

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 30 DE JUNIO 2012

(Valores expresados en miles de dólares)

RESUMEN EJECUTIVO

Venta Salmofood – Empresa de alimentos, coligada de Invermar.

La venta de Salmofood es un hecho posterior al 30 de junio de 2012, que se informa en este Análisis Razonado por la relevancia de la comunicación. Es importante indicar que todos los efectos de esta operación se contabilizarán en el mes de septiembre y por consiguiente, no hay registros contables asociados a esta venta al 30 de junio de 2012.

Con fecha 5 de septiembre, Invermar S.A. (ex Invertec Pesquera Mar de Chiloé S.A.), en conjunto con sus socios Pesquera Yadrán S.A. e Inmobiliaria Asesorías y Desarrollos Degán Ltda., vendió la participación del 50% de su coligada Salmofood S.A. a la empresa peruana Alicorp S.A.A., pertenecientes a uno de los grupos económicos más grandes del Perú, el Grupo Romero. Salmofood S.A. es una empresa productora y comercializadora de alimentos para peces, que fue fundada en el año 1995.

El monto de la transacción fue por un total de US\$ 62 millones, correspondiéndole US\$ 31 millones a Invermar. Dicha operación contó con la aprobación del 100% de los bancos acreedores del Contrato Sindicado actual, quienes dieron su aprobación formal el pasado 3 de septiembre.

Los fondos obtenidos de la operación, como se indica en el Hecho Esencial de la compañía enviado el pasado 5 de septiembre a la Superintendencia de Valores y Seguros, viene a fortalecer la caja y la situación financiera de la compañía, en un año difícil para la industria salmonera, afectada fuertemente por la baja en los precios de venta internacionales.

De los US\$ 31 millones, US\$ 14 millones aproximadamente han sido destinados a prepagar capital e intereses del crédito sindicado, US\$ 3 millones quedaron como garantía al contrato de compraventa, usuales en este tipo de transacciones, a liberarse hasta en un plazo máximo de 48 meses y que serán destinados al prepago del crédito sindicado, una vez recibidos. El saldo restante, es decir, USD 14 millones será destinado a financiar las operaciones de la Sociedad.

Esta operación generará una utilidad financiera de aproximadamente US\$ 9,5 millones que se presentará en los Estados Financieros de septiembre del presente año.

Estado de Resultado a junio 2012.

Las ventas acumuladas para el primer semestre del año 2012, alcanzaron los US\$ 78 millones. Esta cifra es la mayor en la historia de la compañía para el primer semestre, representando un aumento de 86% comparado con igual periodo de 2011, donde para dicho año, el nivel de ventas llegó a los US\$ 42 millones. Este mayor nivel de facturación, responde al mayor nivel de producción de la compañía, que al 30 de junio alcanzó un nivel de cosecha WFE (whole fish

equivalente) de 14.580 toneladas, en comparación con las 5.633 toneladas del mismo período del año anterior, esto es, un incremento de 159%.

Estos mejores niveles de producción y por consiguiente volumen de ventas, se han visto impactados fuertemente por el importante deterioro de los precios internacionales.

De esta manera, la compañía arrojó durante el primer semestre una pérdida neta de US\$ 19 millones, en comparación con una utilidad neta de US\$ 12 millones al primer semestre de 2011. Dicha pérdida se puede explicar principalmente por las siguientes razones, i) por un evento exógeno a la administración y no recurrente, la pérdida de aproximadamente US\$ 10 millones provocada en la especie Trucha por el conflicto de Aysén de febrero de este año, ii) el importante deterioro de los precios internacionales, en todas las especies producidas Salmón Atlántico, Trucha y Coho y que impacta sobre el ajuste de los activos biológicos Fair Value, que en términos netos generó una pérdida por aproximadamente US\$ 10 millones, iii) lo anterior, compensado con el mayor nivel de producción.

1.- Conflicto de Aysén: Cabe señalar que en el mes de febrero del presente año, estalló el conflicto de Aysén, de amplia difusión nacional, que implicó la paralización de las actividades productivas y bloqueo de las vías de accesos a la región, ante las exigencias de los distintos dirigentes al gobierno central. La compañía contemplaba cosechar Truchas en el primer trimestre de tres centros provenientes de la XI Región. En dos de ellos, fueron afectados por un brote agresivo de SRS, lo que en condiciones normales requieren de mayor atención, imposibilitado de realizar a raíz del conflicto, lo que provocó una mortalidad que bordeó entre el 38-40% de la biomasa de dichos centros, concretándose pérdidas por aproximadamente US\$ 10 millones.

Es importante recalcar que este evento es exógeno a la administración y no recurrente, cuyos efectos se encuentran totalmente contabilizados en estos Estados Financieros.

2.- Deterioro de los Precios Internacionales y ajuste IFRS Fair Value de los Activos Biológicos:

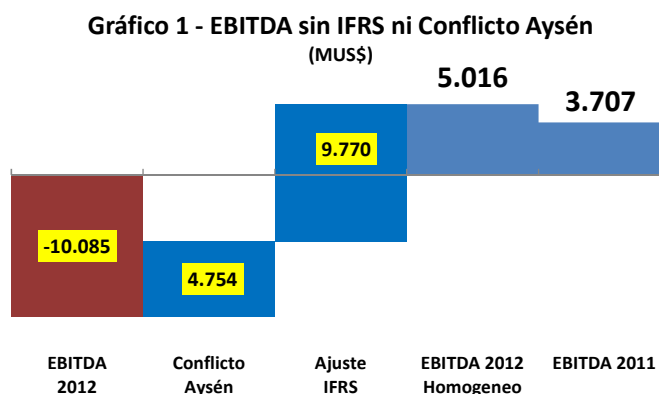
De la producción de Salmón Atlántico de la compañía, esto es una cosecha de 7.105 toneladas WFE, aproximadamente 5.000 toneladas WFE o 70%, han sido destinados a la producción de porciones, productos de valor agregado, cuyo precio de venta han permitido compensar en parte la importante caída de precios internacionales de los commodities, a través de contratos a precios, plazos y cantidades fijas, con los principales intermediarios mayoristas y supermercados del mundo. En ese sentido, la caída de los precios promedio de exportación del Salmón Atlántico (commodities) en el primer semestre ha sido del 40%, en comparación con el mismo periodo del año anterior, en circunstancias que el precio promedio de venta de las porciones ha caído un 8%. En los casos de las especies Truchas y Coho, que principalmente se venden como commodities, el precio ha caído en 26% y 4%, respectivamente.

La compañía valora su activo biológico (peces vivos en los centros de cultivos de agua mar) al precio de venta vigente al momento de realizar el cálculo de IFRS, menos los costos proyectados de dichos peces al punto de venta, es decir, al momento de su cosecha. Dicho ajuste que se presenta en el Estado de Resultado como una utilidad o pérdida, se elimina completamente (también vía el Estado de Resultado) cuando los peces objeto del ajuste Fair Value es finalmente cosechado y vendido.

En ese sentido, durante el año 2011, se realizaron ajustes trimestrales por Fair Value por un total de US\$ 44 millones, considerando precios de venta en 2011 superiores a los registrados en 2012, de los cuales US\$ 23 millones se reconocieron en el costo de venta en el mismo período 2011. US\$ 14 millones se han reconocido al primer semestre de 2012 en la cuenta (Cargo) abono a resultado por Fair Value de activos biológicos cosechados y vendidos. Por otro lado, durante el primer semestre de este año, se han reconocido US\$ 4 millones como ajuste de Fair Value del activo Biológico, considerando los precios de venta actuales de este año (que son inferiores a los registrados en 2011). La diferencia neta entre ambas cifras arroja una pérdida aproximada de US\$10 millones.

3.- Mayor nivel de Producción: Al 30 de junio el nivel de cosecha WFE (whole fish equivalente) alcanzó los 14.580 toneladas, en comparación con las 5.633 toneladas del mismo período del año anterior, esto es, un incremento de 159%.

De esta forma, si al EBITDA de la sociedad, descontamos el efecto IFRS y las pérdidas generadas por el conflicto de Aysén en las Truchas, tal como se ilustra en el Gráfico 1, el EBITDA al 30 de junio arroja una utilidad de US\$ 5 millones (o 0,61 USD/kg WFE), en comparación con los US\$ 4 millones de 2011 (o 0,66 USD/kg WFE), equivalente a un crecimiento de 35%.



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, correspondientes al primer semestre del 2012.

ANÁLISIS COMPARATIVO Y EXPLICACION DE LAS PRINCIPALES VARIACIONES Y TENDENCIAS.

1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO POR SEGMENTOS

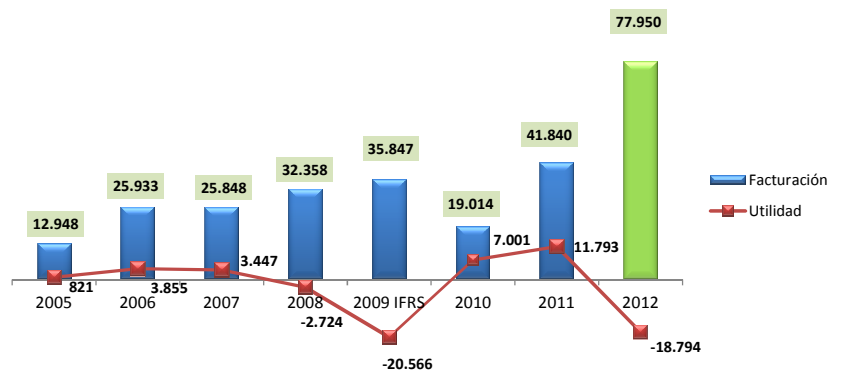
CUADRO 1.1

Ganancia (Pérdida) de Operaciones	2012 MUS\$			2011 MUS\$		
	Total	Salmones	Ostiones	Total	Salmones	Ostiones
Ingresos Ordinarios, Total	77.950	75.264	2.686	41.840	39.075	2.765
Mortalidades y Eliminados	-	-	-	-	-	-
Costo de Ventas	(74.877)	(71.671)	(3.206)	(37.296)	(34.157)	(3.139)
Ganancia bruta antes de Fair Value	3.073	3.593	(520)	4.544	4.918	(374)
(Cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos cosechados y vendidos	(14.114)	(13.573)	(541)	(4.672)	(4.672)	-
(Cargo) abono a resultados por ajuste Fair Value de activos biológicos delejercicio	4.344	5.302	(958)	28.127	27.402	725
Margen bruto.	(6.697)	(4.678)	(2.019)	27.999	27.648	351
Costos de Distribucion	(5.683)	(5.624)	(59)	(2.518)	(2.451)	(67)
Gastos de Administración	(3.819)	(3.367)	(452)	(3.515)	(3.098)	(417)
Costos Financieros	(4.559)	(4.339)	(220)	(3.314)	(3.091)	(223)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	1.075	1.075	-	123	(273)	396
Diferencias de cambio	(687)	(661)	(26)	(499)	(497)	(2)
Otras Ganancias (Pérdidas)	(4.873)	(4.864)	(9)	1	2	(1)
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	(25.243)	(22.458)	(2.785)	18.277	18.240	37
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	6.449	5.928	521	(6.484)	(6.281)	(203)
Ganancia (Pérdida) por Segmento	(18.794)	(16.530)	(2.264)	11.793	11.959	(166)

Las ventas acumuladas para el primer semestre del año 2012, alcanzaron los MUS\$ 77.950. Esta cifra es la mayor en la historia de la compañía (gráfico 1.2), representando un aumento de 86% comparado con igual periodo de 2011, donde para dicho año, el nivel de ventas llegó a los MUS\$ 41.840-

Este aumento en los ingresos se explica por:

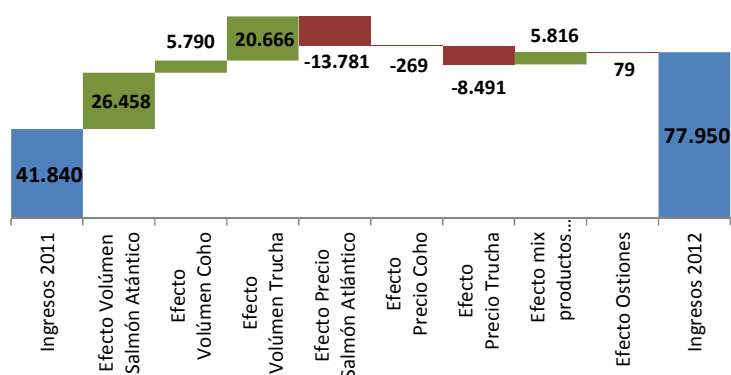
Gráfico 1.2 - Serie de Ventas y Utilidad Consolidada a junio de cada año (MUS\$)



- El mayor volumen de toneladas vendidos alcanzando las 10.564 toneladas de producto final (PF) a junio de 2012, versus las 4.212 toneladas del 2011, representando un aumento de 151%. De dicho volumen, un 45% ó 4.723 toneladas PF correspondió a la producción de Salmón Atlántico, que incrementó su producción en 99% respecto al mismo periodo de 2011, 11% o 1.208 toneladas PF a la producción de Coho con un incremento de 10% respecto de

2011 y 44% ó 4.633 toneladas PF a la producción de Trucha con un incremento de 2% respecto de 2011. Si el mayor volumen de 2012 se hubiese vendido a los precios promedio obtenidos en el primer semestre de 2011, la compañía hubiese obtenido un mayor nivel de ingresos en todas las especies de MUS\$ 52.914 (gráfico 1.3.)

Gráfico 1.3 - Descomposición Ingresos Ordinarios (MUS\$)



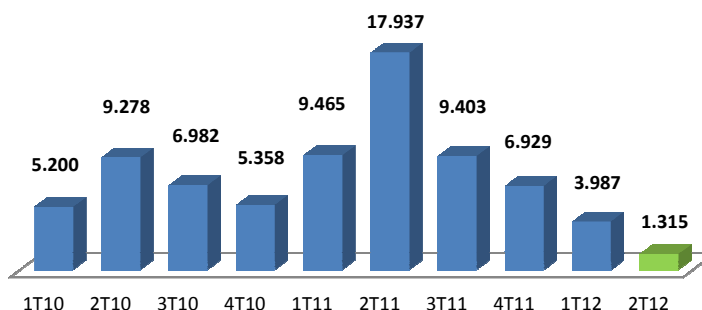
- Lo anterior, compensado por la caída de los precios internacionales para cada una de las especies. En el caso del Salmón Atlántico, la caída de los precios promedio de venta de todos sus productos fue de 26% en el primer semestre de 2012, comparado con el mismo período del año anterior. Esta caída de precios promedio de venta en el Salmón Atlántico se descompone por una caída de 40% en el caso del producto HON (commodity), que ha sido mitigado y compensado por una caída de 8% en los productos de valor agregado (porciones), principal estrategia de la compañía. Cabe indicar que de la materia prima extraída de salmón Atlántico, un 70% se ha destinado a la producción de porciones. En el caso del Coho, la caída de precios fue de 4% con respecto al primer semestre de 2011 y 26% de caída en precios para el caso de la Trucha. La compañía por efecto de la caída de precios en el primer semestre de 2012, ha dejado de reconocer ingresos por MUS\$ 22.541 en todas sus especies (gráfico 1.3.).

Como consecuencia de lo explicado anteriormente, la Ganancia bruta antes de Fair Value alcanzó los MUS\$ 3.073 equivalente a un margen sobre ingresos de 4% respecto de los ingresos a junio de 2012, cifra inferior a los MUS\$ 4.544 alcanzado en el mismo periodo de 2011, esto es, una disminución de 32%..

Efecto de ajuste Fair Value en los Activos Biológicos.

La cuenta (Cargo) abono a resultados por Fair Value de activos biológicos del ejercicio indica los ingresos que devenga la compañía al realizar el ajuste del activo biológico, es decir, valorizar la biomasa de los peces en mar al punto de venta a los precios vigentes a cada fecha. Al 30 de junio de 2012 la compañía ha devengado en el segmento salmones, un ingreso de MUS\$ 5.302, inferior en 81% a los MUS\$ 27.402 al primer semestre de 2011 (gráfico 1.4). En el caso de los ostiones, el ajuste por IFRS ha sido una pérdida de MUS\$ 958, explicado principalmente por la alta mortalidad de los ostiones y retrasos en la cosecha, con el consiguiente efecto en el alza en los costos de producción.

Gráfico 1.4. Ajuste Activos Biológicos (Salmones) por Trimestre (MUS\$)



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 2012, la compañía reconoció la suma de MUS\$ 14.114, superior a los MUS\$ 4.672, es decir un incremento en el costo de venta por Fair Value de 202%.

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 entre ambas cuentas significó una pérdida a junio de 2012 de MUS\$ 9.770 inferior a la utilidad de MUS\$ 23.455 registrado en el mismo período de 2011, es decir una disminución de MUS\$ 33.225, explicado principalmente por la caída de precios señalados en este análisis razonado.

Análisis del Negocio de Salmónidos sin el efecto IFRS

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

<i>Item</i>	<i>ENE JUN 2011</i>	<i>Trim 1</i>	<i>abr-12</i>	<i>may-12</i>	<i>jun-12</i>	<i>TOTAL 2012</i>
<i>Ventas por Producto FOB (MUS\$)</i>						
ATLANTICO	26.617	18.474	2.790	6.893	11.137	39.293
COHO	568	5.059	718	0	312	6.089
TRUCHA	12.378	14.883	5.423	3.458	790	24.554
TOTAL VENTAS FOB (MUS\$)	39.563	38.416	8.931	10.350	12.238	69.936
<i>Ventas por Producto (Ton neta)</i>						
ATLANTICO	2.369	2.471	243	741	1.268	4.723
COHO	108	924	198	0	86	1.208
TRUCHA	1.735	2.777	997	681	178	4.633
	4.212	6.172	1.438	1.422	1.532	10.564
<i>Precio de Venta Promedio FOB (US\$/kg)</i>						
ATLANTICO	11,24	7,48	11,48	9,30	8,78	8,32
COHO	5,26	5,48	3,63			5,04
TRUCHA	7,13	5,36	5,44	5,08	4,44	5,30
<i>Costo Promedio de Venta (US\$/kg)</i>						
ATLANTICO	8,83	6,11	8,44	7,13	6,77	6,57
COHO	4,69	4,51	4,47	0,00	4,44	4,49
TRUCHA	6,20	6,62	6,28	6,12	6,01	6,45
<i>Margen de Venta FOB (USD)</i>						
ATLANTICO	5.703	3.382	738	1.607	2.560	8.287
COHO	62	896	-166	0	-71	659
TRUCHA	1.623	-3.500	-841	-709	-279	-5.331
OTROS COSTOS	-2.470	510	-85	632	-1.079	-22
TOTAL MARGEN BRUTO (MUS\$)	4.918	1.288	-354	1.530	1.130	3.593
TOTAL MARGEN BRUTO (%)						
GASTOS ADM Y VTAS. Y COSTOS DE DISTRIB.(SALMON)	5.549	3.972	2.084	1.363	1.573	8.991
RESULTADO OPERACIONAL	-631	-2.684	-2.438	167	-443	-5.398
DEPRECIACION (SOLO SALMON)	4.937	2.870	983	990	996	5.839
TOTAL TON NETAS COSECHADAS	5.633	8.654	1.915	1.979	2.032	14.580
EBITDA	4.306	186	-1.455	1.157	553	441
TONS COSECHADAS	5.633	8.654	1.915	1.979	2.032	14.580
TONS PRODUCTO FINAL	4.212	6.172	1.438	1.422	1.532	10.564
EBITDA / TONS COSECHADAS	0,76	0,02	-0,76	0,58	0,27	0,03
EBITDA / TONS PRODUCTO FINAL	1,02	0,03	-1,01	0,81	0,36	0,04

(1) Otros Costos: 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.

En relación a las toneladas cosechadas WFE durante el primer semestre de 2012 alcanzó las 14.580. De este tonelaje, aproximadamente el 45% corresponde a la especie salmón atlántico, un 11% a la especie Coho y un 44% para la especie trucha.

Para el período enero a junio de 2012, el destino principal de las ventas de la compañía para el segmento de salmones fue América con una participación de 47%, principalmente en formato de porción. Le sigue Asia con un 44%, mayoritariamente en formato HG en el caso de la Trucha y HG

en el caso de Salmón Coho. Más atrás se ubica la Unión Europea con un 6% y clientes nacionales con un 3%.

Negocio Ostiones

Al 30 de junio de 2012 Ostimar S.A. generó ventas por MUS\$2.686, un 3% menor que a igual periodo del año 2011, donde las ventas alcanzaron los MUS\$2.765.

El costo de ventas para el segmento de los Ostiones a junio de 2012, presentó un aumento de MUS\$67, esto es un 2% de incremento con respecto a igual periodo del año anterior, lo que se explica por el mayor costo a causa de la mortalidad en los ostiones y retrasos en las cosechas.

Gastos de Administración y Ventas y Costos por Distribución

Al 30 de junio de 2012, los gastos de administración y ventas (GAV) consolidadas alcanzaron los MUS\$ 3.819, superior en 9% al mismo periodo del año anterior. En términos de relación GAV/Ventas, al 30 de junio de 2012 dicha relación fue de 5% en comparación con 8% del mismo periodo de 2011.

Los costos de distribución al 30 de junio de 2012 alcanzó los MUS\$ 5.683, superior en 126% al mismo periodo del año anterior y explicado principalmente por el mayor volumen de venta de la compañía.

Gastos Financieros, Diferencias de Cambio, Otras Pérdidas

Respecto de los Gastos Financieros al 30 de junio de 2012 alcanzó los MUS\$ 4.559, superior en 38% al año 2011 y que principalmente se explica, entre otros, por las comisiones bancarias y al mayor pago de intereses de nuestros proveedores de alimentos producto del mayor nivel de producción.

En tanto, las diferencias de cambio registraron una pérdida de MUS\$ 687, principalmente por la devaluación del dólar de 3% en el primer semestre de este año, que afecta principalmente a los pasivos en pesos de la compañía traducidos a dólares.

Respecto de las otras pérdidas de MUS\$ 4.873, al 30 de junio de 2012, se registra principalmente la pérdida por el conflicto de Aysén señalado en este Análisis Razonado por un monto de MUS\$ 5.246.

Por último, la pérdida neta del primer semestre de 2012 alcanzó los MUS\$ 18.794 a nivel consolidado, inferior a la utilidad del primer semestre de 2011 que alcanzó los MUS\$ 11.793.

2. ESTADO DE SITUACION FINANCIEROS CONSOLIDADO

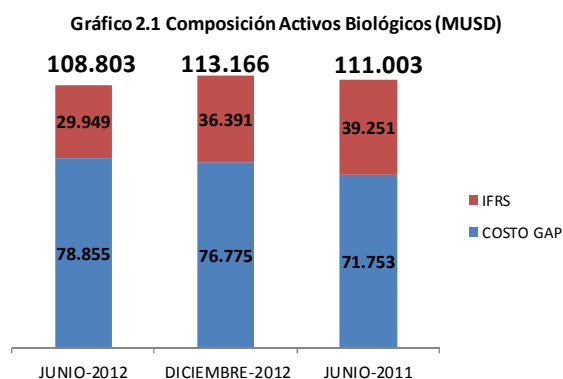
Para el primer semestre del año 2012, los activos totales consolidados alcanzan MUS\$281.345, presentando un aumento de MUS\$ 1.574, respecto a junio de 2011, esto es un 0,6% superior.

El principal aumento se produce en los siguientes rubros:

- Efectivo y Efectivo Equivalente: aumenta en MUS\$ 1.078, principalmente al mayor plazo de pago obtenidos con algunos proveedores relevantes.

- Activos Biológicos: disminuyen en MUS\$ 2.200, debido principalmente a los menores ajustes de IFRS realizados durante el año 2012, atribuidos a la caída de los precios de ventas internacionales (ver gráfico 2.1) y a los menores ajustes realizado en el segmento de ostiones por mayores costos de producción.

- Inventarios: Disminuyen en MUS\$ 1.468, explicado principalmente por el mayor nivel de facturación alcanzado a junio de 2012 con el consiguiente reducción de los inventarios alcanzados en junio de 2011.



Por su parte, los pasivos totales consolidados alcanzaron MUS\$236.131, lo que significó un aumento de MUS\$ 11.133, esto es un 5% de incremento, comparado con diciembre de 2011.

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\$13.210, esto es un 60% 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.

- Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar: al 30 de junio de 2012, aumentan en MUS\$ 7.312, en comparación con el saldo registrado al 30 de junio de 2011, principalmente se explican por el mayor financiamiento otorgado por los proveedores a la compañía.

- Otros Pasivos financieros: aumentan en MUS\$ 2.515 al 30 de junio de 2012, comparado con el mismo semestre de 2011, principalmente debido al devengo de intereses con los bancos y el devengo de intereses del crédito sindicado.

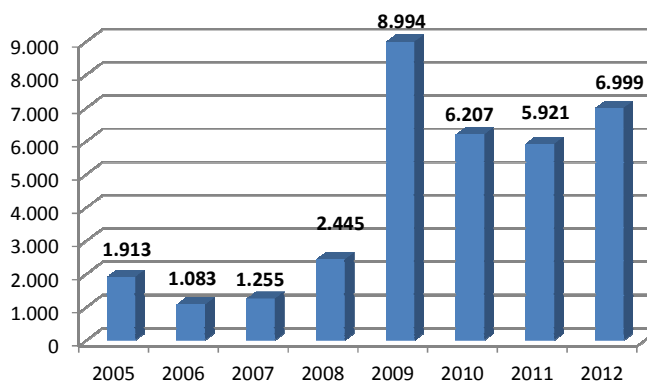
Lo anterior, compensado por:

· Pasivos por impuestos diferidos: disminuyen en MUS\$ 11.749 al 30 de junio de 2012, comparado con el mismo semestre de 2011, principalmente debido a la reclasificación de la cuenta al activo ya que la compañía al primer semestre genera pérdidas del ejercicio.

Situación Financiera: En cuanto a la situación de caja y endeudamiento, al 30 de junio del año 2012 al igual que al mismo periodo de 2011 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.

Gráfico 1.7. Efectivo y Efectivo Equivalente MUS\$



El efectivo y efectivo equivalente al mes de junio de cada año se encuentra en el gráfico 1.7.

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\$ 2.543 en el periodo enero a junio del 2012, explicado por el mayor pago a proveedores y remuneraciones que se explican por el mayor nivel productivo de la compañía.

El flujo neto negativo por actividades de inversión de MUS\$ 4.225 a junio 2012, 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 negativo de MUS\$ 2.488 originado por las Actividades de Financiamiento mostrado a junio 2012, 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, mas 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 2012 por MUS\$11.116, arroja un saldo final de efectivo y equivalentes al efectivo al 30 de junio de 2012 de MUS\$6.999.

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, entendiéndose como tal, el precio de venta en el mercado del primer semestre de 2012, 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 ventas, 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

En cuanto a la evolución de precios en los principales mercados, el precio promedio del filete de Salmón Atlántico fresco en EEUU en Enero – Junio 2012 tuvo una baja de 35% respecto al promedio de igual semestre del año anterior. El nivel de precios a fines de Junio era de USD/LB 3.50 para Trim C Miami, a su vez un 8% menor que principios de 2012.

En Noruega, el precio promedio fue de NOK/Kg 26.9 mostrando una caída de 31% respecto al primer semestre 2011.

En Japón, el nivel general de precios mostró una baja. La Trucha llegó a fines de Junio a niveles de 450 Yen/Kg (precio mayorista en Japón), anotando una caída de 10% respecto de principios de año y un 31% menor que Junio 2011. En cuanto al salmón Coho, el precio a fines de Junio llegó a su nivel más bajo del año con 350 Yen/Kg (precio mayorista en Japón), representando una caída de 30% respecto de Enero 2012 y un 48% menor que Junio 2011.

b. Industria del Ostión

Al mes de Junio del 2012, las exportaciones chilenas de Ostión del Norte alcanzaron los US\$ 5 millones. Esto es una disminución de un 13% respecto a la misma fecha del año 2011. En términos de volumen, las exportaciones hasta el mes de Junio, alcanzaron las 350 toneladas de producto, que corresponde a un disminución de 32% con respecto a igual período del año 2011.

Con respecto al precio durante el periodo de Enero a Junio del 2012, se obtuvo un promedio de US\$15,2/kg, en comparación a un promedio de US\$11.9/kg en igual período del año 2011. El aumento de los niveles de precio corresponde a un 28%.

En cuanto a los formatos de productos, el Ostión congelado concentró el 82% de las exportaciones, mientras que el ostión fresco y salado representa el restante 18%.

Respecto a los mercados de destino, a Junio del 2012, Francia es el mercado que concentra el mayor porcentaje de las exportaciones chilenas, con un 73,8%, seguido por España, Brasil y Dinamarca con un 14,6%, 4,6% y 3,0% 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. En la medida que los nuevos precios mayoristas sean traspasados al consumidor final, es esperable que existe 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, donde parte importante de las ventas actuales fueron fijadas bajo las condiciones de mercado observadas el año pasado.

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 30 de junio de 2012, 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 reestructuración de pasivo financiero, firmado el 30 de diciembre de 2009, en 6 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, enfermedades, 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. Índices financieros

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

INDICADORES FINANCIEROS Y PRODUCTIVOS	2012	2011	Var%
INDICE DE LIQUIDEZ			
Liquidez corriente (veces)	1,83	2,69	-32%
Razón Ácida (veces)	1,67	2,40	-31%
INDICE DE ENDEUDAMIENTO			
Razón de endeudamiento (veces)	5,22	4,11	27%
Razón de endeudamiento corto plazo (veces)	1,74	0,91	91%
Razón de endeudamiento largo plazo (veces)	3,49	3,20	9%
Porción deuda corto plazo (%)	0,33	0,22	50%
Porción deuda largo plazo %	0,67	0,78	-14%
Cobertura Gastos Financieros	2,21	8,20	-73%
INDICES DE ACTIVIDAD			
Total Activos (MUS\$)	281.345	279.771	1%
Total Pasivos (MUS\$)	236.131	224.998	5%
Total Patrimonio (MUS\$)	45.213	54.773	-17%
Rotación de Inventarios	0,73	0,34	118%
Rotación Activos Biológicos e Inventarios	0,64	0,33	92%
INDICES DE RENTABILIDAD			
Rentabilidad del Patrimonio (%)	-41,6%	21,5%	-293%
Rentabilidad del Activo (%)	-6,7%	4,2%	-258%
Resultado por acción (US\$/acción)	-0,065	0,041	-259%
N° acciones suscritas y pagadas	288.805.366	288.805.366	0%
INDICES DE RESULTADOS			
Ingresos de explotación (MUS\$)	77.950	41.840	86%
Costo de Explotación (MUS\$)	-88.991	-41.968	112%
Ajustes Activos Biologicos (MUS\$)	-9.770	23.455	-142%
Margen Bruto (MUS\$) sin IFRS	3.073	4.544	-32%
Margen Bruto % sin IFRS	3,9%	10,9%	-64%
GAV	-9.502	-6.033	58%
GAV/Ingresos (%)	12,2%	14,4%	-15%
EBIT	-16.199	21.966	-174%
EBITDA	-10.090	27.162	-137%
INDICES DE OPERACIÓN			
Cosechas por hectáreas en uso (tons/centro)	71	39	82%
Cosecha (Tons WFE)	14.580	5.633	159%
Concesiones en uso (Nº)	11	11	0%
Densidad de cultivo (kgs/m3)			
Salar	6,7	7,9	-15%
Coho	3,2	4,7	-32%
Trucha	5,2	3,3	58%
Tasa de sobrevivencia (%)			
Salar	99,4	99,5	-0,1%
Coho	99,4	99,7	-0,3%
Trucha	97,4	98,6	-1,2%

Fórmulas:

- 1) Liquidez Corriente: $\text{Activos corrientes} / \text{Pasivos Corrientes}$
- 2) Razón Ácida: $(\text{Activos Corrientes} - \text{Existencia}) / \text{Pasivos Corrientes}$
- 3) Razón de endeudamiento: $(\text{Pasivo Corriente} + \text{Pasivo no corriente}) / \text{Patrimonio Neto}$
- 4) Razón de endeudamiento corto plazo: $\text{Pasivos corrientes} / \text{Patrimonio Neto}$
- 5) Razón de endeudamiento largo plazo: $\text{Pasivos no corrientes} / \text{Patrimonio Neto}$
- 6) Porción deuda corto plazo: $\text{Pasivos corrientes} / (\text{Pasivos corrientes} + \text{Pasivos no corrientes})$
- 7) Porción deuda largo plazo: $\text{Pasivos no corrientes} / (\text{Pasivos corrientes} + \text{Pasivos no corrientes})$
- 8) Cobertura gastos financieros: $\text{EBITDA} / \text{gastos financieros}$.
- 9) EBITDA: $\text{Margen Bruto} + \text{Gastos de administración y Ventas} + \text{Ajustes por Biomasa (NiC41)} + \text{depreciación}$.
- 10) EBIT: $\text{Margen Bruto} + \text{Gastos de administración y Ventas} + \text{Ajustes por Biomasa (NiC41)}$
- 11) Rotación de inventarios: $\text{Costo de Venta} / (\text{Inventario} + \text{Activos Biológicos})$.
- 12) Rotación de Activos Biológicos e Inventarios: $\text{Ingresos de explotación} / (\text{Activos Biológicos} + \text{Inventarios})$
- 13) Rentabilidad del patrimonio: $\text{Utilidad Neta} / \text{patrimonio neto}$.
- 14) Rentabilidad del activo: $\text{Utilidad Neta} / \text{activos totales}$
- 15) Resultado por acción: $\text{Utilidad Neta} / \text{total de acciones suscritas y pagadas}$.
- 16) Cosechas por hectáreas. $\text{Cosechas del período (en toneladas)} / \text{Hectáreas en uso (agua mar)}$.
- 17) Hectáreas en uso: $\text{hectáreas en uso} / \text{hectáreas totales}$.