CULTIVOS MARINOS CHILOE S.A. Y FILIALES
Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados

Al 31 de Diciembre de 2011
Valores en miles de dólares

ANALISIS RAZONADO

A continuación se presenta el Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Empresa Cultivos Marinos Chiloé S.A. bajo Normas Internacionales de Información Financiera, al 31 de Diciembre de 2011, comparado con el 31 de Diciembre 2010 para el Balance General Consolidado, para el Estado de Resultados y Flujo de Efectivo.

BALANCE (MUS$)	DIC 2011	DIC 2010	Diferencia	Variación
ACTIVOS				
Activos corrientes	86.186	52.203	33.983	65,1%
Propiedades, planta y equipo	93.482	95.469	(1.987)	-2,1%
Otros activos no corrientes	39.734	37.367	2.367	6,3%
Total Activos	219.402	185.039	34.363	18,6%
PASIVOS				
Pasivos corrientes	59.537	30.160	29.377	97,4%
Pasivos no corrientes	119.346	129.925	(10.579)	-8,1%
Total Pasivo	178.883	160.085	18.798	11,7%
Patrimonio	40.511	24.941	15.570	62,4%
Participaciones no controladoras	8	13	(5)	-38,5%
Total Patrimonio	40.519	24.954	15.565	62,4%
Total Pasivos + Patrimonio	219.402	185.039	34.363	18,6%

ANÁLISIS COMPARATIVO Y EXPLICACIÓN DE LAS PRINCIPALES TENDENCIAS

1. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

1.1. **Activo Corriente**

Al 31 de Diciembre de 2011, los activos totales de la Sociedad presentan un aumento de MUS$ 34.363.- con respecto al ejercicio 2010, lo que en términos porcentuales equivale a un 19%.

El activo corriente de la Sociedad aumentó en MUS$ 33.983 (65%) respecto al ejercicio 2010, la variación positiva se presenta principalmente en el rubro Activos Biológicos corrientes (MUS$27.222), originado por la apertura de nuevos centros en la X y XI región, con el propósito de recuperar el volumen de producción de la sociedad. Junto con lo anterior los inventarios han incrementado su saldo respecto a diciembre de 2010 en MUS$3.017 (34%), este aumento se debe a los mayores niveles de producción experimentado en el ejercicio 2011.

1.2. Activo No Corriente

Los activos no corrientes presentan un aumento de MUS$380 entre el ejercicio 2011-2010, explicado fundamentalmente por:

La cuenta Propiedades plantas y equipos de la Sociedad disminuyó de MUS$95.469 al 31 de diciembre de 2010 a MUS$93.482 al 31 de diciembre de 2011, lo que representa MUS$1.987, originado por las adiciones del periodo que están compensadas con la depreciación del ejercicio.

La cuenta Inversiones Contabilizadas Utilizando el Método de Participación aumento de MUS$1.133 al 31 de diciembre de 2010 a MUS$1.364 al 31 de diciembre de 2011, incremento que representa MUS$231. Este aumento es influenciado por el reconocimiento de los resultados en SFT Suisan Company Limited.

A su vez, la cuenta Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía han experimentado un incremento de 11% respecto al 31 de diciembre de 2010, variación que significa adiciones en el periodo por MUS359, originado por nuevas concesiones marítimas adquiridas.

1.3. Pasivos Corrientes

Los pasivos corrientes de la Sociedad aumentaron en MUS$29.377, variación que representa un 97% respecto a diciembre de 2010, este incremento es explicado fundamentalmente por:

Las Cuentas por Pagar Comerciales y Otras cuentas por pagar, rubro compuesto principalmente por proveedores, que aumentaron de MUS$25.547 a diciembre de 2010 a MUS$53.449 a diciembre de 2011, (109%). Este aumento es originado principalmente por el crecimiento que está experimentando la compañía en el volumen de producción, asociado a un mayor crédito en el rubro de alimentos respecto a diciembre de 2010.

1.4. Pasivos No Corrientes

Los pasivos no corrientes de la Compañía han tenido una variación negativa (disminución) de MUS$10.579., respecto a diciembre de 2010. Esta disminución es explicada fundamentalmente por la variación experimentada en las cuentas por pagar a entidades relacionadas No Corrientes, en donde se ha capitalizado la deuda mantenida con Inmobiliaria Icom Ltda, por el equivalente a MUS$7.512.-

Adicionalmente bajo el rubro pasivos financieros No Corrientes han tenido una variación a la baja de un 3,5%, esta variación está directamente relacionado con el pago efectuado a los acreedores bancarios por el vencimiento trimestral del crédito sindicado.

1.5. Patrimonio

El patrimonio de la Compañía durante el periodo 2011 ha variado positivamente en un 62%, explicado principalmente por la capitalización de deuda mantenida con la controladora Inmobiliaria Icom Ltda., y por las utilidades financieras obtenidas durante el ejercicio 2011 de MUS$8.550, menos otros resultados integrales por MUS$492, estos incrementos hacen que pase de un patrimonio de MUS$24.941, a diciembre de 2010 a MUS$40.511 a diciembre de 2011, lo que representa un 62% respecto a diciembre de 2010.

2. ANÁLISIS FINANCIERO DEL BALANCE Y EERR

INDICES DE LIQUIDEZ	Dic-11	Dic-10
Liquidez corriente (veces) (Activos corrientes /Pasivos corrientes)	**1,45**	**1,73**
Razón ácida (veces) (Fondos disponibles /Pasivos corrientes)	**0,03**	**0,05**

INDICES DE ENDEUDAMIENTO	Dic-11	Dic-10
Razón de endeudamiento ((Pasivo corriente + Pasivo no corriente)/Patrimonio neto)	**4,14**	**6,42**
Razón de endeudamiento corto plazo (veces) (Pasivos Corrientes / Patrimonio neto)	**1,47**	**1,21**
Razón de endeudamiento largo plazo (veces) (Pasivos No Corrientes / Patrimonio neto)	**2,95**	**5,21**
Porción Deuda Corto Plazo (Pasivos Corrientes / (Pasivos Corrientes + Pasivos No Corrientes))	**33%**	**19%**
Porción Deuda Largo Plazo (Pasivos No Corrientes / (Pasivos Corrientes + Pasivos No Corrientes))	**67%**	**81%**

Indicadores Productivos	dic-11	dic-10	Var.
Cosechas del periodo (en tons.) / Centros en uso (Agua Mar)	1.900	2.102	- 202
Ton. Cosecha	17.096	14.713	2.383
Centros en uso (inicio del ejercicio)	9	7	2
Densidad de cultivo, expresado en kilos por metro cúbico			
Salmon Atlántico	5,80	2,28	3,52
Trucha	4,79	5,37	- 0,58
** Promedio al cierre del ejercicio*			
Tasa de Sobrevivencia de grupos cosechados (Agua Mar)			
Salmon Atlántico	93,7%	92,9%	1%
Trucha	81,5%	82,8%	-1%
Siembras de Smolt, expresado en miles de unidades			
Salmon Atlántico	3.119	2.378	741
Trucha	7.455	4.702	2.753

3. ANÁLISIS DE RESULTADOS

La siguiente tabla muestra las principales partidas del Estado de Resultados Consolidado de Cultivos Marinos Chiloé S.A.

Miles de US$	dic-11	dic-10
Ventas	104.729	80.363
Costo de venta	-83.421	-68.693
Ganancia Bruta Pre-Fair Value	**21.308**	**11.670**
(Cargo) Abono a resultados por Fair Value de Activos Biologicos cosechados y Vendidos	-14.436	-24.313
(Cargo) Abono a resultados por ajuste Fair Value de Activos Biologicos del ejercicio	8.454	31.866
Ganancia Bruta	**15.326**	**19.223**
Costos de Distribución	-153	-99
Gastos de Administración	-6.870	-4.169
Otros Ingresos	1.914	2.653
Costos Financieros	-4.439	-3.891
Asociadas y Negocios Conjuntos	162	268
Diferencias de Cambio	3.679	-3.109
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	**9.619**	**10.876**
Gasto por Impuestos a las ganancias	-1.069	-2.160
Ganancia o (pérdida)	**8.550**	**8.716**
EBIT OPERACIONAL (Pre- Fair Value)	**16.199**	**10.055**
EBITDA OPERACIONAL (Pre- Fair Value)	**26.061**	**18.719**

Cultivos Marinos Chiloé S.A. vendió durante el ejercicio 2011, 17.373 toneladas brutas, esto es un 21% más en comparación al mismo periodo de 2010. Los ingresos por venta aumentaron en un 30% en relación al mismo periodo del 2010, el margen de explotación a diciembre de 2011 fue de MUS$21.308 versus MUS$11.670 en el año 2010. Este margen no considera los efectos por ajuste a valor justo de los activos biológicos que se presentan bajo la línea de Ganancia Bruta Pre-Fair Value. Asimismo, la ganancia bruta sobre los costos de venta pre Fair Value para el ejercicio 2011, es de un 26%, que se compara favorablemente con el 17% correspondiente al ejercicio 2010.

4. ANÁLISIS DE RIESGO

4.1. Riesgo de crédito

a) Riesgo de las inversiones de los excedentes de caja:

Cultivos Marinos Chiloé S.A. y filiales, en la administración de sus excedentes de caja, solo utiliza instrumentos de renta fija incluyendo fondos mutuos de renta fija, en instituciones reguladas y reconocidas en el sistema financiero a nivel local y extranjero.
En nuestros estados financieros al 31 de diciembre de 2011, los ingresos percibidos por instrumentos de renta fija ascienden a MUS$13,3 Así, al cuantificar el riesgo del efecto de este ingreso en los resultados netos del período, este ítem representa un 0,12% (interés fondos mutuos / utilidad neta).

b) Riesgo proveniente de las operaciones de venta:

Cultivos Marinos Chiloé y filiales no contrata seguros de crédito para las ventas que se originan. Esto en razón a que una parte importante de las ventas (62,3%), se realiza bajo de modalidad de cobranza bancaria a la vista o pago anticipado. En el resto de las operaciones no se considera plazo de pago mayores a 30 días. La sociedad asimismo determina las condiciones de crédito de los clientes de acuerdo a un chequeo financiero y al comportamiento crediticio de éstos.

La sociedad a diciembre del 2011 no presenta incobrables.

4.2. Riesgo de crédito

El riesgo de liquidez surge por la posibilidad de desajuste entre las necesidades de fondos (por gastos operativos y financieros, inversiones en activos, vencimientos de deudas y dividendos comprometidos) y las fuentes de los mismos (cobros de cuentas a clientes y el financiamiento con entidades financieras). La gestión prudente del riesgo de liquidez implica mantener suficiente efectivo y contar con la disponibilidad de financiamiento en los Bancos.

Si observamos los estados financieros al 31 de diciembre de 2011, se observa que el indicador de número de días en que se recupera las cuentas por cobrar (360/(Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar más Cuentas por cobrar a entidades relacionadas / ventas a crédito)) asciende a 36 días. Por otro lado, el indicador de número de días en que se realizan las cuentas por pagar (360/(Cuentas por pagar comerciales / compras a crédito)) asciende a 150 días.

4.3. Riesgo de Mercado

a) Riesgo de tipo de cambio

Con la definición del dólar estadounidense como moneda funcional, Cultivos Marinos Chiloé S. A. y filiales está expuesto al riesgo de tipo de cambio por operaciones principalmente en pesos. El riesgo de tipo de cambio surge de transacciones comerciales futuras y por activos y pasivos mantenidos en moneda nacional. Al 31 de diciembre de 2011, el balance consolidado de la compañía tiene pasivos netos de activos en pesos de MUS$23.904, por lo que un incremento de un 5% en el tipo de cambio genera una utilidad por diferencia de cambio de MUS$1.138, a su vez una baja del 5% en el tipo de cambio genera una pérdida por MUS$1.258.

b) Riesgo de precio de venta de los productos

Cultivos Marinos Chiloé y filiales tiene un porcentaje importante de sus ventas asociadas a productos con valor agregado, los que históricamente tienen un menor grado de volatilidad que los productos del tipo commodity, lo que es un factor de amortiguación de riesgo de precio. En productos de valor agregado y particularmente en ahumados se fijan precios por periodos de entre 2 a 6 meses.
Con todas las variables constantes (volumen y precios de ventas 2011), una variación de aumento o disminución del 5% en el precio promedio del Salmón, significaría una variación positiva o negativa en el margen bruto de MUS$5.236

c) Riesgo de la tasa de interés

La Sociedad tiene exposición al riesgo de la tasa de interés, ya que su financiamiento de largo plazo tiene un comportamiento de tasa variable que se modifica semestralmente. Este escenario es idéntico para toda la industria salmonera que renegoció sus pasivos bancarios.
Cultivos Marinos Chiloé S. A. y filiales tiene al 31 de diciembre de 2011 un total de MUS$106.753 de pasivos bancarios en dólares y pesos chilenos. En el escenario de un análisis de sensibilidad de las tasas de interés sobre los capitales de deudas bancarias, se puede observar al sensibilizar, que subir o bajar en un punto porcentual anual sobre las tasas vigentes al cierre del período el efecto en resultado sería de MUS$ 1.056 de mayor o menor gasto financiero, según corresponda.

d) Riesgo Fitosanitarios

Las enfermedades y contaminantes constituyen un problema recurrente en la industria de la salmonicultura que pueden resultar en un incremento de la mortalidad o menor crecimiento de los peces, resultando una reducción de los volúmenes de producción. Ejemplo patente de este riesgo fue la aparición del virus ISA durante el año 2007, que causó una altísima tasa de mortalidad y baja del peso promedio en el salmón atlántico,

que afectó a toda la industria salmonicultora. Como consecuencia de ello, los productores de esa variedad de salmón, incluyendo a Cultivos Marinos Chiloé S.A., experimentaron importantes pérdidas de su activo biológico y bajas en sus ventas.

Si bien se han tomado todas las medidas necesarias para evitar nuevos problemas sanitarios como los ocurridos con el virus ISA y la regulación se ha hecho cada vez más exigente, es imposible asegurar que en el futuro no se presente un nuevo brote de esta u otras enfermedades que afecte a los peces en sus distintas etapas de desarrollo, con los efectos negativos que dichas enfermedades pueda traer.

5. ANÁLISIS DE DIFERENCIA ENTRE VALOR LIBRO Y VALOR ECONÓMICO DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS.

Los activos biológicos, que incluyen grupos o familias de reproductores, ovas, smolts, peces en engorda en el mar, son valuados tanto en el momento de su reconocimiento inicial como con posterioridad, a su valor justo menos los costos estimados en el punto de venta, excepto cuando el valor razonable no pueda determinarse con fiabilidad, conforme a las definiciones contenidas en NIC 41. Para lo anterior se debe considerar en primera instancia la búsqueda de un mercado activo para estos activos.

Considerando que no existe un mercado activo para las existencias de peces vivos en todas sus etapas, se ha considerado como valorización para peces en agua dulce (reproductores, ovas, alevines y smolts) el costo acumulado a la fecha de cierre.

Para peces en engorda, el criterio de valorización es el valor justo, entendiéndose como tal el precio de mercado menos los costos estimados de transformación y venta. Existe un mercado para peces en engorda sobre determinado tamaño, esto es 3,50 kg. de peso vivo para el Salmón Atlántico y 2,00 kg. de peso vivo para la Trucha. En ambos casos se determina el precio de mercado ajustado por distribución de calidad y calibre según el peso promedio de cada grupo en existencia en el mar a la fecha del balance, al cual se le descuentan los costos de cosecha, procesamiento, empaque, distribución y venta. El volumen es ajustado por rendimiento de proceso.

La valorización de peces que no han alcanzado los calibres antes descritos, se efectúa a costo acumulado para ambas especies, considerando que su costo acumulado no difiere significativamente de su valor justo. Sin embargo si una pérdida en su venta a peso de cosecha puede ser estimada, se realiza una provisión de menor valor de estas existencias con cargo a los resultados del período en el cual dicha pérdida fue determinada o estimada.

Los cambios en el valor justo de los activos biológicos se reflejan en el estado de resultado del período.

Los activos biológicos que se estima serán cosechados en los 12 meses siguientes al cierre del balance, se clasifican como activos biológicos corrientes.
La pérdida o utilidad en la venta se estos activos puede variar respecto del cálculo a valores justos determinado al cierre de cada período.