INVERTEC
PESQUERA MAR DE CHILOÉ

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
AL 30 DE JUNIO 2011
(Valores expresados en miles de dólares)

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 junio de 2011.

Análisis comparativo y explicación de las principales variaciones y tendencias:

1. Estado de Resultados Consolidado y por Segmentos

Ganancia (Pérdida) de Operaciones	Total MUS$	Acumulado 30.06.2011 Salmónidos MUS$	Ostiones MUS$	Total MUS$	Acumulado 30.06.2010 Salmónidos MUS$	Ostiones MUS$
Ingresos Ordinarios, Total	41.840	39.075	2.765	19.014	17.509	1.505
Costo de Ventas	-39.316	-36.177	-3.139	-19.822	-18.480	-1.342
Variación Ajuste Biomasa (NIC41)	23.455	22.730	725	14.668	14.478	190
Margen Bruto	**25.979**	**25.628**	**351**	**13.860**	**13.507**	**353**
Gastos de Administración	-4.013	-3.528	-485	-3.112	-2.777	-335
Costos Financieros (de actividades No Financieras)	-3.314	-3.091	-223	-3.419	-3.299	-120
Participación en Ganancia (Pérdidas) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	123	123	0	320	320	-
Diferencias de cambio	-499	-496	-3	650	658	(8)
Otras Ganancias (Perdidas)	1	2	-1	72	51	21
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	**18.277**	**18.638**	**-361**	**8.371**	**8.460**	**-89**
Gasto (Ingreso) por impuesto a las Ganancias	-6.484	-6.632	-148	-1.370	-1.385	-15
Ganancia (Pérdida)	**11.793**	**12.006**	**-213**	**7.001**	**7.075**	**-74**

INDICADORES DE RESULTADO MUS$	30-Jun-11	30-Jun-10
Depreciación	5.196	4.623
Ebit Operacional *	21.966	10.748
EBITDA **	27.162	15.371

* EBIT Operacional: Ganancia Bruta menos Gastos de Administración.

** EBITDA: EBIT Operacional + Depreciación.

Las ventas acumuladas al mes de junio de 2011, alcanzaron los MUS$41.840, esto representa un aumento de 120% comparado a igual periodo del año 2010, donde el nivel de ventas llegó a los MUS$19.014.
Este aumento en los ingresos se explica por:

- El mayor volumen de toneladas de producto terminado despachados en este periodo, alcanzando las 4.212 toneladas a junio de 2011, versus las 2.496 toneladas a junio de 2010, equivalente a un 68,75% de incremento.

- Por el alto nivel de precios de venta alcanzados durante el primer semestre del 2011 comparado a igual periodo del 2010.

El EBITDA consolidado, con variación ajuste biomasa (NIC41) asciende a MUS$27.162, representando un aumento de 76,72% respecto al año anterior.
Esto se explica por los altos precios de venta alcanzados durante el primer semestre del 2011, por la eficiencia de costos durante igual periodo y por el efecto de Fair Value explicado a su vez por la mayor biomasa existente en agua mar comparada con el mismo ejercicio del año anterior, aumentando esta en un 140%.

La ganancia consolidada a junio de 2011 alcanzó los MUS$11.793, aumentando en MUS$4.792, esto es un 68,45% mayor a la alcanzada en junio de 2010, cuyo resultado fue de MUS$7.001.
La diferencia entre ambos periodos se debe principalmente a los mayores niveles de venta, esto es un 120% más, por los mayores precios de venta y por la eficiencia de costos productivos.

El segmento del área de Salmones y Trucha generó a Junio de 2011 ventas acumuladas por MUS$39.075, aumentando en MUS$21.566, esto es un 123,17% mayor que a igual período del año 2010, donde las ventas de esa área de productos alcanzó los MUS$17.509.

Respecto de los niveles de cosecha, al primer semestre del 2011, se alcanzó una cosecha bruta de 5.633 toneladas, aumentando en 2.123 toneladas, esto es un 60,48% más, con respecto a igual periodo del año anterior, en donde el nivel de cosecha fue de 3.510 toneladas.
La principal variación se produce en la especie Salmón del Atlántico pasando de 527 toneladas a junio de 2010 a 3.091 toneladas a junio de 2011, esto es un 487% de crecimiento.

El precio de venta FOB promedio del total de las ventas del periodo enero a junio del año 2011 para la especie Salmón Atlántico fue de 11,26 US$/Kg, comparado a los US$/Kg 6,59 a junio 2010. Este incremento en los precios promedios se explica por el mayor despacho de productos de valor agregado, específicamente porciones durante el primer semestre del 2011.

Para el segmento de Truchas, el precio promedio total FOB de enero a junio de 2011 alcanzó los US$/Kg 7,15, comparado con los US$/Kg 6,67, igual periodo del año anterior, esto es un 7,2% de incremento.
La totalidad de los productos presentan incrementos de precios, principalmente en productos Hg y Porciones.

Por otra parte, el precio de venta promedio total FOB del Salmón del Pacífico fue de US$/Kg 5,27, con una disminución del 26,8%, comparado con el mismo período del año anterior, el cual promedió los US$/Kg 7,23. Esta disminución de precios se explica por no existir durante el primer semestre del año 2011 despachos de productos de valor agregado, y por ende de mayor valor.

Para el período enero a junio de 2011, los destinos principales de las ventas de la compañía para el segmento de salmones fueron los mercados de Norte América con una participación de 41,98%, en su totalidad para el formato de porción, le sigue Europa con un 24,93%, el cual está compuesto en un 52% con el producto porción y por último Asia con un 19,48%, principalmente con HG.

El segmento del área de Ostiones generó a junio de 2011 ventas por MUS$2.765, vale decir un 83,72% mayor que a igual periodo del año 2010, donde las ventas de esta área de productos alcanzaron los MUS$1.505. Este mayor nivel de ventas se explica por el aumento en los precios de y volúmenes de venta.

Los Costos de Ventas Consolidados alcanzaron los MUS$39.316, esto es un 101,68% 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 Salmones representó a junio un total de MUS$36.177, con un aumento del 95,76%, 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 junio del año 2011, presenta un efecto positivo de MUS$23.455.
El valor de realización por concepto de variación ajuste biomasa al primer semestre del 2011, comprende un incremento a valor justo por MUS$28.127 y un decremento a valor justo por MUS$4.672.

Los gastos de almacenamiento de productos terminados fueron de MUS$405, superior en un 125% 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 junio de 2011, presenta un aumento de MUS$1.797, esto es un 134% de incremento con respecto a igual periodo del año anterior, lo cual se explica por el aumento en las ventas incrementadas en un 84%.

2. Estado de situación financiera consolidado

Para el primer semestre del 2011, **los activos totales** consolidados alcanzan MUS$279.771, presentando un aumento de MUS$78.826, respecto a igual periodo del año anterior, esto es un 39,23% mayor.
La principal variación se produce en los siguientes rubros:

- Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar: Aumentan en MUS$6.110, representando un 374,85% de crecimiento, en comparación con igual periodo del año anterior, explicado principalmente por el mayor nivel de facturación alcanzado a junio de 2011.

- Activos Biológicos: Aumentan en MUS$65.017, con una variación de 141,38% 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$8.695, esto es un crecimiento del 156%, 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 2.421 toneladas en junio de 2010 a las 11.049 toneladas a junio 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$224.998 aumentados en MUS$21.975, esto es un 10,82% 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$10.847, esto es un 98% 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$9.810, esto es un incremento de 78%, explicado por el mayor capital de trabajo necesario dada la implementación de nuevos centros de cultivo activados a junio de 2011.

- Préstamos que Devengan Intereses: Esta partida presenta un aumento de MUS$3.354, esto es un 2,1% de incremento, explicado principalmente por la capitalización de parte de los intereses de los créditos vigentes a largo plazo.

- Capital Emitido: El capital de la sociedad crece desde los MUS$48.214 en junio de 2010 a MUS$85.395 en junio de 2011, explicado por el Aumento de Capital realizado en agosto de 2010.

Situación Financiera: En cuanto a la situación de caja y endeudamiento, al 30 de junio 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 indicador de endeudamiento total sobre el patrimonio de la sociedad medido al 30 de junio de 2011 mejora sustancialmente, pasando de un índice indeterminado dado al patrimonio negativo presente a junio de 2010, a una razón de 4,11 veces medido a junio 2011. Este mejoramiento esta dado por el aumento de capital realizado y por las ganancias del periodo.

El índice de liquidez de la sociedad pasa de 2,27 veces medido a de junio de 2010, a un índice de 2,85 veces a junio de 2011, esto se explica principalmente por el aumento en la cuenta de activos biológicos e inventarios de productos terminados.

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$991 en el periodo enero a junio del 2011.
Este saldo positivo se explica principalmente por el mayor nivel de ingresos provenientes de los retornos de exportación, alcanzando los MUS$55.536 el año 2011, por sobre los MUS$24.843 ingresados el 2010, esto es un aumento del 123,5%.
Por el lado del pago a proveedores, éstos se incrementan en MUS$30.221, esto es un aumento del 305,38% en relación a igual período al año anterior. Todo lo anterior, se explica por la mayor actividad productiva presentada el primer semestre del 2011.

El flujo neto negativo por MUS$7.521 originado por las Actividades de Inversión mostrado en el primer semestre del 2011, se explica principalmente por las inversiones realizadas en la puesta en marcha y activación de 4 nuevos centros de cultivo en mar y del equipamiento en bodegas de alimentación (2 pontones y 2 semipontones).

El flujo neto negativo de MUS$1.836 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 el primer semestre de 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 junio de 2011 de MUS$5.921.

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 trasformación 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 perdidas 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 junio de 2011, las exportaciones chilenas de salmón y trucha alcanzaron un total de MUS$ 1.438, un 46% mayor al mismo periodo el año anterior. En términos de volumen, los envíos llegaron a 187 mil toneladas netas de producto, es decir, un aumento del 24%. La mayor alza se produjo en el salmón Coho con un 39% en las toneladas exportadas y un 55% en valor. El Salmón Atlántico aumentó un 17% en tonelaje y un 49% en su valor. Finalmente, las exportaciones de Trucha aumentaron un 18% en toneladas exportadas mientras que su valor se alzó un 38%.

Respecto de la participación de los mercados de destino en cuanto al valor total de las exportaciones, Japón fue el destino principal con un 42% de las ventas seguido de EEUU con un 23%. Le sigue a continuación Latinoamérica con un 14%, Asia (sin Japón) con un 12%, otros con 6% y finalmente la UE con un 3%.

Como tendencia general de precios, durante el segundo trimestre se observó un aumento en el promedio de las especies Trucha y Salmón Coho de un 7% y 22% respectivamente respecto del primer trimestre del año. En el Salmón Atlántico, se observó una leve baja de un 2% respecto del mismo. En cuanto a las cifras acumuladas para el período enero a junio 2011, los precios promedio observados fueron mayores respecto del mismo período el año anterior alcanzando US$/Kg 9,73 para el Salmón Atlántico (alza de 28%), US$/Kg 5,62 para el Salmón Coho (aumento del 12%) y de US$/Kg 7,90 para la Trucha (incremento de 17%).

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 3% durante el segundo trimestre respecto del primero, promediando entre mayo y junio US$/Lb 5,49 FOB Miami. Respecto del segundo trimestre de 2010, se observó una baja de 2%. Si bien no se produjeron variaciones importantes durante los meses de abril y mayo, cabe destacar que en junio el precio tuvo una caída significativa de un 13% respecto del mes anterior y un 12% respecto del mismo mes el año anterior. Respecto de las porciones congeladas, el precio en EEUU durante el segundo trimestre se mantuvo estable sin variaciones significativas.
En Noruega, el precio sufrió una caída de mayor magnitud. Según el Fish Pool Index para salmón Atlántico Entero 3-6 kg en Oslo, el precio cayó un 35% respecto a fines de marzo, produciéndose la mayor caída al final del trimestre con una baja de 24% en junio, llegando a niveles de 26-27 NOK/Kg.
En Japón, el nivel general de precios se mantuvo estable en niveles de 640-650 Yenes/Kg para Premium HG 4-6 lbs., precio mayorista en Japón. Si bien el salmón Coho llegó a niveles de 700

Yen/kg durante mayo, ya en junio se estabilizó en los niveles promedio mencionados. En el caso de la Trucha, si bien se mantuvo estable durante la mayor parte del trimestre, cabe señalar una baja de aproximadamente 3% hacia fines de junio.

b. Industria del Ostión

A junio del 2011, las exportaciones chilenas de Ostión del norte alcanzaron los MUS$ 6.1, esto es una disminución de 10,3% respecto a la misma fecha de 2010. En términos de volumen, alcanzaron las 511,9 toneladas de producto, representando una baja del 25,9%.
En cuanto a los formatos de productos, el Ostión congelado concentró el 87,7% de las exportaciones, mientras que el ostión fresco representa el restante 11.1%. En cuanto a los precios, el promedio a junio de 2011 ha sido un 19,9% mayor comparado a los precios acumulados en el mismo periodo del año anterior.

Respecto a los mercados de destino, a junio de 2011, Francia es el mercado que concentra la mayor parte de las exportaciones chilenas en volumen con un 63,6%, seguido por España, Inglaterra y Dinamarca con un 10,1%, 7,4% y 4.2% respectivamente.

6. Análisis de Riesgo de Mercado

Riesgo crediticio

Todas las ventas de la compañía se realizan bajo seguro de crédito a clientes con líneas de créditos aprobadas y vigentes. En su defecto, éstas se realizan vía carta de crédito o al contado. Además, la compañía cuenta con una cartera de clientes diversificada incluyendo las principales cadenas de supermercados del mundo y en mercados de bajo riesgo.

Riesgo precio internacional

La evolución del precio internacional depende de la demanda en los mercados actuales y emergentes en combinación con la oferta de los principales países productores. La demanda por salmón se ha mantenido firme a pesar del alza sostenida de precios. Respecto de la oferta, se prevé una recuperación de los volúmenes de producción en Chile y una mayor presencia de salmón salvaje durante esta época del año, lo que eventualmente podría generar presión sobre los precios, especialmente en el segmento de los commodities. 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.

Riesgo de tipo de cambio

Los ingresos de la compañía se reciben principalmente en moneda dólar, a excepción de un porcentaje menor de ventas locales nacionales que se reciben en pesos. A su vez una menor proporción de los egresos de la compañía se realizan en moneda nacional las cuales se encuentran sujetas a reevaluación de tipo de cambio.

Riesgo de tasa de interés

Al 30 de junio de 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 todos sus equipos de acuicultura, las que se adecuan las coberturas propias de cada riesgo.

INVERTEC
PESQUERA MAR DE CHILOE

7. Índices financieros

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

INDICES FINANCIEROS COMPARATIVOS

				VAR (%)	
	JUN-11	DIC-10	JUN-10	Respecto dic-10	Respecto jun-10
INDICES DE LIQUIDEZ					
Liquidez corriente (veces)	2.85	3.31	2.27	-13.86%	25.40%
(Activos corrientes / Pasivos corrientes)					
Razón Acida (veces)	0.80	1.63	1.06	-51.26%	-24.64%
(Fondos disponibles / Pasivos corrientes)					
INDICES DE ENDEUDAMIENTO					
Razón de endeudamiento (veces)	4.11	4.80	-97.70	-14.45%	-104.20%
(Pasivo corriente + Pasivo no corriente) / Patrimonio neto					
Razón de endeudamiento corto plazo (veces)	1.11	1.02	-20.37	8.59%	-105.46%
(Pasivos corrientes / Patrimonio neto)					
Razón de endeudamiento largo plazo (veces)	2.99	3.78	-77.33	-20.71%	-103.87%
(Pasivos no corrientes / Patrimonio neto)					
Porción deuda corto plazo	27.09%	21.34%	20.85%	26.94%	29.92%
(Pasivos corrientes / (Pasivos corrientes + Pasivos no corrientes))					
Porción deuda largo plazo	0.73	0.79	0.79	-7.31%	-7.88%
(Pasivos no corrientes / (Pasivos corrientes + Pasivos no corrientes))					
Cobertura gastos financieros	5.52	0.36	2.45	1432.16%	125.28%
((UAIEI) / Gastos financieros)					
INDICES DE ACTIVIDAD MMUS$					
Total activos	280	249	201	12.25%	39.23%
Total pasivos	225	206	203	9.07%	10.82%
Patrimonio	55	43	-2	27.50%	2735.85%
Rotación de inventarios	0.31	0.27	0.38	16.94%	-18.37%
(Costo venta / (Inventario + act. Biológicos))					
INDICES DE RENTABILIAD					
Rentabilidad del patrimonio	21.53%	33.70%	16.30%	-36.11%	32.12%
(Utilidad neta / Patrimonio)					
Rentabilidad del activo	4.22%	5.81%	3.48%	-27.45%	20.99%
(Utilidad neta / Activos totales)					
Resultado por acción	0.0408	0.0501	0.0301	-18.49%	35.66%
(Utilidad neta / Nº acciones suscritas y pagadas)					
Nº de acciones suscritas y pagadas	288,805,366	288,805,366	232,805,366		
INDICES DE RESULTADOS MUS$					
Ingresos de explotación	41,840	51,410	19,014	-18.61%	120.05%
Costo de explotación	-39,316	-27,662	-19,822	42.13%	98.35%
Margen Bruto US$ (Incluye a valor justo biomasa)	25,979	23,748	13,860	9.39%	87.44%
Margen Bruto %	62.09%	46.19%	72.89%	34.42%	-14.82%
GAV	-4,013	-8,050	-3,112	-50.15%	28.95%
GAV/Ingresos (%)	-9.59%	-13.07%	-16.37%	-26.62%	-41.40%
EBIT Operacional, con ajuste a valor justo Biomasa	21,966	15,698	10,748	39.93%	104.37%
EBITDA, con ajuste a valor justo Biomasa	27,162	6,396	15,371	324.67%	76.71%