CFR PHARMACEUTICALS S.A. Y SUBSIDIARIAS

Análisis Razonado de los Estados Financieros
Correspondiente al año terminado el 31 de diciembre de 2011

1. Análisis de los Estados Financieros

El presente análisis está efectuado sobre el período terminado al 31 de diciembre de 2011 y se compara con igual período del año anterior.

De acuerdo con la normativa de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, CFR Pharmaceuticals S.A. y Filiales 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 31 de diciembre de 2011 y 31 de diciembre de 2010 son los siguientes:

Activos	**31-12-2011**	**31-12-2010**
	MUS$	**MUS$**
Activos corrientes	567.938	291.402
Propiedad, planta y equipos	156.661	129.729
Otros activos no corrientes	136.698	106.580
Total Activos	861.297	527.711

Pasivos	**31-12-2011**	**31-12-2010**
	MUS$	**MUS$**
Pasivos corrientes	154.785	180.347
Pasivos no corrientes	41.035	39.105
Patrimonio neto atribuible a los propietarios de la controladora	652.705	307.439
Participaciones no controladoras	12.772	820
Patrimonio Total	665.477	308.259
Total Pasivos y Patrimonio	861.297	527.711

Activos

Los activos totales al 31 de diciembre de 2011 presentan un aumento de 63,2% con respecto al 31 de diciembre de 2010. A continuación se presentan las variaciones más relevantes.

Activos corrientes

Los activos corrientes al 31 de diciembre de 2011 presentan un aumento de 94,9% con respecto al 31 de diciembre de 2010, debido principalmente al aumento de efectivo y equivalente al efectivo en MUS$212.976 (producto del aumento de capital completado el 5 de mayo de 2011), mayores deudores comerciales y otras cuentas por cobrar por MUS$27.803; y mayor inventario por MUS$18.512.

Activos no corrientes

Los activos no corrientes al 31 de diciembre de 2011 presentan un aumento de 24,1% con respecto al 31 de diciembre de 2010, siendo las mayores variaciones el aumento en propiedad, planta y equipo en MUS$26.932 (producto de la consolidación con los activos provenientes de Atlas Farmacéutica y Uman Pharma), mayor plusvalía en MUS$10.058 (producto de la adquisición de Uman Pharma) y mayores inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación en MUS$10.467 (producto de la adquisición de Domesco).

Pasivos

El pasivo y patrimonio total al 31 de diciembre de 2011 creció 63,2% respecto a diciembre de 2010. A continuación se presentan las variaciones más relevantes.

Pasivos corrientes

Los pasivos corrientes al 31 de diciembre de 2011 presentan una disminución de 14,2% con respecto al 31 de diciembre de 2010, debido principalmente a la disminución de otros pasivos financieros corrientes en MUS$64.790, parcialmente compensado por el aumento cuentas por pagar a entidades relacionadas en MUS$22.627 (asociado mayoritariamente a la provisión por dividendo mínimo); y aumento en otras provisiones en MUS$6.497 (también asociado principalmente a la provisión por dividendo mínimo).

Pasivos no corrientes

Los pasivos no corrientes al 31 de diciembre de 2011 presentan un aumento de 4,9% con respecto al 31 de diciembre de 2010, debido principalmente al incremento de pasivos por impuesto diferido en MUS$2.858.

Patrimonio

El patrimonio total al 31 de diciembre de 2011 presenta un aumento de un 115,9% con respecto al 31 de diciembre de 2010, debido principalmente al aumento del capital emitido en MUS$291.067 (producto del aumento de capital completado el 5 de mayo de 2011) y de las ganancias acumuladas en MUS$61.075 (que se deriva del incremento en la ganancia del periodo, compensado por la provisión de dividendo mínimo).

1.2 Análisis del Estado de Resultados Integrales Consolidados Intermedios

1.2.1 Ingresos

Los ingresos del periodo alcanzaron los MUS$490.946, un 29,8% superiores a los MUS$378.219 registrados durante el periodo anterior.

El aumento de los ingresos responde básicamente a los siguientes factores:

- Aumento orgánico de ventas obtenido en nuestros negocios principales, alcanzando un crecimiento de 14,5% en relación al periodo anterior.

- Aumento relacionado a la adquisición de las sociedades Fada Pharma y Laboratorios Northia en Argentina, junto a la consolidación de Atlas Farmacéutica a partir de septiembre de 2011, que explican un 55,8% del aumento en ventas del periodo, pues sus resultados no fueron consolidados por la totalidad del periodo anterior finalizado a diciembre de 2010.
- Negativo efecto del tipo de cambio en la región.

Las ventas netas por país crecieron principalmente en Argentina, a MUS$96.418 producto de la adquisición de Fada Pharma y Northia; Chile, a MUS$139.643, 15,5% superior al 31 de diciembre de 2010; Perú, a MUS$92.440, correspondiente a un crecimiento de 18,2% respecto del periodo anterior y Colombia, a MUS$48.562, equivalente a un 9,4% de incremento respecto al periodo anterior.

En todas nuestras divisiones alcanzamos mayores volúmenes de venta, registrándose un aumento en nuestros principales segmentos (Drugtech, Gynopharm, Biomedical Sciences, Recalcine y K2, excluyendo Complex Injectables) de 15,1%, desde 28,5 millones de unidades a 32,8 millones de unidades.

Análisis por divisiones

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

	31-12-2011 MUS$	**31-12-2010 MUS$**	**% Var**
Drugtech			
Ingresos	94.888	80.839	17,4%
Costo de ventas	(13.744)	(8.064)	70,4%
Ganancia bruta	81.144	72.775	11,5%
Gynopharm			
Ingresos	89.824	81.132	10,7%
Costo de ventas	(12.290)	(10.061)	22,2%
Ganancia bruta	77.534	71.071	9,1%
Recalcine			
Ingresos	83.927	77.971	7,6%
Costo de ventas	(11.600)	(11.265)	3,0%
Ganancia bruta	72.327	66.706	8,4%
Complex Injectables			
Ingresos	76.261	24.132	216,0%
Costo de ventas	(54.735)	(18.814)	190,9%
Ganancia bruta	21.526	5.318	304,8%
K2			
Ingresos	32.567	26.342	23,6%
Costo de ventas	(8.736)	(5.914)	47,7%
Ganancia bruta	23.831	20.428	16,7%
Biomedical Sciences			
Ingresos	20.816	18.384	13,2%

Costo de ventas	(7.688)	(6.592)	16,6%
Ganancia bruta	13.128	11.792	11,3%
Otros Segmentos [1]			
Ingresos	92.663	69.419	33,5%
Costo de ventas	(35.613)	(24.081)	47,9%
Ganancia bruta	57.050	45.338	25,8%
Total			
Ingresos	490.946	378.219	29,8%
Costo de ventas	(144.406)	(84.791)	70,3%
Ganancia bruta	346.540	293.428	18,1%

[1] Otros segmentos incluyen nuestras divisiones Mediderm y FAV, además de otros productos que incluyen antialérgicos, oftalmológivos y genéricos institucionales.

I. Drugtech

Las ventas netas aumentaron un 17,4% a diciembre de 2011 en relación al mismo periodo en 2010, de MUS$80.839 a MUS$94.888. Este aumento fue impulsado principalmente por Chile (ventas por MUS$36.559, lo que refleja un crecimiento de 14,8%), principalmente por mejor desempeño de las marcas Quetidín y Aradix; Perú (ventas por MUS$13.146, lo que refleja un crecimiento de 44,1%), mostrando un buen desempeño en todas las principales marcas de la división; y Colombia (ventas por MUS$10.435, igual a un aumento de 12,3%). Los principales productos de Drugtech fueron Quetidín, Aradix e Ipran, que registraron ventas totales por MUS$11.542, MUS$5.540 y MUS$5.058, respectivamente (equivalentes a crecimientos de 5,8%, 48,4% y 1,9%). Las mayores ventas de Aradix se explican principalmente por un incremento en el diagnóstico y tratamiento del SDA (Síndrome de Déficit Atencional) tanto en niños como adultos.
La ganancia bruta de Drugtech aumentó un 11,5% a MUS$81.144 o el 85,5% de las ventas netas de la división en el periodo, en comparación con MUS$72.775 o el 90,0% de las ventas netas a diciembre de 2010.

II. Gynopharm

Las ventas de Gynopharm alcanzaron MUS$89.824 a diciembre de 2011, aumentando un 10,7% desde MUS$81.132 el mismo período de 2010. Este aumento se debe principalmente al crecimiento en Chile (con ventas por MUS$37.031, creciendo un 16,6%), principalmente por la aplicación de un esquema flexible de promoción médica basado en segmentación; Perú (con ventas por MUS$7.343, creciendo un 44,4%), gracias a la aplicación del mismo esquema de promoción médica mencionado anteriormente; y Colombia (con ventas por MUS$12.450, creciendo un 10,2%). Los principales productos de Gynopharm fueron, Femelle, Dixi y Ciclomex, que registraron ventas totales por MUS$16.058, MUS$8.744 y MUS$8.717, respectivamente, equivalentes a crecimientos de 42,7%, 9,6% y 8,6%. 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 9,1% a MUS$77.534 o el 86,3% de las ventas netas de la división a diciembre de 2011, desde MUS$71.071 o el 87,6% de las ventas netas a diciembre de 2010.

III. Recalcine (Medicina General)

A diciembre de 2011, la división Recalcine tuvo ventas por MUS$83.927, creciendo un 7,6% respecto a MUS$77.971 del periodo anterior. El aumento se debe principalmente al desempeño en Perú (con ventas por MUS$35.009, creciendo un 12,3%) y Colombia (con ventas por MUS$10.710, creciendo un 19,5%). Los principales productos de Recalcine fueron, Flemex, Bacterol e Hiperflex, que registraron ventas totales por MUS$4.062, MUS$2.963 y MUS$2.925, respectivamente (equivalentes a variaciones de 8,5%, 0,0% y 10,3%).
La ganancia bruta de Recalcine aumentó un 8,4% a MUS$72.327 o el 86,2% de las ventas netas de la división a diciembre de 2011, desde MUS$66.706 o el 85,6% de las ventas netas a diciembre de 2010.

IV. Complex Injectables

Las ventas netas ascendieron a MUS$76.261 a diciembre de 2011, aumentando un 216,0% en comparación con MUS$24.132 el periodo anterior.
Los principales productos de Complex Injectables fueron Heparina, Imipenem y Piperacilina, que registraron ventas totales por MUS$11.861, MUS$6.749 y MUS$6.163, respectivamente.
La ganancia bruta a diciembre de 2011 alcanzó a MUS$21.526 o el 28,2% de las ventas netas de la división, en comparación con MUS$5.318 o el 22,0% de las ventas en el periodo anterior.

V. Biomedical Sciences

A diciembre de 2011, las ventas netas alcanzaron MUS$20.816, aumentando un 13,2% respecto a MUS$18.384 al mismo período del año anterior. Este aumento se debió principalmente al incremento de las ventas en Chile (ventas por MUS$9.217, creciendo un 16,7%), que se explica por un mejor desempeño de productos para diálisis, trasplante y ventas a instituciones; y Perú (ventas por MUS$5.403, creciendo un 6,5%). Los principales productos de Biomedical Sciences fueron, Reditux, Zeite y Eritrelan, que registraron ventas totales por MUS$5.516, MUS$2.798 y MUS$2.500, respectivamente (equivalentes a variaciones de 24,6%, 13,8% y 47,1%). El incremento de las ventas de Reditux se debe a mayores ventas por licitaciones en Perú y a su incorporación a Cenabast y protocolos de otras instituciones en Chile; las mayores ventas de Zeite se explican por la obtención de la intercambiabilidad terapéutica en Chile y un incremento de ventas a instituciones a través de licitaciones; mientras que el aumento de las ventas de Eritrelan se explica por mayores ventas a instituciones a través de licitaciones.
La ganancia bruta de Biomedical Sciences aumentó un 11,3% a MUS$13.128 o el 63,1% de las ventas netas de la división a diciembre de 2011, desde MUS$11.792 o el 64,1% de las ventas netas a diciembre de 2010.

VI. K2 Health & Wellness

Las ventas de la división de productos de venta libre ascendieron a MUS$32.567 a diciembre de 2011, aumentando un 23,6% desde MUS$26.342 en el periodo anterior. Este aumento se debió principalmente al desempeño en Perú (ventas por MUS$13.985, creciendo un 34,7%) y Chile (ventas por MUS$9.267, creciendo un 19,6%). Los principales productos de K2 fueron Emolan, Sugafor y Caprimida, que registraron ventas totales por MUS$4.101, MUS$3.932 y MUS$2.850, respectivamente (equivalentes a incrementos de 34,7%, 6,7% y 14,7%).

La ganancia bruta de K2 aumentó un 16,7% a MUS$23.831 o 73,2% de las ventas netas de la división a diciembre de 2011, desde MUS$20.428 o el 77,5% de las ventas netas a diciembre de 2010.

VII. Otros

Las ventas netas de otros negocios aumentaron un 33,5% de MUS$69.419 a MUS$92.663. Este aumento se explica principalmente por la incorporación de las operaciones en Argentina (59,8% del incremento de las ventas de otros negocios) y mayores ventas en Chile (25,1% del aumento), parcialmente compensado por menores ventas en otros negocios en Colombia.
Como resultado de ello, la ganancia bruta de los otros negocios aumentó un 25,8% a MUS$57.050 o el 61,6% de las ventas de otros negocios a diciembre de 2011, desde MUS$45.338 o el 65,3% de las ventas a diciembre de 2010.

1.2.2 Costo de Ventas y Margen Bruto

Nuestros costos de ventas aumentaron desde MUS$84.791, o un 22,4% de las ventas netas a diciembre de 2010, a MUS$144.406, o un 29,4% de las ventas netas a diciembre de 2011. El aumento en el costo de ventas se relacionó principalmente con la incorporación de las filiales Argentina, conjuntamente con mayores ventas orgánicas.

El margen bruto a diciembre de 2011 alcanzó los MUS$346.540 (70,6% de los ingresos), 18,1% superior a los MUS$293.428 (77,6% de los ingresos) del periodo anterior.

La disminución del margen como porcentaje de las ventas se explica principalmente por un incremento de los costos asociados a la operación en Argentina, la cual posee márgenes más bajos que el resto de nuestras divisiones.

1.2.3 Gastos de administración y marketing

Los gastos de administración alcanzaron los MUS$244.983 (49,9% de los ingresos) a diciembre de 2011, en comparación con MUS$195.679 (51,7% de los ingresos) registrados en el periodo anterior.

El aumento de los gastos se explica principalmente por incorporación de los gastos de las operaciones argentinas adquiridas en 2010, Laboratorios Northia y Fada Pharma, que experimentaron una total reorganización, administrativa y productiva, fusionándose en Laboratorio Internacional Argentino S.A., que tuvo un efecto negativo principalmente durante el primer semestre del ejercicio 2011.

La Compañía continuó invirtiendo en crecimiento orgánico, en proyectos como el relanzamiento de la división K2 en Chile y Perú, al que seguirá el relanzamiento en el resto de la región; el lanzamiento de Neumobiotics, una nueva línea de productos respiratorios y de antibióticos orales; aumento en el número de representantes médicos en Centro América; y el inicio del roll out de productos oftalmológicos en Latino América, entre otros, las que impactaron los resultados 2011.

Los costos de muestras médicas, incluidos en los gastos de administración, alcanzaron los MUS$30.795 a diciembre de 2011, en comparación con MUS$27.957 en el periodo anterior.

1.2.4. Gastos financieros netos

Los gastos financieros netos a diciembre de 2011 alcanzaron los MUS$(6.345), lo que se compara con MUS$(7.304) 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 mayores gastos financieros asociados al mayor nivel de deuda que la compañía mantuvo durante los primeros trimestres de 2011, utilizada para financiar las adquisiciones del año 2010, Northia y Fada.

1.2.5. Otras ganancias

Otras ganancias exhiben un incremento de MUS$13.828 derivado de la venta no recurrente de activos no estratégicos en Colombia, correspondientes al negocio de veterinaria mayor, que derivó en una utilidad de MUS$8.961, utilidad por venta de coligadas Servicios Elche SACV y Laboratorios Elea S.A. en México por MUS$1.073, utilidad por la venta en noviembre y diciembre de 2011 de propiedad, planta y equipos de Farmindustria Perú por MUS$2.031, utilidad por compra ventajosa del 50% de la subsidiaria Atlas Farmacéutica S.A. por MUS$540; y reconocimiento del ingreso por participación previa en Atlas, por el 50% anterior al control por MUS$1.200.

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$2.050 relacionado principalmente a la inversión en Sinensix.

1.2.7. Ganancia del periodo

La ganancia al 31 de diciembre de 2011 alcanzó los MUS$90.936, es decir un 41,4% superior a los MUS$64.302 registrados al 31 de diciembre de 2010. Lo anterior, fue el resultado principalmente de:

- Aumento orgánico de ventas obtenido en nuestros negocios principales
- Ganancia no recurrente derivada de la venta de activos no estratégicos en Colombia

2. Índices Financieros

		31-12-2011	31-12-2010
Liquidez			
Liquidez Corriente	Veces	3,67	1,62
Razón Ácida	Veces	2,81	0,98
Endeudamiento			
Endeudamiento	Veces	0,29	0,71
Pasivos Corto Plazo	Veces	0,79	0,82
Pasivos Largo Plazo	Veces	0,21	0,18

Cobertura del Gasto Financiero	Veces	10,19	9,61
Actividad			
Total de Activos	MUS$	861.297	527.711
Rotación de Inventario	Veces	1,16	0,88
Permanencia de Inventarios	Días	310	411
Resultados			
Resultado Operacional	MUS$	85.988	84.975
Gastos Financieros	MUS$	(9.684)	(7.699)
R.A.I.I.D.A.I.E	MUS$	98.979	96.207
Ganancias del período	MUS$	90.936	64.302
Rentabilidad			
Rentabilidad del Patrimonio [(1)]	%	18,68%	23,54%
Rentabilidad del Activo [(1)]	%	13,09%	14,88%
Rendimiento Activos Operacionales [(1)]	%	63,51%	60,10%
Utilidad por Acción [(2)]	US$	0,0116	0,0096
Retorno de Dividendos	%	N/A	N/A

[(1)] El patrimonio promedio y activos promedio se ven afectados por el aumento de capital completado el 5 de mayo de 2011.
[(2)] El número de acciones se incrementa desde 6.720 millones a diciembre de 2010 a 8.416 millones a diciembre de 2011. El promedio ponderado fue obtenido considerando 6.720 millones de acciones hasta el mes de abril de 2011 y 8.416 millones de acciones desde mayo a diciembre 2011.

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 diciembre de 2011, 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 8,8% 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

	31-12-2011 MUS$	31-12-2010 MUS$
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	26.389	6.559
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(36.514)	(96.959)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	215.455	91.310
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	205.330	910
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	7.646	23.276
Efectivo y equivalente al efectivo al principio del periodo	45.679	21.493
Efectivo y equivalente al efectivo al final del periodo	258.655	45.679

6. Análisis de Riesgos de Mercado

CFR Pharmaceuticals S.A. y sus 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 sus filiales 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 sean financiadas con capitales propios. Como

porcentaje, la deuda de la Compañía asciende aproximadamente al 5,6% del total de pasivos y patrimonio al 31 de diciembre de 2011

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, o con cobertura de tasas.

(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 composición de monedas) 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$(3,6) 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$4,4.

<u>Tasa</u>

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$0,06.

(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.