

## **ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS**

AL 30 DE SEPTIEMBRE 2011

(Valores expresados en miles de dólares)

### **RESUMEN EJECUTIVO**

La compañía superó el mayor nivel de facturación de su historia medido a septiembre, alcanzando los US\$76 millones, lo que representó un crecimiento de 210% con respecto a igual período del año anterior. Lo mismo sucedió con la utilidad, alcanzando los US\$19,6 millones, es decir un 161% por sobre el período anterior. El EBITDA sin IFRS para el negocio salmonero fue de US\$16,5 millones o US\$2,4/Kg de producto final vendido y a nivel consolidado el EBITDA con IFRS alcanzó los US\$38,9 millones.

La cosecha WFE a septiembre fue de 10.930 toneladas, esto es un 154% más que a igual fecha del año anterior. Se anticipa que el año terminará con una cosecha cercana a las 21.000 toneladas WFE, es decir, en los últimos tres meses se cosechará una cifra similar a la de los primeros nueve meses del año, igualando los mayores niveles de actividad obtenidos por la empresa, lo que sucedió el año 2006.

A septiembre los precios se mantienen altos (US\$10,9/Kg FOB para el salmón atlántico y US\$7,0/Kg FOB para la trucha), gracias a que la empresa vende un porcentaje muy importante de sus productos con alto valor agregado y a los contratos de volumen y precio fijo pactados con nuestros clientes retail que son las cadenas de supermercados más grandes del mundo.

---

A continuación se presentan los Estados Financieros Consolidados de empresas Invertec Pesquera Mar de Chiloé S.A. bajo Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o IFRS por sus siglas en inglés, correspondientes al periodo terminado el 30 de septiembre de 2011.

### Análisis comparativo y explicación de las principales variaciones y tendencias:

#### 1. Estado de Resultados Consolidado y por Segmentos

	Enero a Septiembre					
	2011 MUS\$			2010 MUS\$		
Ganancia (Pérdida) de Operaciones	Total	Salmones	Ostiones	Total	Salmones	Ostiones
Ingresos Ordinarios, Total	75.977	70.928	5.049	24.540	21.476	3.064
Mortalidades y Eliminados	(536)	(536)		(3.191)	(3.191)	
Costo de Ventas	(65.066)	(59.643)	(5.423)	(24.057)	(21.267)	(2.790)
Variación Ajuste Biomasa (NIC 41)	27.097	25.980	1.117	21.801	21.459	342
<b>Margen bruto.</b>	<b>37.472</b>	<b>36.729</b>	<b>743</b>	<b>19.093</b>	<b>18.477</b>	<b>616</b>
Gastos de Administración	(6.731)	(5.984)	(747)	(5.559)	(5.024)	(535)
Costos Financieros	(5.018)	(4.726)	(292)	(5.789)	(5.595)	(194)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	358	358		401	401	-
Diferencias de cambio	1.509	1.451	58	597	578	19
Otras Ganancias (Pérdidas)	470	473	(3)	52	27	25
<b>Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto</b>	<b>28.060</b>	<b>28.301</b>	<b>(241)</b>	<b>8.795</b>	<b>8.864</b>	<b>(69)</b>
Gasto (Ingreso) por Impuesto a las Ganancias	8.501	8.588	(87)	1.297	1.309	(12)
<b>Ganancia (Pérdida) de Actividades Continuada después de Impuesto</b>	<b>19.559</b>	<b>19.713</b>	<b>(154)</b>	<b>7.498</b>	<b>7.555</b>	<b>(57)</b>

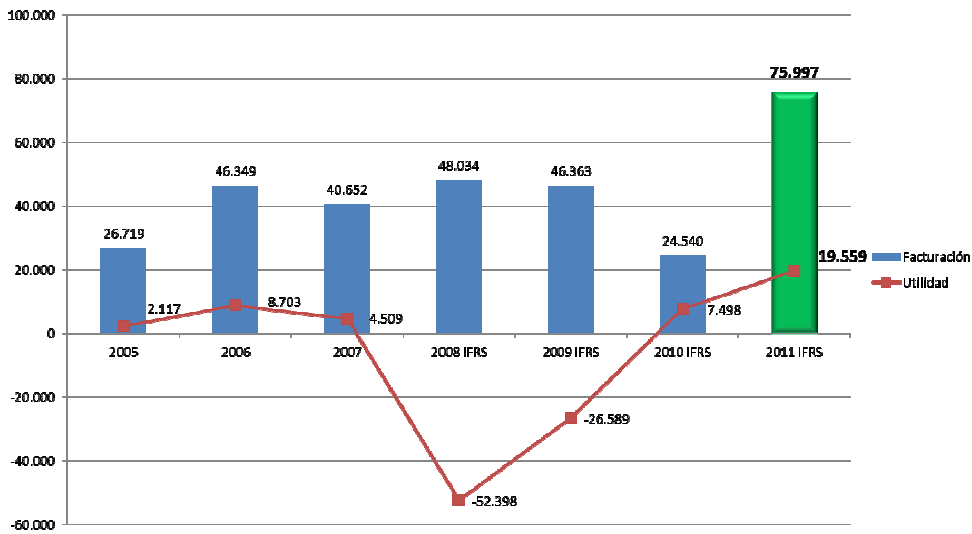
Las ventas acumuladas al mes de septiembre de 2011, alcanzaron los MUS\$75.977. Esta cifra es la mayor en la historia de la empresa a septiembre, representando un aumento de 210% comparado a igual periodo del año 2010, donde el nivel de ventas llegó a los MUS\$24.540.

Este aumento en los ingresos se explica por:

- El mayor volumen de toneladas de producto terminado despachados en este periodo, alcanzando las 6.878 toneladas de producto final a septiembre de 2011, versus las 2.932 toneladas a Septiembre de 2010, equivalente a un 135% de incremento.
- Por el alto nivel de precios de venta alcanzados durante los primeros nueve meses del año, que expresados en ventas FOB alcanzaron los US\$10,9/Kg para el salmón atlántico, 7,0 US\$/Kg para la trucha y US\$5,1 para el coho.

La ganancia después de impuesto a septiembre de 2011, alcanzó los MUS\$19.559. Esta cifra también es la mayor en la historia de la empresa a septiembre, representando un aumento de 161% comparado a igual periodo del año 2010, donde el nivel de utilidades alcanzó a los MUS\$7.498

**Serie de ventas y utilidad consolidada a septiembre de cada año (MUS\$)**



**Análisis del Negocio de Salmónidos sin el efecto IFRS**

Para realizar este análisis es incorrecto simplemente restar la línea denominada “Variación Ajuste Biomasa (NIC 41)”. En términos simples, la contrapartida a una ganancia por IFRS es el encarecimiento de la biomasa viva, de tal manera que al momento de realizarse la venta no se duplique la ganancia. Esto significa que junto a eliminar la línea descrita anteriormente, también debe restarse del costo de venta el mayor costo de la biomasa vendida.

Debido a lo anterior y para realizar una depuración de manera más precisa, en primer lugar tomaremos las ventas del segmento “Salmones” que ascienden a US\$70,928 millones, luego restaremos las ventas de ovas, alevines y/o smolts que a septiembre sumaban US\$2,970 millones y también restaremos las ventas de vísceras US\$0,740 millones, totalizando así US\$67,218 millones, de los cuales US\$64,228 millones corresponden a exportaciones y US\$2,990 millones a ventas en el mercado nacional. Finalmente, para transformar las ventas de exportación a FOB restaremos US\$1,756 millones en fletes y US\$0,583 millones en otros gastos. Totalizando **US\$64,879 millones**.

<i>Item</i>	<i>1 Trim</i>	<i>2 Trim</i>	<i>3 Trim</i>	<i>TOTAL 2011</i>
<b><i>Ventas por Producto FOB (MUSS)</i></b>				
ATLANTICO	14.418	12.228	21.274	47.920
COHO	234	334	16	584
TRUCHA	6.496	5.751	4.128	16.375
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>21.148</b>	<b>18.313</b>	<b>25.418</b>	<b>64.879</b>
<b><i>Ventas por Producto (Ton neta)</i></b>				
ATLANTICO	1.270	1.099	2.042	4.411
COHO	44	64	6	113
TRUCHA	938	797	619	2.354
<b>TOTAL TON NETAS VENDIDAS</b>	<b>2.252</b>	<b>1.960</b>	<b>2.666</b>	<b>6.878</b>
<b><i>Precio de Venta Promedio FOB (US\$/kg)</i></b>				
ATLANTICO	11,4	11,1	10,4	10,9
COHO	5,3	5,2	2,9	5,1
TRUCHA	6,9	7,2	6,7	7,0
<b><i>Costo Promedio de Venta SIN IFRS (US\$/kg)</i></b>				
ATLANTICO	9,9	7,6	7,2	8,1
COHO	4,6	4,8	5,4	4,7
TRUCHA	6,0	6,4	5,4	6,0
<b><i>Margen de Venta FOB (%)</i></b>				
ATLANTICO	12,7%	31,7%	31,1%	25,7%
COHO	14,2%	8,5%	-86,4%	8,2%
TRUCHA	12,7%	13,6%	17,5%	14,2%
<b>TOTAL MARGEN BRUTO (MUSS)</b>	<b>2.687</b>	<b>4.680</b>	<b>7.327</b>	<b>14.694</b>
<b>TOTAL MARGEN BRUTO (%)</b>	<b>12,7%</b>	<b>25,6%</b>	<b>28,8%</b>	<b>22,6%</b>
<b>GASTOS DE ADM Y VENTAS (SOLO SALMON)</b>	<b>1.060</b>	<b>2.468</b>	<b>2.456</b>	<b>5.984</b>
<b>RESULTADO OPERACIONAL</b>	<b>1.627</b>	<b>2.212</b>	<b>4.871</b>	<b>8.710</b>

Como se puede apreciar en el cuadro de más arriba el margen bruto ha ido aumentando en cada trimestre, a septiembre en promedio alcanzó un **22,6%**. El tercer trimestre fue de **28,8%**, para calcular el resultado operacional restamos los gastos de administración y ventas del segmento salmones lo que da un resultado acumulado de US\$8,7 millones, es decir un 13% sobre las ventas

	<i>1 Trim</i>	<i>2 Trim</i>	<i>3 Trim</i>	<i>TOTAL 2011</i>
DEPRECIACION (SOLO SALMON)	2.404	2.533	2.812	7.749
TOTAL TON WFE COSECHADAS	2.558	3.074	5.297	10.930
FBIT	1.627	2.212	4.871	8.710
EBIT/KG DE PRODUCTO FINAL VENDIDO	0,7	1,1	1,8	1,3
EBIT/KG COSECHADO WFE	0,6	0,7	0,9	0,8
EBITDA	4.031	4.745	7.683	16.459
EBITDA/KG DE PRODUCTO FINAL VENDIDO	1,8	2,4	2,9	2,4
EBITDA/KG COSECHADO WFE	1,6	1,5	1,5	1,5

En relación a las toneladas cosechadas WFE a septiembre alcanzan las **10.930**. El último trimestre del año, se espera terminar con una cifra cercana a las **21.000** toneladas WFE, es decir, el cuarto trimestre se cosechará una cifra muy similar a lo hecho durante los primeros nueve meses del año. Asimismo las ventas anuales del segmento salmónes, se estima superarán los **US\$100 millones**

De esta manera el EBITDA sin IFRS acumulado a septiembre se estima en **US\$16,5 millones** es decir **US\$2,4** por kilo de producto final vendido o **US\$1,5** por Kg cosechado WFE.

Para el período enero a septiembre de 2011, el destino principal de las ventas de la compañía para el segmento de salmónes fue Estado Unidos con una participación de 44%, principalmente en formato de porción. Le sigue Asia con un 23%, mayoritariamente en formato HG en el caso de la Trucha y HON en el caso de salmón Atlántico. Más atrás se ubica la Unión Europea con un 19% y Latinoamérica con un 10%.

**El segmento del área de Ostiones** generó a septiembre de 2011 ventas por MUS\$5.049, vale decir un 64,8% mayor que a igual periodo del año 2010, donde las ventas de esta área de productos alcanzaron los MUS\$3.064. Este mayor nivel de ventas se explica principalmente por el aumento en los precios de y volúmenes de venta.

**Los Costos de Ventas Consolidados** alcanzaron los MUS\$65.066 que se comparan con US\$24.057 del año anterior, esto es un 270% 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 Salmónes representó a septiembre un total de MUS\$59.643, con un aumento del 280%, con respecto al mismo período del año anterior, explicado por los mayores despachos de ventas.

En el rubro de costos de ventas, se contabiliza la variación de ajuste por biomasa, conforme a la norma de IFRS (NIC41). El ajuste para el periodo enero a septiembre del año 2011, presenta un efecto positivo de MUS\$27.097.

El valor de realización por concepto de variación ajuste biomasa al tercer trimestre del 2011,

comprende un incremento a valor justo por MUS\$37.922 y un decremento a valor justo por MUS\$10.825.

Los gastos de almacenamiento de productos terminados fueron de MUS\$766, superior en un 339% a los de igual periodo del año 2010. Esto se debe al mayor nivel de inventario de productos terminados generados por la mayor actividad productiva de la compañía.

**El costo de ventas para el segmento de los Ostiones** a septiembre de 2011, presenta un aumento de MUS\$2.633, esto es un 94% de incremento con respecto a igual periodo del año anterior, lo cual se explica por el aumento en las ventas incrementadas en un 65%.

## **2. Estado de situación financiera consolidado**

Para el tercer trimestre del 2011, **los activos totales** consolidados alcanzan MUS\$298.171, presentando un aumento de MUS\$62.510, respecto a igual periodo del año anterior, esto es un 26,53% mayor.

La principal variación se produce en los siguientes rubros:

- Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar: Aumentan en MUS\$6.284, representando un 111,1% de crecimiento, en comparación con igual periodo del año anterior, explicado principalmente por el mayor nivel de facturación alcanzado a septiembre de 2011.
- Activos Biológicos: Aumentan en MUS\$59.640, con una variación de 93,65% 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.
- Inventarios: Presentan un aumento de MUS\$11.897, esto es un crecimiento del 218%, 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 390 toneladas en septiembre de 2010 a las 1.600 toneladas a septiembre de 2011, producto de los mayores niveles de cosecha y por ende de los mayores niveles de procesamiento en planta.

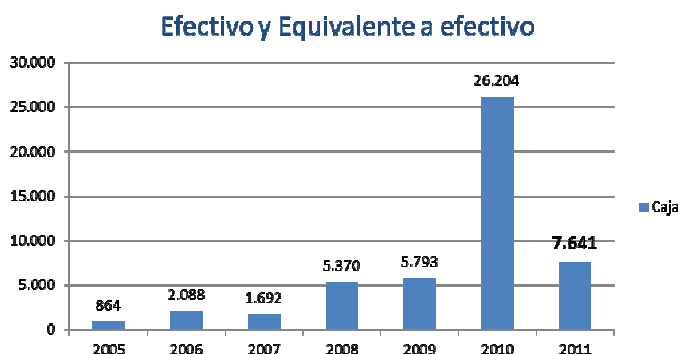
**Por su parte los pasivos totales** consolidados alcanzan MUS\$235.756 aumentados en MUS\$34.355, esto es un 17,06% de incremento, comparado a igual período año anterior.

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\$27.362, esto es un 82% 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.
- Acreedores Comerciales y Otras Cuentas Por Pagar: En este rubro la principal variación proviene de los proveedores propios del giro, correspondientes a MUS\$14.642, esto es un incremento de 89%, explicado por el mayor capital de trabajo necesario dada la implementación de nuevos centros de cultivo activados a septiembre de 2011.
- Préstamos que Devengan Intereses: Esta partida presenta un aumento de MUS\$3.296, esto es un 2,05% 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 septiembre 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 septiembre 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 30 de septiembre de 2011 mejora sustancialmente, pasando de un índice a septiembre de 2010 de 5,88 veces, a una razón de 3,78 veces medido a septiembre 2011. Este mejoramiento esta dado por el mejor resultado obtenido durante el año 2011 lo que origina un aumento en el Patrimonio de un 82% 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 alcanzan los MUS\$5.772 en el periodo enero a septiembre del 2011.

Este saldo positivo se explica principalmente por el mayor nivel de ingresos provenientes de los clientes, alcanzando los MUS\$82.640 el año 2011, por sobre los MUS\$26.349 ingresados el 2010, esto es un aumento del 214%.

Por el lado del pago a proveedores, éstos se incrementan en MUS\$38.162, esto es un aumento del 155% 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\$9.607 originado por las Actividades de Inversión mostrado a septiembre 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 negativo de MUS\$3.014 originado por las Actividades de Financiamiento mostrado en el primer semestre del 2011, se explica por la variación entre la obtención de préstamos de corto plazo provenientes de la capitalización de parte de los intereses devengados y de los intereses pagados durante 2011.

El saldo positivo del flujo de operación, menos los saldos negativos provenientes del flujo de financiamiento y 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 30 de septiembre de 2011 de MUS\$7.641.



#### **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.

Para 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, 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 Septiembre de 2011, las exportaciones chilenas de salmón y trucha alcanzaron un total de USD 2.060 millones, un 52% mayor al mismo período el año anterior. En términos de volumen, los envíos llegaron a 261 mil toneladas netas de producto, es decir, un aumento del 32%. La mayor alza se produjo en el salmón Atlántico con un 52% en las toneladas exportadas y un 72% en valor. A la vez, el salmón Coho aumentó un 42% en tonelaje y un 60% en su valor. Finalmente, las exportaciones de Trucha aumentaron un 14% en toneladas exportadas mientras que su valor se alzó un 31%.

Respecto de la participación de los mercados de destino en cuanto al valor total de las exportaciones, Japón fue el destino principal con un 38% de las ventas seguido de EEUU con un 26%. Le sigue a continuación Latinoamérica con un 15%, Asia (sin Japón) con un 12%, otros con 5% y finalmente la UE con un 4%.

Como tendencia general de precios, durante el segundo trimestre se observó una baja en el promedio de las especies salmón Atlántico y Coho de un 13% y 3% respectivamente respecto del trimestre anterior. En la Trucha en cambio se observó una leve alza de un 4% respecto del mismo. En cuanto a las cifras acumuladas para el período Enero a Septiembre 2011, los precios promedio observados siguen siendo mayores respecto del mismo período el año anterior alcanzando para el salmón Atlántico un alza de 14%, para el salmón Coho un aumento del 13% y para la Trucha un incremento del 16%).

En cuanto a la evolución de precios en los principales mercados, el promedio trimestral del filete de salmón Atlántico fresco en EEUU tuvo una baja de 25% durante el tercer trimestre respecto del segundo, promediando entre Julio y Septiembre USD/Lb 4,09 FOB Miami. Respecto del tercer trimestre de 2010, se observó una baja de 23%. En parte, esto es reflejo del aumento en los envíos desde Chile a este mercado donde el promedio mensual del tercer trimestre fue un 24% mayor en exportaciones netas que el promedio mensual de Enero a Junio.

Respecto de las porciones congeladas, el precio en EEUU durante el tercer trimestre comenzó a reflejar la baja general con una caída de 15%, de todas formas menor que la caída en el commodity.

En Noruega, el precio también sufrió una caída. Según el Fish Pool Index para salmón Atlántico Entero 3-6 kg en Oslo, el precio cayó un 13% respecto a fines de Marzo, llegando a niveles de 23 NOK/Kg a fines de Septiembre.

En Japón, el nivel general de precios mostró una baja. Tanto el salmón Coho como la Trucha tuvieron una disminución de 15% llegando ambas especies a niveles de 550-560 Yenes/Kg para Premium HG 4-6 lbs., precio mayorista en Japón.

#### **b. Industria del Ostión**

Al mes de Agosto del 2011, las exportaciones chilenas de Ostión del Norte alcanzaron los US\$8,8 millones. Esto es un aumento de 12,2% respecto a la misma fecha del año 2010. En términos de volumen, las exportaciones alcanzaron hasta el mes de Agosto, 700,2 toneladas de producto, representando una baja del 11,6% con respecto a igual período del año 2010. Con respecto al precio promedio, durante el año 2010 fue de US\$9,9/kg, versus un precio de US\$12,5/kg alcanzado hasta Agosto del 2011, lo que representa un alza de 26.9%.

En cuanto a los formatos de productos, el Ostión congelado concentró el 86,9% de las exportaciones, mientras que el ostión fresco y salado representa el restante 13,1%. Respecto a los mercados de destino, a Agosto del 2011, Francia es el mercado que concentra la mayor parte de las exportaciones chilenas en volumen con un 63,5%, seguido por España, Inglaterra y Dinamarca con un 10,5%, 5,6% y 5,6% respectivamente.

Como información preliminar elaborada por IFOP a partir de información de Aduanas, al mes de Septiembre del 2011, se puede señalar que para dicho período las exportaciones chilenas de Ostión alcanzaron los MMUS\$ 9.9, esto es un aumento de 10,2% respecto a la misma fecha del año 2010. En términos de volumen, las exportaciones alcanzaron hasta el mes de Septiembre, 779,7 toneladas de producto, representando una baja del 12,9% con respecto a igual período del año 2010. El precio promedio alcanzado hasta Septiembre del 2011, es de \$12,8 US\$/kg, comparado a 10,03 US\$/kg en igual período del año 2010, lo que representa un aumento del 27,6%.

## **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 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 a principio de año.

### **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 septiembre 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 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, 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.

	SEP-11	DIC-10	SEP-10	VAR (%)	
				Respecto dic-10	Respecto sep-10
<b>INDICES FINANCIEROS COMPARATIVOS</b>					
<b>INDICES DE LIQUIDEZ</b>					
<b>Liquidez corriente (veces)</b>	2,69	3,31	3,26	-18,85%	-17,70%
<i>(Activos corrientes / Pasivos corrientes)</i>					
<b>Razón Ácida (veces)</b>	0,72	1,63	1,55	-56,03%	-53,80%
<i>(Fondos disponibles / Pasivos corrientes)</i>					
<b>INDICES DE ENDEUDAMIENTO</b>					
<b>Razón de endeudamiento (veces)</b>	3,78	4,80	5,88	-21,34%	-35,75%
<i>(Pasivo corriente + Pasivo no corriente) / Patrimonio neto</i>					
<b>Razón de endeudamiento corto plazo (veces)</b>	1,15	1,02	1,18	11,77%	-2,95%
<i>(Pasivos corrientes / Patrimonio neto)</i>					
<b>Razón de endeudamiento largo plazo (veces)</b>	2,63	3,78	4,70	-30,32%	-43,99%
<i>(Pasivos no corrientes / Patrimonio neto)</i>					
<b>Porción deuda corto plazo</b>	30,33%	21,34%	20,08%	42,08%	51,04%
<i>(Pasivos corrientes / (Pasivos corrientes + Pasivos no corrientes))</i>					
<b>Porción deuda largo plazo</b>	0,70	0,79	0,80	-11,42%	-12,82%
<i>(Pasivos no corrientes / (Pasivos corrientes + Pasivos no corrientes))</i>					
<b>Cobertura gastos financieros</b>	5,59	0,36	1,52	1453,12%	268,02%
<i>((UAIEI) / Gastos financieros)</i>					
<b>INDICES DE ACTIVIDAD MMUS\$</b>					
<b>Total activos</b>	298	249	236	19,63%	26,53%
<b>Total pasivos</b>	236	206	201	14,28%	17,06%
<b>Patrimonio</b>	62	43	34	45,29%	-82,19%
<b>Rotación de inventarios</b>	0,47	0,37	0,39	26,39%	18,34%
<i>(Costo venta / (Inventario + act. Biológicos))</i>					
<b>INDICES DE RENTABILIDAD</b>					
<b>Rentabilidad del patrimonio</b>	25,50%	33,70%	0,85%	-24,33%	2901,53%
<i>(Utilidad neta / Patrimonio)</i>					
<b>Rentabilidad del activo</b>	5,34%	5,81%	0,15%	-8,12%	3346,60%
<i>(Utilidad neta / Activos totales)</i>					
<b>Resultado por acción</b>	0,0677	0,0501	0,0301	35,17%	124,98%
<i>(Utilidad neta / Nº acciones suscritas y pagadas)</i>					
<b>Nº de acciones suscritas y pagadas</b>	288.805.366	288.805.366	232.805.366		
<b>INDICES DE RESULTADOS MUS\$</b>					
<b>Ingresos de explotación</b>	75.977	51.410	24.540	47,79%	209,60%
<b>Costo de explotación</b>	-65.602	-27.662	-27.248	137,16%	140,76%
<b>Margen Bruto US\$ (Incluye a valor justo biomasa)</b>	33.830	23.748	11.960	42,45%	182,86%
<b>Margen Bruto %</b>	44,53%	46,19%	48,74%	-3,61%	-8,64%
<b>GAV</b>	-6.731	-8.050	-5.559	-16,39%	21,08%
<b>GAV/Ingresos (%)</b>	-8,86%	-13,07%	-22,65%	-32,22%	-60,89%
<b>EBIT Operacional, con ajuste a valor justo Biomasa</b>	30.741	15.698	13.534	95,83%	127,14%
<b>EBITDA, con ajuste a valor justo Biomasa</b>	38.889	6.396	20.486	508,02%	89,83%