de

volumen, alcanzaron las 1.253 toneladas de producto, representando un aumento de 3.8%. En cuanto a los formatos de productos, el ostión congelado fue el más importante, concentrando el 86.6% de las exportaciones, mientras que el fresco abarcó el 12.7%. Por su parte, el ostión salado sólo representó el 0.7% restante. En cuanto a los precios, el promedio a diciembre de 2011 había sido un 28.8% mayor comparado a los precios acumulados en el mismo periodo del año anterior.

Respecto a los mercados de destino, a diciembre de 2011, Francia continuaba siendo el mercado que concentraba la mayor parte de las exportaciones chilenas en volumen con un 65.0%, seguido por España, Dinamarca, Australia, e Italia, con un 12.0%, 6.3%, 4,3%, y 3,3% respectivamente.

6. Análisis de Riesgo de Mercado

Riesgo crediticio

Todas las ventas de la compañía se realizan bajo seguro de crédito a clientes con líneas de créditos aprobadas y vigentes. En su defecto, éstas 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 en mercados de bajo riesgo.

Riesgo 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. Los altos precios del salmón durante el último año han hecho que el crecimiento de la demanda se vea disminuido en algunos mercados. A su vez, hay expectativas de un aumento en la oferta (principalmente desde Chile y Noruega) lo que ha puesto presión a la baja sobre los precios. De todas formas, en la medida que los nuevos precios mayoristas sean traspasados al consumidor final, es esperable que exista una recuperación del consumo con un efecto positivo sobre la demanda y los precios.

Adicionalmente, cabe destacar que 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. Esto fortalece la situación de la empresa en momentos de ajustes de precio como el que se presenta actualmente, ya parte de las ventas actuales fueron fijadas bajo mejores condiciones de mercado como las observadas durante la primera mitad del 2011.

No obstante lo anterior, si el nivel de precios se mantiene en los niveles actuales, es esperable que los nuevos contratos de la compañía en el 2012 sean a un precio promedio inferior que los alcanzados en 2011. No es posible por la compañía a la presentación de estos Estados Financieros poder determinar con exactitud esta situación, mientras no se materialice y se acuerden los nuevos precios con los clientes principales de la sociedad.

Riesgo de tipo de cambio

Los ingresos de la compañía se reciben principalmente en moneda dólar, a excepción de un porcentaje menor de ventas locales nacionales que se reciben en pesos. A su vez una menor proporción de los egresos de la compañía se realizan en moneda nacional las cuales se encuentran sujetas a reevaluación de tipo de cambio.

Riesgo de tasa de interés

Al 31 de diciembre de 2011, la compañía y sus filiales mantienen toda su deuda financiera de corto y largo plazo en moneda dólar. Esta deuda se encuentra estructurada a través de contrato de re-estructuración de pasivo financiero, firmado el 30 de diciembre de 2009, en 7 distintos tramos todos ellos a largo plazo, con tasas de interés variable, esto es tasa libor más un margen definido.

Riesgo 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, ataque de lobos marinos, bloom de algas, etc.

Por lo anterior, la compañía tiene la política de contratar pólizas de seguro para su biomasa, como también para sus equipos de acuicultura, las que se adecuan las coberturas propias de cada riesgo.

7. Formato de presentación de los Estados Financieros en 2012.

Es importante indicar, que a contar de los Estados Financieros trimestrales de marzo de 2012 en adelante, la compañía fue autorizada por la Superintendencia de Valores y Seguros para modificar la presentación de sus estados financieros de acuerdo al formato "clasificado", formato que mantienen las principales compañías que integran la industria del salmón.

8.- Índices financieros

Se presentan a continuación los principales indicadores financieros de los estados financieros consolidados.

INDICADORES FINANCIEROS Y PRODUCTIVOS	2011	2010	Var%
INDICE DE LIQUIDEZ			
Liquidez corriente (veces)	2,93	4,09	-28%
Razón Ácida (veces)	2,59	3,58	-28%
INDICE DE ENDEUDAMIENTO			
Razón de endeudamiento (veces)	3,65	4,55	-20%
Razón de endeudamiento corto plazo (veces)	1,06	0,77	36%
Razón de endeudamiento largo plazo (veces)	2,59	3,78	-31%
Porción deuda corto plazo (%)	0,29	0,17	70%
Porción deuda largo plazo (%)	0,71	0,83	-14%
Cobertura Gastos Financieros	6,19	3,39	82%
INDICES DE ACTIVIDAD			
Total Activos (MUS\$)	297.140	238.478	25%
Total Pasivos (MUS\$)	233.216	195.518	19%
Total Patrimonio (MUS\$)	63.924	42.960	49%
Rotación de Inventarios (veces)	0,78	0,61	28%
INDICES DE RENTABILIDAD			
Rentabilidad del Patrimonio (%)	33,1%	33,7%	-2%
Rentabilidad del Activo (%)	7,1%	6,1%	17%
Resultado por acción (US\$/acción)	0,073	0,050	46%
N° acciones suscritas y pagadas	288.805.366	288.805.366	0%
INDICES DE RESULTADOS			
Ingresos de explotación (MUS\$)	123.648	51.410	141%
Costo de Explotación (MUS\$)	-106.628	-45.042	137%
Ajustes Activos Biológicos (MUS\$)	23.371	17.379	34%
Margen Bruto (MUS\$)	40.391	23.747	70%
Margen Bruto %	32,7%	46,2%	-29%
GAV	-8.901	-8.050	11%
GAV/Ingresos (%)	7,2%	15,7%	-54%
EBIT	31.490	15.697	101%
EBITDA	42.468	24.999	70%
INDICES DE PRODUCCION			
Cosechas por hectáreas en uso (tons/centro)	1.644	1.469	12%
Cosecha (Tons WFE)	21.367	10.284	108%
Concesiones en Uso (N° a dic 2011)	13	7	86%
Densidad de cultivo (kgs/m3)			
Salar	4,5	3,9	15%
Coho	4,3	9,9	-57%
Trucha	6,6	3,3	100%
Tasa de sobrevivencia (%)			
Salar	95,5	90,9	5%
Coho	95,7	91,3	5%
Trucha	93,4	88,3	6%

Fórmulas:

- 1) Liquidez Corriente: Activos corrientes dividido Pasivos Corrientes
- 2) Razón Ácida: (Activos Corrientes menos Existencia) dividido Pasivos Corrientes
- 3) Razón de endeudamiento: (Pasivo Corriente más Pasivo no corriente) dividido Patrimonio Neto
- 4) Razón de endeudamiento corto plazo: Pasivos corrientes dividido Patrimonio Neto
- 5) Razón de endeudamiento largo plazo: Pasivos no corrientes dividido Patrimonio Neto
- 6) Porción deuda corto plazo: Pasivos corrientes dividido (Pasivos corrientes más Pasivos no corrientes)
- 7) Porción deuda largo plazo: Pasivos no corrientes dividido (Pasivos corrientes más Pasivos no corrientes)
- 8) Cobertura gastos financieros: EBITDA dividido gastos financieros.
- 9) EBITDA: Margen Bruto más Gastos de administración y Ventas más Ajustes por Biomasa (NIC41) más depreciación.
- 10) EBIT: Margen Bruto más Gastos de administración y Ventas 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 (Activos Biológicos + Inventarios)
- 13) Rentabilidad del patrimonio: Utilidad Neta dividido patrimonio neto.
- 14) Rentabilidad del activo: Utilidad Neta dividido activos totales
- 15) Resultado por acción: Utilidad Neta dividido total de acciones suscritas y pagadas.
- 16) Cosechas por hectáreas. Cosechas del período (en toneladas) dividido Hectáreas en uso (agua mar).
- 17) Hectáreas en uso: hectáreas en uso dividido hectáreas totales.