CFR PHARMACEUTICALS S.A. Y SUBSIDIARIAS

Análisis Razonado de los Estados Financieros
Correspondiente al período terminado el 30 de junio de 2012

1. Análisis de los Estados Financieros

El presente análisis está efectuado sobre el período terminado al 30 de junio de 2012 y se compara con igual período del año anterior o el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2011, según corresponda.

De acuerdo con la normativa de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, CFR Pharmaceuticals S.A. y Subsidiarias prepara sus estados financieros bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (International Financial Reporting Standards, IFRS).

1.1 Análisis del Estado de Situación Financiera Consolidado

Los principales componentes de los activos y pasivos al 30 de junio de 2012 y 31 de diciembre de 2011 son los siguientes:

Activos	**30-06-2012**	**31-12-2011**
	MUS$	**MUS$**
Activos corrientes	565.236	567.938
Propiedad, planta y equipos	164.616	156.661
Otros activos no corrientes	150.861	136.698
Total Activos	880.713	861.297

Pasivos	**30-06-2012**	**31-12-2011**
	MUS$	**MUS$**
Pasivos corrientes	147.925	154.785
Pasivos no corrientes	38.790	41.035
Patrimonio neto atribuible a los propietarios de la controladora	683.895	652.705
Participaciones no controladoras	10.103	12.772
Patrimonio Total	693.998	665.477
Total Pasivos y Patrimonio	880.713	861.297

Activos

Los activos totales al 30 de junio de 2012 presentan un aumento de 2,3% con respecto al 31 de diciembre de 2011. A continuación se presentan las variaciones más relevantes.

Activos corrientes

Los activos corrientes al 30 de junio de 2012 presentan una disminución de 0,5% con respecto al 31 de diciembre de 2011, debido principalmente a la disminución de efectivo y equivalentes al efectivo en MUS$20.783 y de otros activos financieros corrientes en MUS$18.338, parcialmente compensado por el aumento de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar en MUS$11.622, de inventario en MUS$9.356 y el aumento de activos por impuesto corrientes en MUS$7.534.

Activos no corrientes

Los activos no corrientes al 30 de junio de 2012 presentan un aumento de 7,5% con respecto al 31 de diciembre de 2011, siendo las mayores variaciones el aumento en inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación en MUS$13.134 (producto de las inversiones en Domesco y Allergy Therapeutics) y el aumento en propiedad, planta y equipo en MUS$7.955.

Pasivos

El pasivo y patrimonio total al 30 de junio de 2012 creció 2,3% respecto a diciembre de 2011. A continuación se presentan las variaciones más relevantes.

Pasivos corrientes

Los pasivos corrientes al 30 de junio de 2012 presentan una disminución de 4,4% con respecto al 31 de diciembre de 2011, debido principalmente a la disminución de cuentas por pagar a entidades relacionadas en MUS$14.280 (asociado mayoritariamente a la disminución de la provisión por dividendo mínimo), parcialmente compensado por el aumento de cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar en MUS$4.913.

Pasivos no corrientes

Los pasivos no corrientes al 30 de junio de 2012 presentan una disminución de 5,5% con respecto al 31 de diciembre de 2011, debido principalmente a la disminución de otros pasivos financieros en MUS$2.792.

Patrimonio

El patrimonio total al 30 de junio de 2012 presenta un aumento de un 4,3% con respecto al 31 de diciembre de 2011, debido principalmente al aumento de las ganancias acumuladas en MUS$22.357 y el aumento de otras reservas en MUS$8.833.

1.2 Análisis del Estado de Resultados Integrales Consolidados Intermedios

1.2.1 Ingresos

Los ingresos del periodo alcanzaron los MUS$272.807, un 20,8% superiores a los MUS$225.911 registrados durante el periodo anterior. El aumento de los ingresos responde básicamente a los siguientes factores: (i) Aumento orgánico de ventas obtenido en nuestros negocios principales y (ii) aumento en las ventas relacionado a la adquisición de Uman Pharma en Canadá, Atlas en Argentina y Sinensix en Vietnam, los cuales contribuyeron con MUS$10.297.

Las ventas en moneda local crecieron 22,9%, lo cual demuestra la saludable demanda que presentan nuestros mercados y el buen desempeño competitivo de CFR.

El crecimiento de ventas fue liderado por Cenam (Centro América), Venezuela, Argentina y Colombia, los cuales aportaron con más del 50% del crecimiento orgánico. Esto demuestra el potencial de crecimiento de la región norte de Latinoamérica, lo cual es consistente con los esfuerzos en inversión orgánica que CFR está realizando desde fines de 2011.

Los volúmenes de venta aumentaron en la mayoría de nuestros segmentos, registrándose un aumento en nuestras principales divisiones (Drugtech, Gynopharm, Biomedical Sciences, Recalcine y K2, excluyendo Complex Injectables) de 19,3%, desde 16,2 millones de unidades a 19,3 millones de unidades.

Análisis por divisiones

A continuación se presenta información de ingresos, costo de ventas y ganancia bruta de nuestras divisiones.

	30-06-2012 MUS$	30-06-2011 MUS$	% Var
Drugtech			
Ingresos	50.542	42.832	18,0%
Costo de ventas	(6.512)	(5.589)	16,5%
Ganancia bruta	44.030	37.243	18,2%
Gynopharm			
Ingresos	48.074	39.387	22,1%
Costo de ventas	(6.573)	(5.338)	23,1%
Ganancia bruta	41.501	34.049	21,9%
Recalcine			
Ingresos	47.453	41.572	14,1%
Costo de ventas	(7.663)	(6.354)	20,6%
Ganancia bruta	39.790	35.218	13,0%
Complex Injectables			
Ingresos	38.037	33.059	15,1%
Costo de ventas	(32.297)	(24.727)	30,6%
Ganancia bruta	5.740	8.332	-31,1%
K2			
Ingresos	16.512	15.442	6,9%
Costo de ventas	(3.766)	(3.441)	9,5%
Ganancia bruta	12.745	12.001	6,2%
Biomedical Sciences			
Ingresos	12.482	9.613	29,8%
Costo de ventas	(4.347)	(3.306)	31,5%
Ganancia bruta	8.135	6.307	29,0%
Otros Segmentos [(1)]			
Ingresos	59.707	44.006	35,7%
Costo de ventas	(22.043)	(13.505)	63,2%
Ganancia bruta	37.664	30.501	23,5%
Total			
Ingresos	272.807	225.911	20,8%
Costo de ventas	(83.202)	(62.260)	33,6%
Ganancia bruta	189.605	163.651	15,9%

Algunos ingresos y costos de venta a junio de 2011 han sido reasignados a otras divisiones para reflejar mejor la clasificación corporativa.
(1) Otros segmentos incluyen nuestras divisiones Mediderm y FAV, Uman Pharma, y otros productos que incluyen antialérgicos, oftalmológicos y genéricos institucionales.

I. Drugtech

Las ventas netas aumentaron un 18,0% a junio de 2012 en relación al mismo periodo en 2011, de MUS$42.832 a MUS$50.542. Este aumento fue impulsado principalmente por Venezuela (ventas por MUS$9.363, lo que refleja un crecimiento de 49,9%); Chile (ventas por MUS$19.322, lo que refleja un crecimiento de 12,5%); y Perú (ventas por MUS$7.561, lo que refleja un crecimiento de 18,7%), mostrando un buen desempeño en todas las principales marcas de la división. Los principales productos de Drugtech fueron Quetidín, Aradix e Ipran, que registraron ventas totales por MUS$5.507, MUS$3.044 y MUS$2.541, respectivamente (equivalentes a crecimientos de 3,2%, 13,3% y 13,1%).

La ganancia bruta de Drugtech aumentó un 18,2% a MUS$44.030 o el 87,1% de las ventas netas de la división en el periodo, en comparación con MUS$37.243 o el 87,0% de las ventas netas a junio de 2011.

II. Gynopharm

Las ventas de Gynopharm alcanzaron MUS$48.074 a junio de 2012, aumentando un 22,1% desde MUS$39.387 el mismo período de 2011. Este aumento se debe principalmente al crecimiento en Venezuela (con ventas por MUS$9.108, creciendo un 39,6%), principalmente por un buen desempeño en las principales marcas de anticonceptivos de la división; Chile (con ventas por MUS$19.182, creciendo un 14,7%); y Cenam (con ventas por MUS$4.364, creciendo un 45,7%). Los principales productos de Gynopharm fueron, Femelle, Ciclomex y Dixi, que registraron ventas totales por MUS$9.934, MUS$4.972 y MUS$4.948, respectivamente (equivalentes a crecimientos de 32,6%, 16,1% y 37,9%). Las mayores ventas de Femelle se explican por la consolidación de la Drospirenona como el anticonceptivo preferido por los médicos y pacientes dados los beneficios adicionales al mecanismo contraceptivo, que incluyen efecto diurético, beneficios para la piel y disminución del síndrome premenstrual.

La ganancia bruta de Gynopharm aumentó un 21,9% a MUS$41.501 o el 86,3% de las ventas netas de la división a junio de 2012, desde MUS$34.049 o el 86,4% de las ventas netas a junio de 2011.

III. Recalcine

A junio de 2012, la división Recalcine tuvo ventas por MUS$47.453, creciendo un 14,1% respecto a MUS$41.572 del periodo anterior. El aumento se debe principalmente al desempeño en Chile (con ventas por MUS$12.981, creciendo un 17,0%) y Perú (con ventas por MUS$19.547, creciendo un 9,9%). Los principales productos de Recalcine fueron Flemex, Bacterol y Tensodox, que registraron ventas totales por MUS$2.469, MUS$1.581 y MUS$1.531, respectivamente (equivalentes a crecimientos de 7,1%, 12,6% y 15,9%).

La ganancia bruta de Recalcine aumentó un 13,0% a MUS$39.790 o el 83,9% de las ventas netas de la división a junio de 2012, desde MUS$35.218 o el 84,7% de las ventas netas a junio de 2011.

IV. Complex Injectables

Las ventas netas ascendieron a MUS$38.037 a junio de 2012, aumentando un 15,1% en comparación con MUS$33.059 el periodo anterior. El aumento se explica en un 48,8% por mayores ventas en Argentina; y en un 51,2% por ventas en otros países (principalmente Colombia, Venezuela y Cenam), en consistencia con nuestro plan de incrementar las exportaciones desde Argentina. Los principales productos de Complex Injectables fueron Heparina, Imipenem y Piperacilina, que registraron ventas totales por MUS$3.772, MUS$3.702 y MUS$3.432, respectivamente (equivalentes a variaciones de -31,1%, 12,6% y -5,4%).

La ganancia bruta a junio de 2012 alcanzó a MUS$5.740 o el 15,1% de las ventas netas de la división, en comparación con MUS$8.332 o el 25,2% de las ventas en el periodo anterior.

V. Biomedical Sciences

A junio de 2012, las ventas netas alcanzaron MUS$12.482, aumentando un 29,8% respecto a MUS$9.613 al mismo período del año anterior. Este aumento se debió principalmente al incremento de las ventas en Ecuador (ventas por MUS$3.397, creciendo un 92,5%), que se explica principalmente por licitaciones y ventas a instituciones ganadas por Zeite y Reditux; Chile (con ventas por MUS$4.759, creciendo un 10,0%) y Perú (con ventas por MUS$3.155, creciendo un 9,4%). Los principales productos de Biomedical Sciences fueron, Reditux, Zeite y Eritrelan, que registraron ventas totales por MUS$3.893, MUS$2.167 y MUS$1.466, respectivamente (equivalentes a crecimientos de 46,6%, 77,6% y 8,2%). El incremento de las ventas de Reditux se debe a mayores ventas por su lanzamiento en Ecuador; las mayores ventas de Zeite se explican por la obtención de la intercambiabilidad terapéutica en Chile, mayores ventas a instituciones a través de licitaciones y mayores ventas en Ecuador.

La ganancia bruta de Biomedical Sciences aumentó un 29,0% a MUS$8.135 o el 65,2% de las ventas netas de la división a junio de 2012, desde MUS$6.307 o el 65,6% de las ventas netas a junio de 2011.

VI. K2 Health & Wellness

Las ventas de la división de productos de venta libre ascendieron a MUS$16.512 a junio de 2012, aumentando un 6,9% desde MUS$15.442 en el periodo anterior. Este aumento se debió principalmente al desempeño en Perú (ventas por MUS$8.066, creciendo un 8,7%); y Colombia (ventas por MUS$790, creciendo un 18,8%). Los principales productos de K2 fueron Sugafor, Niofen y Caprimida, que registraron ventas totales por MUS$2.307, MUS$1.626 y MUS$1.609, respectivamente (equivalentes a incrementos de 18,6%, 6,4% y 14,7%).

La ganancia bruta de K2 aumentó un 6,2% a MUS$12.745 o 77,2% de las ventas netas de la división a junio de 2012, desde MUS$12.001 o el 77,7% de las ventas netas a junio de 2011.

VII. Otros

Las ventas netas de otros negocios aumentaron un 35,7% de MUS$44.006 a MUS$59.707. Las ventas de otros segmentos incluyen a la división dermatológica Mediderm y productos veterinarios FAV. Este aumento se explica principalmente por ventas de Atlas y otras ventas en Argentina (34,1% del incremento de las ventas de otros negocios), mayores ventas en Chile (27,4% del aumento) y ventas de Uman Pharma en Canadá.

Como resultado de ello, la ganancia bruta de los otros negocios aumentó un 23,5% a MUS$37.664 o el 63,1% de las ventas de otros negocios a junio de 2012, desde MUS$30.501 o el 69,3% de las ventas a junio de 2011.

1.2.2 Costo de Ventas y Ganancia Bruta

Nuestros costos de ventas aumentaron desde MUS$62.260, o un 27,6% de las ventas netas a junio de 2011, a MUS$83.202, o un 30,5% de las ventas netas a junio de 2012. El aumento en el costo de ventas se relacionó principalmente con:

- Mayores costos asociados a mayores ventas orgánicas
- Mayores costos asociados a la consolidación con Uman Pharma, Atlas en Argentina y Sinensix en Vietnam
- Mayores costos en Argentina debido principalmente a los resultados del primer trimestre 2012

Debido a las razones anteriores, la ganancia bruta a junio de 2012 alcanzó los MUS$189.605 (69,5% de los ingresos), 15,9% superior a los MUS$163.651 (72,4% de los ingresos) del periodo anterior.

1.2.3 Gastos de administración y marketing

Los gastos de administración alcanzaron los MUS$147.549 (54,1% de los ingresos) en el primer semestre de 2012, en comparación con MUS$113.792 (50,4% de los ingresos) registrados en el periodo anterior.

El aumento de los gastos se explica principalmente por la actividad de M&A e inversiones en crecimiento orgánico:

- Consolidación de Uman Pharma, Atlas y Sinexis, que no estaban presentes en el primer semestre del año 2011
- Mayores gastos de due dilligence y asesorías derivados de la actividad de M&A
- Mayores gastos en marketing y representantes médicos en Perú, Cenam, Colombia y Venezuela, debido a la expansión llevada a cabo en el norte de Latinoamérica; y a proyectos como el lanzamiento de Neumobiotics, una nueva línea de productos respiratorios y de antibióticos orales; el inicio del roll out de productos oftalmológicos (Atlas Vision) en Latinoamérica; el lanzamiento de Cardiometabolics, una línea de medicamentos cardiológicos de especialidad; y el relanzamiento de K2, entre otros, las que impactaron los resultados del periodo.

Adicionalmente hemos incrementado los gastos relacionados a la estructura corporativa, que crece en relación al primer semestre de 2011, ya que el incremento durante el año pasado fue gradual.

En resumen, de los MUS$33.757 de incremento en gastos:

- 29,6% corresponde a la actividad de M&A y due diligence
- 22,5% corresponde a inversión en crecimiento orgánico
  Estos factores se orientan al crecimiento de largo plazo, pero impactan negativamente los resultados en el corto plazo.
- 11,9% corresponde a estructura corporativa y asesorías
- 36,0% corresponde a otros gastos "normales" de la operación

Los costos de muestras médicas, incluidos en los gastos de administración, alcanzaron los MUS$18.695 a junio de 2012, en comparación con MUS$15.114 en el periodo anterior.

Los gastos de investigación y desarrollo, incluidos en los gastos de administración, alcanzaron los MUS$6.045 a junio de 2012, en comparación con MUS$4.177 en el periodo anterior.

1.2.4. Gastos financieros netos

Los gastos financieros netos a junio de 2012 alcanzaron los MUS$(2.825), lo que se compara favorablemente con MUS$(4.725) durante el periodo anterior.

Esta disminución se explica principalmente por una combinación de mayores ingresos financieros, asociados a la inversión del efectivo y equivalentes al efectivo; y menores gastos financieros asociados a un menor nivel de deuda promedio.

1.2.5. Otras ganancias

Otras ganancias exhiben una disminución de MUS$8.737 debido a que en enero de 2011 se registró la venta no recurrente de activos no estratégicos en Colombia. Dicha venta, correspondió al negocio de veterinaria mayor y derivó en una utilidad de MUS$8.961.

1.2.6. Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación

Exhiben un incremento de MUS$520 relacionado principalmente a la inversión en Allergy Therapeutics.

1.2.7. Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora

Por las razones anteriormente expuestas, la ganancia atribuible a los propietarios de la controladora al 30 de junio de 2012 alcanzó los MUS$33.369, es decir un 33,5% inferior a los MUS$50.197 registrados al 30 de junio de 2011.

2. Índices Financieros

		30-06-2012	30-06-2011	31-12-2011
Liquidez				
Liquidez Corriente	Veces	3,82		3,67
Razón Ácida	Veces	2,85		2,81

Endeudamiento				
Endeudamiento	Veces	0,27		0,29
Pasivos Corto Plazo	Veces	0,79		0,79
Pasivos Largo Plazo	Veces	0,21		0,21
Cobertura del Gasto Financiero	Veces	8,05	10,47	
Actividad				
Total de Activos	MUS$	880.713		861.297
Rotación de Inventario [(1)]	Veces	1,20		1,16
Permanencia de Inventarios [(1)]	Días	299		310
Resultados				
Resultado Operacional	MUS$	33.482	41.957	
Gastos Financieros	MUS$	(4.193)	(5.033)	
R.A.I.I.D.A.I.E	MUS$	41.431	48.210	
Ganancias del período	MUS$	33.369	50.197	
Rentabilidad				
Rentabilidad del Patrimonio [(2)]	%	9,8%		18,7%
Rentabilidad del Activo [(2)]	%	7,7%		13,1%
Rendimiento Activos Operacionales	%	41,5%		63,6%
Utilidad por Acción [(3)]	US$	0,00394	0,00689	0,01160
Retorno de Dividendos	%	1,55%		

[(1)] Indicadores anualizados a junio 2012.
[(2)] El patrimonio promedio y activos promedio se ven afectados por el aumento de capital completado el 5 de mayo de 2011.
[(3)] El número de acciones se incrementa desde 7.285 millones a junio de 2011 (correspondiente al promedio ponderado entre los 6.720 millones de acciones hasta el mes de abril y los 8.416 millones de acciones desde mayo a junio) a 8.472 millones a junio de 2012 (correspondiente a 8.416 millones de acciones suscritas y pagadas, más las opciones por pagos basados en acciones ascendentes a 56 millones de acciones).

3. Análisis de las diferencias de activos

La Sociedad no tiene conocimiento de que existan diferencias significativas respecto de los valores libros, económicos, y/o de mercado de sus principales activos. Para efectos de primera aplicación en IFRS, se efectuó revalúo a los activos relevantes de la sociedad.

4. Análisis variaciones de mercado

Al mirar la evolución de las ventas de las distintas divisiones con anterioridad a su incorporación al grupo, se puede observar que la empresa ha ido consolidando y fortaleciendo su posición de liderazgo en los diferentes mercados en los que participa. Su estrategia se centra en el fortalecimiento de sus principales negocios, con un posicionamiento de calidad e innovación que lo hacen ser la primera opción de médicos en gran parte de sus mercados.

A junio de 2012, la participación estimada de CFR en el mercado ético de los distintos países en que mantiene operaciones varía entre el 0,5% en Argentina al 8,5% y 8,9% en Chile y Perú, respectivamente.

Algunas divisiones han alcanzado posiciones de liderazgo en ciertos países, como Gynopharm con 20%, Drugtech con 24%, Recalcine con 9% y K2 con 10% de participación en sus mercados relevantes.

5. Análisis del Estado de Flujo de Efectivo

Estado de flujo de Efectivo y Equivalentes al Efectivo

	30-06-2012	30-06-2011
	MUS$	MUS$
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	26.472	34.183
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(28.433)	(2.102)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	(31.049)	268.182
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	(33.010)	300.263
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	12.227	4.239
Efectivo y equivalente al efectivo al principio del periodo	258.655	45.679
Efectivo y equivalente al efectivo al final del periodo	237.872	350.181

6. Análisis de Riesgos de Mercado

CFR Pharmaceuticals S.A. y Subsidiarias están expuestas a riesgos que gestionan mediante la aplicación de sistemas de identificación, medición, limitación de concentraciones y supervisión

Dentro de los principios básicos definidos por CFR y Subsidiarias destacan los siguientes:

- Cumplir con las normas establecidas por la administración y lineamientos del Directorio.
- Operar con operadores autorizados.
- Los negocios establecen para cada mercado en el cual participan su predisposición al riesgo de forma coherente con la estrategia definida.
- Todas las operaciones de los negocios se efectúan dentro de los límites aprobados por la administración y el Directorio.
- Los negocios, líneas de negocio y empresas establecen los controles de gestión de riesgos necesarios para asegurar que las transacciones en los mercados se realizan de acuerdo con las políticas, normas y procedimientos de CFR Pharmaceuticals S.A.

(a) Tasa de interés

Como en todo proyecto de inversión, la variabilidad de las tasas de interés constituye un factor de riesgo en el área que opera el Grupo, afectando además en forma directa el costo de financiamiento de las operaciones, y esto incide en el costo de financiamiento de los equipos y capital de trabajo y nuevas inversiones.

El Grupo mantiene una deuda financiera bastante moderada, en relación con su generación de caja, lo que incide que la mayoría de las inversiones fueron financiadas con capitales propios. Los porcentajes de deuda utilizada por la Compañía ascienden aproximadamente al 5,0% del total de pasivos y patrimonio al 30 de junio de 2012.

El Grupo utiliza una moneda de financiamiento consistente con los flujos de ingresos que genera sus operaciones.

El Grupo mantiene sus principales créditos con tasas fijas.

(b) Riesgo de mercado

b.1. Concentración de canales de distribución:

En Chile y Perú existen una importante concentración en el canal de distribución, principalmente las grandes cadenas farmacéuticas. Esto se traduce en esfuerzos comerciales para mantener los márgenes de explotación.

b.2. Marcas propias

Riesgo de nuevas marcas genéricas, que sean creadas por las cadenas farmacéuticas, y que se entregue privilegio a dichas marcas en detrimento de las marcas de los laboratorios.

(c) Riesgo cambiario

Por la naturaleza de sus operaciones internacionales, la Compañía está expuesta a riesgo cambiario pues tanto los contratos, el financiamiento y los insumos están expresados casi en su totalidad en monedas locales.

Actualmente, aproximadamente el 95% de los ingresos de la Compañía, provienen de las filiales cuya moneda funcional es distinta del dólar, por el cual al convertir dichos ingresos y gastos al tipo de cambio promedio mensual, se asume un riesgo cambiario en dicha conversión.

La Compañía analiza periódicamente su descalce de monedas distintas a sus monedas funcionales.

(d) Riesgo de crédito

A nivel corporativo las inversiones de excedentes de caja se efectúan en entidades financieras nacionales e internacionales de primera línea con límites establecidos para cada entidad y con una clasificación de riesgo igual o superior a los límites preestablecidos para cada tipo de instrumento. Considerando estas calificaciones solicitada en sus inversiones, la administración no espera que ninguna de sus contrapartes deje de cumplir sus obligaciones.

El riesgo asociado a los clientes del grupo (deudores comerciales y otras cuentas por cobrar) es muy reducido, dado que cuenta con una cartera de clientes muy diversificada, con bajo nivel de incobrabilidad y de entidades públicas. Por otro lado, para los clientes nacionales, el grupo ha contratado un seguro de crédito para garantizar el fiel cumplimiento de las ventas.

Las cuentas por cobrar de CFR y sus subsidiarias son generalmente menores a 90 días, excepto por las cuentas por cobrar por el negocio de ventas institucionales a entidades públicas, las que son cobradas en un período promedio cercano a los 180 días.

(e) Riesgo de liquidez

CFR Pharmaceuticals S.A. financia sus actividades e inversiones con los dividendos y distribuciones de utilidades de las empresas en las cuales participa y con los fondos obtenidos en la venta de activos y/o en la emisión de títulos de deuda y acciones.

CFR Pharmaceuticals S.A. privilegiará en su planificación financiera a mediano y largo plazo, el financiamiento de largo plazo para mantener una estructura financiera que sea acorde con la liquidez de sus activos y cuyos perfiles de vencimientos son compatibles con la generación de flujo de caja.

La política del Directorio es mantener una base de capital sólida de manera de conservar la confianza de los inversionistas, acreedores y el mercado, y sustentar el desarrollo futuro del negocio. El Directorio monitorea el retorno de capital, como también el porcentaje de dividendos pagados a los accionistas.

Para un mayor análisis de los vencimientos de las principales deudas de la Compañía, ver Nota 27 de los Estados Financieros.

(f) Análisis de sensibilidad

Los principales riesgos a los que se ve enfrentada la Compañía son: Riesgo cambiario y tasa de interés.

En primer lugar ante cualquier variación de tipo de cambio (US$) la Compañía se ve afectada de acuerdo a la posición de cierre en los estados financieros (ver Nota 39 de los Estados Financieros) y las variaciones que afectan en las materia primas se ven influenciadas vía traspaso en el precio.

Por otro lado, las variaciones en las tasas de interés se ven reducidas en su riesgo producto que la mayoría de las tasas de créditos tomadas corresponden a tasas fijas, y ante cualquier variación dependerá de la posición de deuda a esa fecha, como se ve en Nota 27 de los Estados Financieros.

<u>Tipo de Cambio</u>

La Compañía estima que si el dólar se aprecia en un 10% con respecto a las principales monedas locales, podría tener un impacto negativo de aproximadamente MUS$(2,2) en el resultado neto consolidado de la Compañía. Por el contrario una depreciación del dólar de igual magnitud generaría una utilidad por diferencias de cambio de aproximadamente MUS$2,7.

Tasa

La Compañía estima que un alza de 10% en las tasas en que el grupo mantiene deuda variable tendría un impacto reducido en los gastos financieros cercano a los MUS$0,18.

(g) Riesgo regulatorio:

La industria farmacéutica está sujeta a una fuerte regulación y supervisión gubernamental por las autoridades de los países en que CFR fabrica y vende sus productos, los cuales regulan el registro, fabricación, controles de calidad, distribución, procesamiento, formulación, envasado, comercialización, supervisión post lanzamiento y publicidad de nuestros productos de manera diferente.

En caso de no poder dar cumplimiento a las leyes o reglamentaciones aplicables, se expone a acciones regulatorias, incluyendo multas y otras sanciones que podrían afectar negativamente los resultados de las operaciones.

La tendencia en los países de mercados emergentes se ha inclinado hacia la adopción de normas más estrictas similares en algunos aspectos a las de países más desarrollados. Basado en lo anterior, los cambios en los marcos regulatorios podrían tener un impacto adverso significativo sobre nuestros negocios y resultados de las operaciones.