



ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013
(Valores en miles de dólares)

A continuación se analizan los Estados Financieros Consolidados de Empresas AquaChile S.A. bajo Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS) correspondientes al período terminado al 31 de diciembre de 2013. Todas las cifras están expresadas en miles de dólares de los Estados Unidos de América.

Empresas AquaChile S.A. y sus filiales cultivan, procesan y venden Salmón, Trucha y Tilapia a diversos mercados. A través de sus empresas filiales desarrolla actividades de (i) investigación y asesoría genética para la industria acuícola; (ii) producción de ovas y *smolts* de Salmón y Trucha; y (iii) producción de alimento para peces para la industria salmonera y de tilapia.

1. DESTACADOS DEL PERÍODO

AquaChile durante 2013 presentó un importante crecimiento en las ventas físicas de Salmón del Atlántico y Salmón del Pacífico, mostrando un crecimiento menor en la Tilapia y una leve disminución en Trucha. Lo anterior tuvo como resultado un aumento de las ventas valoradas consolidadas de la compañía del 80% respecto de igual período del año 2012.

En este contexto, el escenario de precios de exportación durante el año 2013 fue favorable para el Salmón del Atlántico y Trucha con aumentos de 30% y 18% respectivamente en relación al año 2012. De esta forma se vio favorecida aquella especie en la que AquaChile recupera su nivel productivo con mayor fuerza en el año 2013.

Durante el primer semestre de este año, parte de la biomasa de peces de Salmón del Atlántico y Trucha se vio afectada por una mayor presencia de Cáligus¹ en la industria y particularmente en ciertos barrios productivos donde AquaChile mantenía su biomasa, lo que se tradujo en mayores costos de tratamientos contra este parásito; un mayor factor de conversión de alimento y un menor crecimiento en aquellos centros de cultivo más afectados, obteniendo menores pesos de cosecha; una menor dilución de costos fijos, y una sub optimización comercial del mix productivo.

En el segundo semestre se observó una mejora productiva y también una disminución de los costos de materia prima; una mejora en el crecimiento de la biomasa y una mejora en la conversión de alimentos, retornando paulatinamente a los niveles históricos.

A partir del cuarto trimestre, el EBITDA de la compañía ha ido presentando una mejora paulatina y significativa como consecuencia de la mejora productiva observada, la que ha estado acompañada de mayores niveles de precios. Es así como durante el último trimestre del año 2013, el EBITDA alcanzó los US\$ +19,2 millones, cifra superior a los US\$ -1,6 millones del tercer trimestre del año 2013 y a los US\$ -17,8 millones del cuarto trimestre del año 2012.

¹ **Cáligus:** parásito crustáceo que naturalmente se encuentra en los medios marinos, arremete y completa su ciclo de vida en los salmones y otras especies marinas. Altas densidades de estos parásitos pueden reducir el crecimiento y la inmunidad a enfermedades en salmones. Existen tratamientos que permiten controlar el nivel de infección en los centros de cultivo.



1.1. ANÁLISIS DEL PERÍODO

Empresas AquaChile al 31 de diciembre de 2013 registra una pérdida de US\$ -9,5 millones, cifra que se compara con la pérdida de US\$ -43,2 millones registrada durante el mismo período del año 2012. Esta variación favorable respecto del año anterior se debe principalmente al aumento de los precios de venta de Salmón del Atlántico y Trucha los que fueron contrarrestados por el aumento en los costos de producción del Salmón del Atlántico y Trucha, y en menor proporción del Salmón del Pacífico.

Los **ingresos por ventas** consolidados de Empresas AquaChile al 31 de diciembre de 2013 totalizaron US\$ 737,9 millones, mostrando un incremento de 80% con respecto a igual período del año 2012 (US\$ 328,3 millones), debido principalmente al aumento en la venta valorada de Salmón del Atlántico (US\$ 217 millones) y Salmón del Pacífico (US\$ 67 millones).

A nivel operacional, el **EBITDA acumulado pre fair value adjustment**² (antes de los ajustes de revalorización de la biomasa de peces a valor justo o *fair value*) alcanzó los US\$ -15,5 millones que se comparan con los US\$ -4,3 millones registrados durante el año 2012.

El negocio de **Salmones y Truchas** mostró mayores ingresos debido al aumento de las ventas físicas en Salmón del Atlántico y Salmón del Pacífico, y al aumento del precio de venta del Salmón del Atlántico y Trucha, lo cual fue parcialmente compensado por la disminución en el precio promedio de venta de Salmón del Pacífico y la disminución de las ventas físicas de Trucha respecto de lo que se observó en el año anterior. El resultado operacional (EBIT pre *fair value adjustment*³) acumulado del segmento salmones alcanzó los US\$ -38,7 millones, cifra inferior a los US\$ -19,3 millones registrados en igual período del año 2012.

El negocio de la **Tilapia** presentó un incremento en sus ingresos durante el período debido a mayores volúmenes de venta en Costa Rica y Panamá, lo cual fue compensado por una leve disminución en el precio de venta pero con un mayor aumento del costo de materia prima en Costa Rica. El resultado operacional (EBIT pre *fair value adjustment*) alcanzó los US\$ -4,3 millones, cifra inferior a los US\$ -1,4 millones registrados durante igual período del año 2012.

La **deuda financiera neta** de la compañía alcanzó los US\$ 276,5 millones al 31 de diciembre de 2013, en comparación a los US\$ 247,9 millones registrados al 31 de diciembre de 2012. Este incremento se debe principalmente al aumento de los pasivos financieros que durante el año 2013 fortalecieron la administración del capital de trabajo de la compañía, y que permitió retrasar la venta de stock de producto terminado optimizando el retorno de las exportaciones, aprovechando la disponibilidad de existencias y/o productos terminados para comercializarlos de mejor manera en el mercado.

² EBITDA Pre FV Adj. (en adelante EBITDA): Ingresos de actividades ordinarias menos Costos de ventas (es decir, la Ganancia Bruta pre Fair value), menos los Gastos de administración, menos Costos de distribución, más el Ajuste por gastos de depreciación y amortización. Todas estas cifras son obtenidas directamente del Estado de Resultados y de la Nota 16 (Plantas, Propiedades y Equipos) de los Estados Financieros de la compañía.

³ EBIT Pre FV Adj. (en adelante EBIT): Ingresos de actividades ordinarias menos Costos de ventas (es decir, la Ganancia Bruta pre Fair value), menos los Gastos de administración, menos Costos de distribución. Todas estas cifras son obtenidas directamente del Estado de Resultados de la compañía.



2. ANÁLISIS DE RESULTADOS

La Tabla N°1 muestra los principales componentes del Estado de Resultados Consolidado de Empresas AquaChile S.A.

Tabla N°1 Estado de resultados consolidado

Cifras en miles de US\$	4T13	4T12	ΔToT	2013	2012	ΔAoA
Ingresos de actividades ordinarias	202.387	56.101	261%	737.875	409.541	80%
Costos operacionales (1)	-175.286	-67.443	160%	-720.853	-388.094	86%
Margen operacional	27.102	-11.342	-	17.022	21.447	-21%
Otros costos y gastos operacionales (2)	-7.912	-6.415	23%	-32.523	-25.734	26%
EBITDA pre FV adj.	19.190	-17.757	-	-15.501	-4.287	-262%
Ajuste por gastos de depreciación y amortización	-7.287	-4.066	79%	-27.473	-16.401	68%
EBIT pre FV adj.	11.902	-21.823	-	-42.974	-20.687	-108%
Efecto neto de ajuste valor justo biomasa (3)	24.716	-3.774	-	47.693	-44.292	-
EBIT post FV adj.	36.619	-25.597	-	4.718	-64.980	-
Costos financieros	-2.679	-2.243	19%	-9.269	-8.488	9%
Ingresos financieros	162	1.568	-90%	589	2.548	-77%
Otros ingresos / Egresos no operacionales (4)	-1.151	2.756	-	-5.998	2.916	-
Gastos por impuestos a las ganancias	-7.241	6.091	-	505	24.848	-98%
Ganancia (Pérdida)	25.709	-17.424	-	-9.454	-43.156	78%

(1) "Costos de ventas" descontado el "Ajuste por gastos de depreciación y amortización"

(2) "Costos de distribución" más "Gastos de administración"

(3) "Fair Value activos biológicos cosechados y vendidos" más "Fair Value activos biológicos del ejercicio" (Ver Nota 10 Estados Financieros. Activos Biológicos)

(4) "Otros ingresos, por función" más "Otros gastos, por función" más "Diferencias de cambio" más "Resultados por unidades de reajuste"

Nota: Todas estas cifras son obtenidas directamente del Estado de Resultados y de la Nota 16 (Plantas, Propiedades y Equipos) de los Estados Financieros de la compañía.

Fuente: AquaChile

Al 31 de diciembre de 2013, **las ventas** de AquaChile aumentaron 80% en comparación con igual período del año 2012, mientras que los costos operacionales aumentaron 86%. Con esto, el Resultado operacional *pre fair value adjustments* (EBIT *pre FV adj.**) al 31 de diciembre de 2013 alcanzó los US\$ -43,0 millones, cifra inferior a los US\$ -20,7 millones registrado en igual período del año 2012.

El **EBITDA consolidado pre fair value adjustments**⁴ fue de US\$ -15,5 millones al 31 de diciembre de 2013, cifra inferior a los US\$ -4,3 millones registrados en igual período del año

⁴ (*): Para medir el performance financiero bajo IFRS, AquaChile utiliza el parámetro EBIT pre fair value adjustments (antes de los ajustes de revalorización de la biomasa de peces a valor justo o fair value). Los ajustes de fair value de la biomasa de peces provienen de la normativa IFRS de valorizar la biomasa a valor justo. Cambios en precios y composición de la biomasa durante el período pueden tener un impacto en su valor. AquaChile reporta su EBIT previo a los ajustes de fair value para ir mostrando el desempeño de sus operaciones durante el período.

Es importante destacar que la biomasa de peces en crianza y que se encuentra a pesos comercializables, se valoriza a fair value de acuerdo a IFRS y para tales efectos AquaChile considera un



2012. Esta disminución se debe principalmente a los menores márgenes obtenidos en la Trucha, Salmón del Pacífico y Tilapia respecto a igual período. En el caso del Salmón del Atlántico, se observan mayores volúmenes, pero con una contribución negativa. No obstante lo anterior, esta especie presentó una mejora en sus márgenes respecto del 2012.

Cabe destacar que el EBITDA del cuarto trimestre de 2013 alcanzó los US\$ +19,2 millones, lo que se compara positivamente con el EBITDA alcanzado el tercer trimestre del año 2013 de US\$ -1,6 millones y que se debe en parte a una mejora en los precios de venta así como también de los costos de materia prima en algunas especies.

Al 31 de diciembre de 2013, la compañía presenta una utilidad por efecto neto de valorización de la biomasa a *fair value* de US\$ +47,7 millones, superior a la pérdida de US\$ -44,3 millones observada en igual período del año 2012. Lo anterior debido principalmente a: i) al reconocimiento de un ajuste por valorización de la biomasa de peces en crianza de US\$ +34,9 millones, superior a los US\$ -0,09 millones registrados a diciembre de 2012, asociado principalmente a los mayores precios de mercado de Salmón del Atlántico y Trucha respecto de los observados durante 2012; ii) al reverso neto de US\$ 4,6 millones de la provisión por menor valor de realización de producto terminado realizado en diciembre de 2012; iii) al reverso del test de deterioro⁵ de US\$ 15,8 millones aplicado en diciembre de 2012 a la biomasa no afecta a *fair value*; y iv) al reconocimiento de un mayor costo de la biomasa cosechada por efecto de la valorización a *fair value* de US\$ -7,6 millones, cifra inferior al mayor costo de US\$ -23,8 millones registrados en igual período del año anterior, debido principalmente a la diferencia entre los precios a los cuales fueron valorizados los activos

precio de mercado, el cual es obtenido de las ventas más recientes realizadas por la compañía en el mes anterior y/o de los precios que se observan en el mercado susceptibles de aplicar a las futuras ventas. Asimismo, en estas estimaciones, AquaChile considera distintos tipos de productos para efectos del ejercicio de valorización, enfocándose en aquellos productos que mayoritariamente vende la compañía y donde no exista un nicho que a conocimiento de la empresa permita obtener rentabilidades superiores. Para el caso del Salmón del Atlántico la compañía utiliza el filete Trim D y para el caso de la Trucha y Salmón del Pacífico o Coho, el pescado eviscerado sin cabeza HG (Headed and Gutted).

*También es importante señalar que la compañía -entre las especies de peces que cultiva y comercializa - incluye el Salmón del Pacífico o Coho, especie que presenta una marcada estacionalidad, por cuanto se siembra en centros de cultivo -normalmente - entre los meses de Noviembre y Marzo de cada año y se cosecha entre los meses de Octubre y Febrero, cuando alcanza pesos comercialmente óptimos. Sin embargo, hacia fines de diciembre o el 4º trimestre de cada año, los peces en crianza alcanzan -normalmente- pesos promedios superiores a los 2,5 Kg WFE, los que acuerdo a las políticas de la compañía, clasifican para ser valorizados a *fair value*, generando un efecto en resultados por el sólo crecimiento natural de la biomasa.*

*Para pesos inferiores a los establecidos para aplicar *fair value*, se considera su costo acumulado a la fecha de cierre. No obstante lo anterior, ante eventuales situaciones adversas que pudieran afectar el mercado del salmón y/o la condición sanitaria de los peces, la compañía realiza un test de deterioro de su biomasa en crianza proyectada a cosecha y cuyo efecto neto acumulado se presenta en resultado.*

⁵ Ante eventuales situaciones adversas que pudieran afectar el mercado del salmón y/o la condición sanitaria de los peces, la compañía realiza un test de deterioro de su biomasa en crianza proyectada a cosecha y cuyo efecto neto acumulado se presenta en resultado.

biológicos de Salmón del Pacífico en diciembre de 2011 y 2012. (Ver Nota 10 Activos Biológicos)

Tabla N°2 Análisis fair value

US\$ miles	Salmón del Atlántico		Salmón del Pacífico		Trucha		Total	
	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012
Fair Value del Ejercicio	18.003	-1.699	16.400	-820	20.867	-17.969	55.271	-20.488
Ajuste por valorización biomasa de peces en crianza	16.613	-309	15.052	528	3.202	-304	34.867	-85
Valor neto de realización producto terminado	1.390	-1.390	1.348	-1.348	1.831	-1.831	4.570	-4.570
Test de deterioro biomasa no afecta a fair value	0	0	0	0	15.834	-15.834	15.834	-15.834
Fair Value Peces Cosechados y Vendidos	-3.925	1.224	-4.141	-18.349	488	-6.679	-7.578	-23.804
Fair Value Neto	14.078	-475	12.259	-19.169	21.355	-24.648	47.693	-44.292

Fuente: AquaChile

Los **Costos y Gastos Operacionales** presentan un incremento de 26% con respecto a igual período del año anterior. En efecto, los Gastos de Administración presentan un incremento de 6%, mientras que los Costos de Distribución presentan un aumento de un 54%, debido al aumento de la actividad de comercialización y ventas de la compañía, y al mayor gasto de almacenamiento como consecuencia de la guarda y postergación de venta de producto terminado, estrategia seguida para obtener mayores márgenes.

El **resultado no operacional** presenta una pérdida de US\$ -14,7 millones, cifra que se compara con la pérdida observada durante el mismo período del año anterior de US\$ -3,0 millones, explicado principalmente por el registro de una pérdida extraordinaria de US\$ -6,0 millones asociada al siniestro por alza de mareas ocurrido en mayo de 2013 en un centro de cultivo de Salmón del Atlántico. Adicionalmente durante 2013 se incurrió en un mayor gasto financiero por US\$ -0,8 millones asociado al incremento del pasivo financiero.

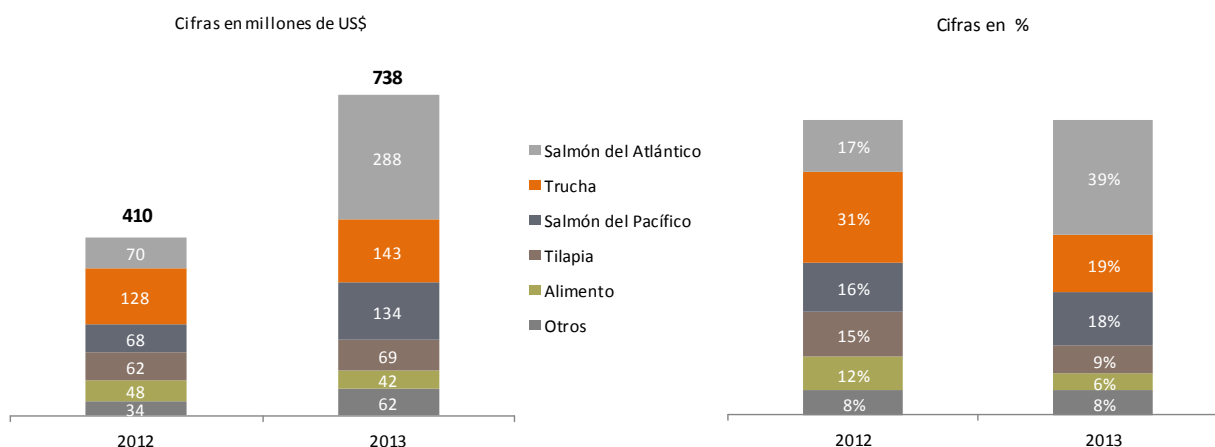
Los **gastos por impuesto a las ganancias** presentan una provisión de US\$ +0,5 millones que se compara con los US\$ +24,8 millones de igual período del año anterior. La mayor utilidad por impuesto del año 2012 se explica principalmente por el efecto del cambio en la tasa legal de impuesto de 17% a 20%, lo que tuvo como consecuencia reconocer en resultados, y en el mes de septiembre de 2012, una mayor utilidad por impuesto diferido.

La compañía registró en el período una pérdida de US\$ -9,5 millones, que se compara con la pérdida de US\$ -43,2 millones registrada en igual período del año 2012.

2.1. Análisis de las ventas

AquaChile se caracteriza por su diversificación en productos y mercados. Los ingresos ordinarios acumulados al 31 de diciembre de 2013 alcanzaron los US\$ 737,9 millones, superiores en un 80% a los ingresos ordinarios acumulados en igual período del año 2012. Este aumento se explica principalmente por el aumento en la venta valorada en todas las especies que produce la compañía, lo que fue parcialmente compensado por una menor venta de alimentos para peces en la filial Alitec Pargua S.A.

Tabla N°3 Distribución de las ventas consolidadas por área de negocio



Fuente: AquaChile

La **Tabla N°3** muestra la comparación del período acumulado al 31 de diciembre de 2013 con el mismo período del año 2012, y refleja un aumento en la contribución relativa del Salmón del Atlántico y del Pacífico, y una disminución de la participación relativa de la Trucha, Tilapia y Alimento para peces respecto del mix de venta de la compañía. Lo anterior se explica por el aumento del volumen y precio de exportación de Salmón del Atlántico y el aumento del volumen de venta del Salmón del Pacífico como resultado de la estrategia de la compañía de postergar la venta de la temporada 2012/2013 para lograr mayores márgenes durante 2013.

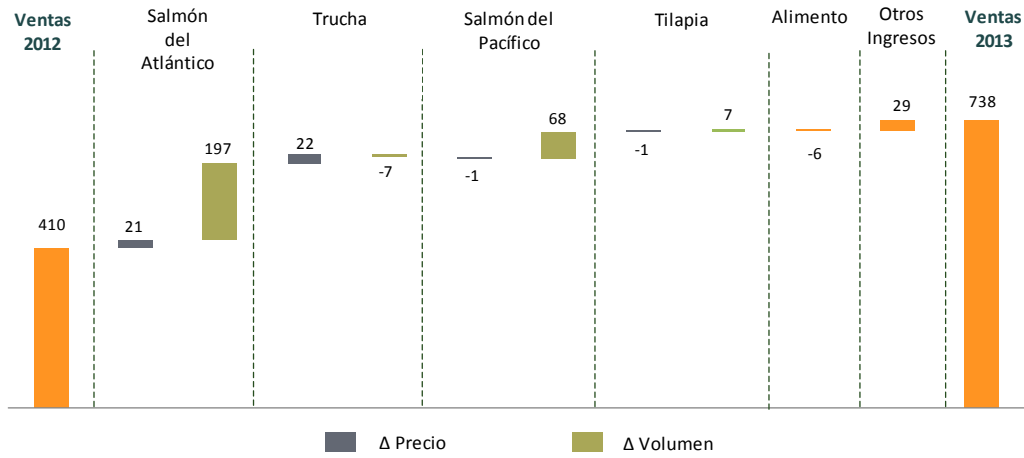
Los negocios de Salmón y Trucha durante el año 2013 aportaron en conjunto un 77% de los ingresos totales de productos terminados por ventas a terceros mientras que a igual fecha del año anterior, representaba un 65%.

En el período reportado, el Salmón del Atlántico y Salmón del Pacífico registraron un aumento significativo en las ventas físicas de 215% y 102% respectivamente, la Tilapia registró un crecimiento de 12% y la Trucha una leve disminución de 5%. Además, en el caso del Salmón del Atlántico y Trucha se observó un incremento en el precio promedio de venta de 30% y 18% respectivamente, no así en el Salmón del Pacífico y Tilapia, donde en ambos casos se observó una leve disminución de 1% en el precio de venta respecto a igual período del año anterior.

La **Tabla N°4** muestra las variaciones de la venta consolidada mostrando los efectos de precio y volumen por cada unidad o segmento de negocio.

Tabla N°4 Análisis de variación de venta consolidada (efecto precio y volumen)

Cifras en millones de US\$



Fuente: AquaChile

Adicionalmente, en la **Tabla N°5** se observa la distribución de las ventas de la compañía por segmento y mercado, donde se puede observar el incremento en las ventas valoradas en todas las especies.

Tabla N°5 Distribución de la venta por segmento y mercado

2013	Mercado EEUU US\$ mm	Mercado UE US\$ mm	Mercado Asiático US\$ mm	Mercado Nacional US\$ mm	Otros US\$ mm	Total US\$ mm
Salmón del Atlántico (1)	141	32	27	25	64	288
Trucha (1)	31	34	67	7	3	143
Salmón del Pacífico (1)	2	18	99	3	12	134
Otros Salmón (2)	24	2	0	15	1	42
Tilapia (1)	65	-	-	-	3	69
Otros Tilapia (3)	1	-	1	-	16	18
Alimento	-	-	-	42	-	42
Otros	-	-	-	3	-	3
Total Ventas Valoradas	264	86	194	95	99	738
2012	Mercado EEUU US\$ mm	Mercado UE US\$ mm	Mercado Asiático US\$ mm	Mercado Nacional US\$ mm	Otros US\$ mm	Total US\$ mm
Salmón del Atlántico (1)	35	4	5	7	20	70
Trucha (1)	24	32	68	3	1	128
Salmón del Pacífico (1)	2	1	63	1	1	68
Otros Salmón (2)	4	-	-	12	-	16
Tilapia (1)	59	-	-	-	4	62
Otros Tilapia (3)	5	-	1	-	9	15
Alimento	-	-	-	48	-	48
Otros	-	-	-	3	-	3
Total Ventas Valoradas	129	37	136	73	35	410
Variación 2013 / 2012	Mercado EEUU US\$ mm	Mercado UE US\$ mm	Mercado Asiático US\$ mm	Mercado Nacional US\$ mm	Otros US\$ mm	Total US\$ mm
Salmón del Atlántico (1)	106	28	22	18	44	218
Trucha (1)	7	2	-1	5	2	15
Salmón del Pacífico (1)	0	17	36	2	11	67
Otros Salmón (2)	19	2	0	3	1	26
Tilapia (1)	6	0	0	0	0	6
Otros Tilapia (3)	-4	0	0	0	6	3
Alimento	0	0	0	-6	0	-6
Otros	0	0	0	-1	0	-1
Total Ventas Valoradas	135	49	58	22	64	328

Fuente: AquaChile

- (1) Corresponde a la venta de producto terminado propio de la compañía. Considera un mix con sus respectivas cláusulas de venta y que incluye filetes, porciones, HG (pescado eviscerado sin cabeza) y HON (pescado eviscerado con cabeza) en las líneas fresco y congelado para los distintos calibres vendidos.
- (2) Corresponde a otras ventas realizadas por la compañía tales como desechos orgánicos, ovas, smolts, materia prima de terceros, etc.
- (3) Corresponde a otras ventas realizadas por la compañía tales como pieles, escamas, empanizados, harina y aceite de Tilapia, materia prima de terceros, alimento para Tilapia, etc.

2.2. Análisis de los Segmentos

El negocio del **Salmón del Atlántico** aumentó sus ingresos en 308% (US\$ 217 millones) con respecto a igual período del año 2012, debido a un aumento de 215% en el volumen de venta ($\Delta+$ de 35.026 toneladas WFE) y de +30% en el precio de venta. Este incremento en el precio de venta fue contrarrestado por un mayor volumen de menor calidad y pesos respecto a igual período del año anterior como consecuencia del aumento de Cáligus durante el primer semestre del año 2013. Por su parte el EBIT *Pre FV Adj.* acumulado presenta una pérdida de US\$ -18,1 millones, debido al incremento del costo de materia prima como consecuencia del aumento de Cáligus durante el primer semestre del año 2013 y al aumento de mortalidad por SRS⁶ durante los meses de verano. A nivel unitario, el EBIT *Pre FV Adj.* / Kg WFE acumulado alcanzó US\$ -0,35 / Kg WFE (en comparación a los US\$ -0,71 / Kg WFE de igual fecha del año anterior). Además, el Ebit / Kg WFE de esta especie se ve influido por la implementación del proyecto realizado por AquaChile en asociación con la multinacional DuPont® respecto del salmón Verlasso®. El proyecto aún se encuentra en la etapa de “*market test*” lo que implica mayores costos de producción, *branding* y comercialización necesarios para introducir esta nueva categoría de producto, afectando el Ebit / kg WFE promedio de este segmento. Es importante destacar que Verlasso® es el primer y único salmón de cultivo en el mundo en recibir durante el año 2013 la categoría “*Good Alternative*” del programa Seafood Watch de Monterey Bay Aquarium, programa que ayuda a los consumidores a elegir productos del mar que generan menores impactos sobre los océanos, contribuyendo de esta manera a cuidar el medio ambiente.

El negocio de la **Trucha** aumentó sus ingresos en un 12% (US\$ 15,1 millones) con respecto a igual período del año 2012, debido a un aumento de 18% en el precio de venta lo que fue parcialmente compensado por una disminución de 5% en el volumen de venta (Δ -1.533 toneladas WFE). Este incremento en el precio de venta fue contrarrestado por un mayor mix de menor calidad y pesos respecto a igual período del año anterior como consecuencia del aumento de Cáligus y SRS durante el primer semestre del año 2013. Por su parte, el EBIT *Pre FV Adj.* acumulado presenta una pérdida de US\$ -28,8 millones, debido principalmente al incremento en el costo de materia prima por el aumento de la mortalidad en algunos centros de cultivo que fueron afectados por SRS y al efecto del aumento de Cáligus y al aumento en los costos de cosecha. A nivel unitario, el EBIT *Pre FV Adj.* / Kg WFE acumulado alcanzó US\$ -0,97 / Kg WFE (en comparación a los US\$ -0,54 / Kg WFE de igual fecha del año anterior).

El negocio de **Salmón del Pacífico o Coho** aumentó sus ingresos en un 99% (US\$ 66,8 millones) con respecto a igual período del año 2012, debido a un aumento de 102% en los volúmenes de venta (Δ +17.753 toneladas WFE), lo que fue parcialmente compensado por la disminución de 1% en el precio de venta. Por su parte, el EBIT *Pre FV Adj.* acumulado presenta una ganancia de US\$ +8,3 millones. A nivel unitario, el EBIT *Pre FV Adj.* / Kg WFE acumulado alcanzó US\$ +0,23 / Kg WFE (en comparación a los US\$ +0,52 / Kg WFE de igual fecha del año anterior). Esta disminución en el margen unitario se explica principalmente por

⁶ **Salmon Rickettsial Septicaemia** (SRS) por su siglas en inglés es una enfermedad causada por una bacteria intracelular *Piscirickettsia salmonis* que causa condición de septicemia en los salmones. Ha sido una causa importante de mortalidad en la industria salmonera chilena.



el aumento del costo de materia prima como consecuencia del aumento puntual de la mortalidad por SRS en algunos centros de cultivo de la temporada 2013/2014.

El negocio de la **Tilapia** aumentó sus ingresos en un 10% (US\$ 6,3 millones) con respecto a igual período del año 2012, impulsado por un aumento de 12% en el volumen de venta ($\Delta +2.464$ toneladas WFE), lo cual fue compensado por una disminución de 1% en el precio de venta. El EBIT *Pre FV Adj.* acumulado presenta una pérdida de US\$ -4,3 millones, asociado principalmente a un menor desempeño de Aquapanamá, el que si bien presenta un mayor nivel de costos, durante 2013 mejoró su desempeño productivo y sus costos de producción con respecto al año 2012 al contar con una mejor genética de peces. Por su lado, la producción en Costa Rica presenta un incremento en el costo de materia prima debido principalmente al aumento del precio del alimento y adicionalmente, al aumento del factor de conversión asociado a las lluvias que, puntualmente aumentaron la turbidez de las aguas. A nivel unitario, el EBIT *Pre FV Adj.* / Kg WFE acumulado alcanzó US\$ -0,18 / Kg WFE (en comparación a los US\$ -0,06 / Kg WFE de igual fecha del año anterior).

Tabla N°6 Análisis ventas físicas, valoradas y margen por segmento

		4T13	4T12	Δ ToT	2013	2012	Δ AoA
Salmón del Atlántico							
Volumen vendido	Ton WFE	14.350	5.292	171%	51.293	16.267	215%
Ventas	MUS\$	87.690	21.555	307%	287.838	70.464	308%
Precio promedio	US\$ / Kg WFE	6,11	4,07	50%	5,61	4,33	30%
EBIT	MUS\$	8.056	-4.859	-	-18.108	-11.512	-57%
EBIT / Kg WFE	US\$ / Kg WFE	0,56	-0,92	-	-0,35	-0,71	50%
Trucha							
Volumen vendido	Ton WFE	5.580	7.916	-30%	29.716	31.249	-5%
Ventas	MUS\$	33.474	26.583	26%	142.970	127.863	12%
Precio promedio	US\$ / Kg WFE	6,00	3,36	79%	4,81	4,09	18%
EBIT	MUS\$	1.068	-13.392	-	-28.838	-16.932	-70%
EBIT / Kg WFE	US\$ / Kg WFE	0,19	-1,69	-	-0,97	-0,54	-79%
Salmón del Pacífico							
Volumen vendido	Ton WFE	8.298	2.685	209%	35.171	17.418	102%
Ventas	MUS\$	38.425	8.215	368%	134.294	67.506	99%
Precio promedio	US\$ / Kg WFE	4,63	3,06	51%	3,82	3,88	-1%
EBIT	MUS\$	5.601	-1.593	-	8.259	9.117	-9%
EBIT / Kg WFE	US\$ / Kg WFE	0,68	-0,59	-	0,23	0,52	-55%
Tilapia							
Volumen vendido	Ton WFE	4.620	5.007	-8%	23.806	21.342	12%
Ventas	MUS\$	12.936	14.214	-9%	68.508	62.172	10%
Precio promedio	US\$ / Kg WFE	2,80	2,84	-1%	2,88	2,91	-1%
EBIT	MUS\$	-2.823	-1.979	-43%	-4.288	-1.360	-215%
EBIT / Kg WFE	US\$ / Kg WFE	-0,61	-0,40	-55%	-0,18	-0,06	-183%
Total							
Volumen vendido	Ton WFE	32.848	20.900	57%	139.986	86.276	62%
Ventas	MUS\$	172.525	70.567	144%	633.610	328.006	93%
Precio promedio	US\$ / Kg WFE	5,25	3,38	56%	4,53	3,80	19%
EBIT	MUS\$	11.902	-21.823	-	-42.974	-20.687	-108%
EBIT / Kg WFE	US\$ / Kg WFE	0,36	-1,04	-	-0,31	-0,24	-28%

Fuente: AquaChile

3. ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

Tabla N°7 Resumen de Estado de situación financiera

Cifras en miles de US\$	2013	2012
Activo Corriente	475.711	434.232
Activo no Corriente	423.345	397.594
Total Activos	899.056	831.826
Pasivo Corriente	227.429	176.554
Pasivo no Corriente	268.149	258.739
Total Pasivos	495.578	435.293
Patrimonio	394.173	387.654
Participaciones no Controladoras	9.305	8.879
Total Pasivo más Patrimonio	899.056	831.826

Fuente: AquaChile

Las principales variaciones observadas en el Estado de situación financiera consolidado al 31 de diciembre de 2013, en comparación con el cierre al 31 de diciembre de 2012, se resumen a continuación:

Los **Activos totales** presentan un incremento de US\$ 67,2 millones, un 8,1% superior al nivel observado al 31 de diciembre de 2012, lo cual se explica por un aumento de los Activos corrientes por US\$ 41,5 millones y un aumento de los Activos no corrientes por US\$ 25,8 millones.

El incremento de los **Activos corrientes** se explica principalmente por el aumento de US\$ 24,1 millones en la cuenta “Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes” asociado al mayor nivel de ventas del segmento de Salmón y Trucha; al aumento de US\$ 18,0 millones en la cuenta de “Activos Biológicos Corrientes e Inventarios” asociado principalmente a la revalorización de la biomasa de peces a *fair value*; y al aumento de US\$ 5,0 millones en la cuenta de Efectivo y equivalentes al efectivo.

El incremento de los **Activos no corrientes** se explica principalmente por el aumento en “Propiedades, plantas y equipos” por US\$ 33,8 millones, incremento asociado a las inversiones del período; al efecto de la consolidación proporcional de Biomar Aquacorporation Products⁷ y al cambio en el criterio de valorización de los terrenos de la compañía, desde el modelo del costo al modelo de revaluación, aplicando para estos efectos las normas contenidas en la NIC 16. Para efectos de determinar el monto de las revaluaciones se contrataron los servicios de expertos externos quienes determinaron los valores razonables de los distintos terrenos. El efecto de este cambio contable asciende a US\$ 23,7

⁷Hasta diciembre de 2013 Biomar Aquacorporation Products - filial dedicada a la producción de alimento para Tilapia en la cual Grupo ACI participa con el 50% junto con Biomar Aquaculture Corporation - se registraba bajo el método de la participación. A contar de diciembre de 2013 Grupo ACI modifica el acuerdo de accionistas que mantenía con Biomar Aquaculture Corporation en la sociedad Biomar Aquacorporation Products, equiparando la cantidad de directores. De esta forma ambos accionistas quedan en igualdad de condición al momento de dirigir la sociedad, generándose un acuerdo conjunto.



millones (Grupo ACI \$ 8,2 millones y US\$ 15,5 la sociedad matriz y subsidiarias en Chile), el cual es reconocido en la partida de “Propiedades, plantas y equipos”. El incremento observado en “Propiedades, plantas y equipos” es parcialmente compensado por una disminución del “Activo por impuesto diferido” como consecuencia de la disminución de la pérdida tributaria durante 2013 y a la no existencia de deterioro de la biomasa de peces al 31 de diciembre de 2013.

Los **Pasivos totales** presentan un incremento de US\$ 60,3 millones, un 14% superior al nivel observado al 31 de diciembre de 2012, explicado por un aumento de los Pasivos corrientes de US\$ +50,9 millones y un aumento en los Pasivos no corrientes de US\$ 9,4 millones.

El aumento de los **Pasivos corrientes** se explica por i) el aumento de US\$ 22,5 millones en los “Otros pasivos financieros, corrientes” debido principalmente a la reclasificación de las amortizaciones de deuda de los próximos doce meses desde el largo al corto plazo; y ii) el aumento de US\$ 13,1 millones de las “Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar”, y el aumento de las “Cuentas por pagar a empresas relacionadas”, las cuales incluyen el efecto de la consolidación proporcional de Biomar Aquacorporation Products.

El aumento de los **Pasivos no corrientes** se explica principalmente por el aumento de US\$ 11,2 millones en los “Otros pasivos financieros no corrientes”, lo cual incluye el efecto de la consolidación proporcional de Biomar Aquacorporation Products.

Los contratos de pasivos financieros de la compañía contemplan obligaciones financieras (*covenants*) calculadas sobre los Estados Financieros Consolidados de Empresas AquaChile S.A. al 31 de diciembre de 2011 y al treinta y uno de marzo, treinta de junio, treinta de septiembre y treinta y uno de diciembre de los siguientes años y que se refieren a mantener un nivel de endeudamiento máximo (*leverage* financiero neto), un nivel mínimo de cobertura de gastos financieros netos y una razón deuda financiera neta sobre EBITDA máximo.

No obstante lo anterior y dado el escenario de bajos precios que presentó la industria salmonera durante 2012 e inicios del 2013, la compañía acordó con sus bancos acreedores la suspensión de la medición de aquellos *covenants* que incluyen el EBITDA en su cálculo, hasta diciembre de 2013 inclusive.

Tabla 8. *Covenants* financieros y medición

<i>Covenants</i>	2013	2014	2015	2016 al 2018
Leverage financiero ¹	1,20x	1,10x	1,00x	1,00x
Medición al 31 de Diciembre de:		2013	2012	
Leverage financiero ¹		1,18	1,07	

Por lo tanto, cumple.

(1) (Total pasivo corriente más Total pasivo no corriente menos Efectivo y equivalente al efectivo) / (Patrimonio total)

Al 31 de diciembre de 2013, la sociedad y las empresas deudoras han dado íntegro cumplimiento a las obligaciones establecidas y han mantenido todos sus aspectos sustanciales de declaraciones y seguridades establecidas en el Contrato de Reprogramación de Pasivos. Cabe destacar que con fecha 23 de diciembre de 2013 la compañía realiza una amortización de capital de su crédito sindicado por US\$ 7,5 millones equivalentes al 5% de los Tramos A y C1.



El **Patrimonio Total** de la compañía presenta un incremento de US\$ 6,9 millones respecto a diciembre de 2012, lo cual se explica principalmente por el registro de US\$ 19,0 millones asociado a la revalorización de los terrenos de la compañía luego del cambio en el criterio de valorización desde el modelo del costo al modelo de revaluación, valor que se registra neto de los efectos por impuesto diferidos. Este efecto es compensado por la pérdida registrada durante 2013 de US\$ -9,5 millones y por el mayor valor de US\$ 4,3 millones pagado por las participaciones minoritarias en Piscicultura Aquasan S.A. y Salmones Chiloé S.A. respecto a su valor libro.

Los principales indicadores financieros del balance consolidado se presentan a continuación:

Tabla N°9 Indicadores financieros del estado de situación financiera

		2013	2012
ÍNDICES DE LIQUIDEZ			
Liquidez corriente (Activos corrientes / Pasivos corrientes)	(Veces)	2,09	2,46
Razón ácida (Fondos disponibles / Pasivos corrientes)	(Veces)	0,63	0,68
		2013	2012
ÍNDICES DE ENDEUDAMIENTO			
Razón de endeudamiento (Pasivo corriente + Pasivo no corriente / Patrimonio Total)	(Veces)	1,23	1,10
Razón de endeudamiento corto plazo (Pasivos corrientes / Patrimonio Total)	(Veces)	0,56	0,45
Razón de endeudamiento largo plazo (Pasivos no corrientes / Patrimonio Total)	(Veces)	0,66	0,65
Porción deuda corto plazo (Pasivos corrientes / Pasivos corrientes + Pasivos no corrientes)	%	45,9%	40,6%
Porción deuda largo plazo (Pasivos no corrientes / Pasivos corrientes + Pasivos no corrientes)	%	54,1%	59,4%
Cobertura gastos financieros (RAII de los últimos doce meses / Costos financieros de los últimos doce meses)	(Veces)	-0,07	-7,01
		2013	2012
ÍNDICES DE ACTIVIDAD			
Total activos	MUS\$	899.056	831.826
Inversiones en Activo Fijo	MUS\$	38.695	76.092
Rotación de inventarios (Costo de venta de los últimos doce meses / (Inventario + Act. biológicos promedio))	(Veces)	2,14	1,37
Permanencia de inventarios (Inventario promedio / Costo de venta de los últimos doce meses *360)	(días)	169	262

Nota:

Fondos Disponibles: Activos Corrientes Totales menos Inventarios menos Activos Biológicos Corrientes.

RAII de los últimos doce meses: Ganancia antes de impuestos de los últimos doce meses menos Costos Financieros de los últimos doce meses.

Todas estas cifras son obtenidas directamente del Estado Consolidado de Resultados y del Estado Consolidado de Situación Financiera.

Fuente: AquaChile

El indicador de Razón Ácida presenta una leve disminución respecto a diciembre de 2012 asociado principalmente a la reclasificación de las amortizaciones de deuda de los próximos doce meses desde el largo al corto plazo; al aumento de las Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar y al aumento de las Cuentas por pagar con empresas relacionadas.

Respecto al nivel de endeudamiento de la compañía, se observa un incremento en la proporción de deuda de corto plazo asociado a la reclasificación de las amortizaciones de

deuda de los próximos doce meses desde el largo al corto plazo; al aumento de las Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar y al aumento de las Cuentas por pagar con empresas relacionadas.

Respecto de los indicadores de actividad, destaca la inversión por US\$ 38,7 millones a diciembre de 2013.

4. DESCRIPCIÓN DE FLUJOS

Tabla N°10 Flujo neto de efectivo

Cifras en miles de US\$	2013	2012
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	24.241	-74.001
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	-38.264	-76.472
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	19.895	50.145
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	5.013	-100.975
Efectivo y equivalentes al efectivo al Inicio del período	12.922	113.897
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	17.935	12.922

Fuente: AquaChile

El comportamiento de los principales componentes del Flujo de efectivo consolidado al 31 de diciembre de 2013, respecto del 31 de diciembre de 2012, es el siguiente:

Al 31 de diciembre de 2013 la compañía presenta un flujo neto total del período de US\$ +5,0 millones. En el mismo período del año anterior registró un flujo negativo de US\$ -101,0 millones.

Las actividades de operación al 31 de diciembre de 2013 generaron un flujo de US\$ +24,2 millones, superior a los US\$ -74,0 millones registrados en el mismo período del 2012.

La actividad de inversión, implicó el desembolso de US\$ -38,3 millones a diciembre de 2013. En el mismo período del año anterior el desembolso fue de US\$ -76,5 millones.

Las actividades de financiamiento generaron a diciembre de 2013 un flujo de US\$ +19,9 millones, menor a los US\$ +50,1 millones generados durante el mismo período del año 2012.

5. ANÁLISIS DE LA UTILIDAD

La compañía al 31 de diciembre de 2013 registra una pérdida de US\$ -9,5 millones, cifra que se compara con la pérdida de US\$ -43,2 millones registrada durante el mismo período del año 2012. Este mejor resultado se debe principalmente al aumento de los precios de venta de Salmón del Atlántico y Trucha, lo que unido a la mejora productiva observada en estas

especies ha llevado a reconocer un ajuste neto de valor justo de la biomasa de US\$ +47,6 millones, cifra superior a la pérdida US\$ -44,3 millones del año 2012. Sin embargo, este efecto positivo fue parcialmente compensado por una pérdida extraordinaria de US\$ -6,0 millones reconocido en resultados en el mes mayo, luego que un centro de cultivo de Salmón del Atlántico fuera afectado por un alza de marea de gran envergadura, resultando en la pérdida de gran parte de la biomasa de éste.

La compañía no ha repartido dividendos en los últimos 5 años. Actualmente la compañía registra pérdidas acumuladas en sus estados financieros.

Los principales indicadores de rentabilidad se presentan en la Tabla siguiente.

Tabla N°11 Indicadores de rentabilidad

		2013	2012
Rentabilidad del patrimonio (Utilidad neta anualizada / Patrimonio promedio)	%	-0,3%	-10,3%
Rentabilidad del activo (Utilidad neta anualizada / Activos totales promedio)	%	-0,1%	-5,2%
Utilidad por acción (Utilidad neta / N° Acciones suscritas y pagadas)	US\$ / Acción	-0,008	-0,037
Retorno de dividendos Dividendo por acción / Precio de mercado	%	n.a	n.a

6. INDICADORES PRODUCTIVOS

La compañía presenta una razón de cosecha de Salmones y Truchas (en toneladas WFE) / centros cosechados o en cosecha al 31 de diciembre de 2013 de 2.435 toneladas WFE.

Las densidades de cultivo al 31 de diciembre de 2013 de las concesiones de acuicultura en engorda en mar por especie son las siguientes: i) Salmón del Atlántico: 8,4 Kg / m³; ii) Salmón del Pacífico: 9,7 Kg / m³; y iii) Trucha: 5,9 Kg / m³.

Por otro lado, las tasas de sobrevivencia observadas en los grupos cerrados al 31 de diciembre de 2013 fueron las siguientes: i) Salmón del Atlántico: 83%; ii) Salmón del Pacífico: 86%, y iii) Trucha: 76%. Cabe destacar que la sobrevivencia de estas especies estuvo influida por eliminaciones realizadas durante la vida de los peces y en el caso del Salmón del Atlántico -adicionalmente- por mortalidades por bajas de oxígeno durante 2013. Sin considerar estos efectos, las sobrevivencias serían las siguientes: i) Salmón del Atlántico: 85%; ii) Salmón del Pacífico: 94%, y iii) Trucha: 81%.

Tabla N°12 Indicadores Productivos

		4T13	4T12	2013	2012
ÍNDICES PRODUCTIVOS					
Cosecha Salmónidos	Tons WFE	30.574	32.735	102.252	84.810
Centros cosechados o en cosecha durante el período	#	19,0	21,0	42,0	39,0
Cosecha Salmónidos / Centros cosechados o en cosecha durante el período	Tons WFE	1.609	1.559	2.435	2.175
Centros en Uso*	#	40	47	40	47
Cosecha Salmónidos / Centros en Uso*	Tons WFE	764	696	2.556	1.804
Densidad de Cultivo**					
Salmón del Atlántico	Kg / m3	8,4	5,1	8,4	5,1
Salmón del Pacífico	Kg / m3	9,7	11,1	9,7	11,1
Trucha	Kg / m3	5,9	5,0	5,9	5,0
Sobrevivencia grupos cerrados***					
Salmón del Atlántico	%	85%	91%	83%	86%
Salmón del Pacífico	%	89%	91%	86%	93%
Trucha	%	82%	81%	76%	80%

* Corresponden a los centros en uso al fin del período de análisis.

** Densidad para las concesiones de acuicultura con producción de engorda en mar.

*** Tasa de sobrevivencia de los grupos de peces (centros de cultivo) en crianza cerrados durante el período.

Fuente: AquaChile



7. ANÁLISIS DE RIESGOS

La Compañía, sus activos y la industria acuícola donde ésta desarrolla sus negocios, se encuentran expuestas a una serie de riesgos y contingencias que eventualmente pueden ocasionar un efecto negativo en la solvencia de la Compañía, su posición de mercado o situación financiera, y que deben ser considerados al momento de tomar una decisión de inversión. Si alguno de estos riesgos o incertidumbres se materializa, el negocio, sus resultados operacionales y/o condición financiera de la Compañía pudieran verse material y adversamente afectados. A continuación se describen los riesgos y contingencias más relevantes, sin perjuicio de que pueden existir riesgos y contingencias adicionales que igualmente podrían afectar negativamente el negocio y los resultados operacionales de la Compañía.

RIESGOS OPERACIONALES DEL NEGOCIO

Riesgos Ambientales

Sin perjuicio de que Empresas AquaChile y sus subsidiarias han diversificado geográficamente sus instalaciones productivas en Chile, la industria salmonera está expuesta a riesgos de la naturaleza, tales como variabilidad de las temperaturas del agua de mar, fenómenos climatológicos, movimientos sísmicos, *bloom*⁸ de algas, existencia de depredadores naturales y otros factores que puedan afectar el lugar donde se emplazan sus instalaciones productivas, circunstancias todas que pueden afectar el crecimiento de Empresas AquaChile y sus subsidiarias, impactar negativamente en la calidad de sus productos e incluso aumentar las tasas de mortalidad, lo que resultaría en la disminución en las cantidades de producción, y consecuentemente, en sus ventas y resultados.

Riesgos fitosanitarios

Las enfermedades, parásitos y contaminantes constituyen un problema recurrente en la industria de la acuicultura, que pueden resultar en reducción de la calidad de los productos, aumentos en la mortalidad y reducciones en la producción.

Sin perjuicio de que Empresas AquaChile y sus subsidiarias ha invertido recursos relevantes en investigación, estudios de mejoramiento genético, programas de vacunación masiva, sistemas de administración de zonas independientes, monitoreo de salud de los peces, políticas de baja densidad en el uso de jaulas, y barreras sanitarias que ayudan a controlar y disminuir estos riesgos, no es posible descartar la aparición de nuevas enfermedades o pestes que afecten la producción del Salmón, Trucha y/o Tilapia.

Riesgos de calidad de producto y trazabilidad

Los productos que cultiva, produce y comercializa la Compañía son de consumo humano, y existe el riesgo de contaminación por negligencia en la producción o un inadecuado manejo en el proceso de distribución y/o entrega al consumidor final, por parte de clientes, consumidores o terceros, lo que podría afectar las ventas y resultados de la Compañía. Para evitar lo anterior AquaChile ha desarrollado exhaustivos controles de clasificación de calidad

⁸ Fenómenos naturales también conocidos como Florecimiento de Algas Nocivas (FAN) que se presentan en los ecosistemas acuáticos y que son causados por organismos fitoplanctónicos que en condiciones ambientales favorables para su desarrollo, se multiplican explosivamente y se concentran, causando alteraciones a la vida marina y provocando mortalidad en los peces.



y control de seguridad alimentaria, siendo monitoreado constantemente de manera interna y externamente por la autoridad sectorial.

Para controlar la inocuidad alimentaria, la empresa cuenta con la completa trazabilidad de los peces y previo a realizar la cosecha, la autoridad establece que los peces sean analizados para descartar cualquier traza de residuos. También son muestreadas las plantas de procesamiento para resguardar la inocuidad del proceso y las materias primas, de esta forma la autoridad y los clientes pueden verificar la inocuidad de los productos de AquaChile.

Por tratarse de animales criados en un medio abierto, como es el mar, los peces están expuestos a contraer enfermedades que pueden causar impactos en su salud. Para controlar dichos impactos, AquaChile cuenta con un departamento de salud compuesto por médicos veterinarios que establecen la política preventiva y monitorean los aspectos sanitarios de la población de peces y, en el caso de existir alguna enfermedad, establecen el tratamiento adecuado para combatirla. No hacerlo constituiría un riesgo en la población de peces y un riesgo en los resultados de la Compañía.

Riesgos de variaciones de precios de insumos

Parte de los costos más importantes en la producción de salmones se radica en insumos de harina y aceite de pescado. Aun cuando se han diversificado las fuentes de alimentos para los peces, incluyendo nuevas alternativas vegetales, y se han realizado inversiones en dos plantas de alimentos propias para abastecer parte de los requerimientos de insumos, AquaChile y subsidiarias pueden verse afectados por variaciones en los precios que se deban a circunstancias fuera de su control, ya que la industria del alimento se encuentra concentrada en pocos productores mundiales y no existe un mercado profundo de futuros u otros derivados para la compra de varias de estas materias primas que componen la dieta de Salmones, Truchas y Tilapias. Lo anterior podría afectar negativamente los resultados de la Compañía.

Tendencias de precios internacionales

La oferta de Salmón y Trucha depende de las estrategias productivas de cada una de las empresas que participan de la industria, por lo que es complejo proyectar y estimar un precio de equilibrio de los productos. Por otro lado, la demanda por Salmón cultivado ha tenido un fuerte crecimiento en los últimos años. Por lo anterior, es posible que se produzca una diferencia entre la oferta y demanda por los productos del Salmón, lo que conllevaría volatilidad en los precios, lo que podría afectar negativamente los resultados de la Compañía. Sin embargo, la industria salmonera a nivel mundial y local ha estado inserta en un proceso dinámico de consolidación, lo que hace posible estimar que los futuros crecimientos tenderían a presentar un comportamiento más equilibrado. Por otro lado, la diversificación en otras especies como Tilapia, y la misma diversificación internacional, podrían minimizar el efecto negativo de una alta volatilidad, complementando la cartera ofrecida a los mercados por la Compañía.

Variaciones en el consumo en los mercados de destino

Si bien de acuerdo a la tendencia mundial es posible estimar un aumento sostenido en el consumo de peces de cultivo y otros productos acuícolas durante los próximos años, la Compañía no puede asegurar que esa tendencia se mantenga o perdure en el tiempo, y que en el evento de cambiar o revertirse, podría causar efectos negativos en el negocio y resultados operacionales de la Compañía.



Cambios en la economía de los países de destino

Actualmente, las exportaciones de la Compañía se comercializan principalmente en los mercados de Estados Unidos, la Unión Europea y Japón, y no es posible descartar eventuales estancamientos, crisis o depresiones económicas que conlleven una disminución de la demanda, lo que en el evento de verificarse podría generar efectos negativos en el negocio y resultados operacionales de la Compañía.

RIESGOS FINANCIEROS

Concentración de pasivos financieros

La compañía ha suscrito contratos de crédito con sus acreedores financieros en donde además de estipularse los plazos de vencimiento, tasas de interés, índices financieros exigibles y garantías otorgadas, se han estipulado también una serie de obligaciones de hacer y de no hacer por parte de la compañía. En estos contratos se han pactado también diversos mecanismos para la aprobación de cualquier excepción a las obligaciones allí estipuladas por parte de los acreedores. Adicionalmente al no pago de cualquiera de las cuotas de capital e intereses en las fechas pactadas, en el evento de que la compañía no cumpla con las obligaciones de hacer o de no hacer allí pactadas, y mantenga tal incumplimiento durante más de 90 días, los acreedores financieros pueden exigir la caducidad de los plazos pactados y exigir el pago anticipado del total de la deuda e intereses, lo que podría afectar negativamente la situación financiera y los resultados de la compañía

Riesgo Cambiario

Como una compañía global, fluctuaciones en las tasas de cambio también pueden afectar negativamente el desempeño de AquaChile, ya que una parte de sus costos (la mano de obra, servicios como el transporte terrestre, etc.) están indexados al peso, y sus ventas están denominadas en monedas extranjeras, como el dólar americano, el euro y el yen. Adicionalmente, ya que la Compañía reporta sus balances en dólares, cambios en la fortaleza del dólar con respecto al resto de las monedas en las que la Compañía opera pueden afectar negativamente sus resultados financieros.

RIESGOS REGULATORIOS Y DEL MEDIOAMBIENTE

Cambios en la legislación medioambiental y otras

El cuidado del medioambiente forma parte esencial de la política de negocios de la Compañía. No obstante, la contaminación de los recursos naturales debido a externalidades causadas por procesos productivos ha generado una creciente preocupación y conciencia por parte de los consumidores, grupos intermedios y autoridades en la materia, quienes exigen sistemas productivos que cuiden el medio ambiente y que garanticen previamente la protección de los recursos naturales en el largo plazo. Estas exigencias se han traducido en el establecimiento de normas y procedimientos más rigurosos que buscan la sustentabilidad ambiental y que pueden provocar aumentos importantes en los costos de producción y/o poner restricciones a la actividad productiva de la Compañía.

Cambios en la legislación acuícola y de concesiones

La Compañía ha desarrollado procesos y seguimientos constantes para un buen manejo de los sitios de cultivo y cuenta con un departamento técnico y asesoría legal que vela por el buen uso y manejo de las concesiones de acuicultura. Sin embargo, cambios en la legislación



acuícola y de concesiones; un manejo inadecuado de las concesiones de acuicultura y/o la inobservancia de las normas relevantes para la sustentabilidad y buena operación del conjunto del sistema; la inactividad de las concesiones sin causa justificada ni autorización de la autoridad, podrían derivar en la aplicación de sanciones o restricciones que podrían afectar negativamente el negocio y los resultados operacionales de la Compañía, llegando incluso a la caducidad de alguna de las concesiones de acuicultura por parte de la autoridad, en los casos en que dicha medida se contemple en la ley aplicable.

OTROS RIESGOS

Riesgos de los activos

Los activos fijos como instalaciones y edificios y los riesgos de responsabilidad civil, se encuentran cubiertos a través de pólizas de seguro en términos y en condiciones de común aplicación en el mercado. Sin embargo, tomando en consideración la falta de seguros efectivos; los altos costos que hoy prevalecen en el mercado para asegurar los activos vivos o biomasa, y las disputas para responder por tales pérdidas que plantean las aseguradoras, la Compañía actualmente no tiene asegurada su biomasa contra riesgos de enfermedades, robos ni riesgos de la naturaleza como tormentas; tempestades; marejadas; tsunamis; maremotos; terremotos, erupciones volcánicas; corrientes, inundaciones, avalanchas y/o aluviones; corrientes submarinas y/o bloom de algas. En consecuencia, cualquier daño o pérdida relevante en tales activos puede causar un efecto adverso en los negocios y situación financiera de la Compañía. No obstante lo anterior, la dispersión geográfica de las instalaciones en tierra y de centros de cultivo en el mar, permiten, si bien no evitarlos, al menos, diversificar el riesgo de dichos eventos.

Subsidiarias y coligadas

Empresas AquaChile S.A. es sociedad matriz y coligante de varias empresas, a través de las cuales se desarrolla una parte significativa del negocio de la Compañía, y de cuyo resultado operacional y condición financiera depende considerablemente. Cualquier deterioro significativo en el negocio y resultados de sus subsidiarias y coligadas puede tener un efecto adverso en el negocio y resultado operacional.

8. DIFERENCIA ENTRE VALORES ECONOMICOS Y DE LIBROS DE LOS ACTIVOS

Al 31 de diciembre de 2013 no se aprecian diferencias significativas entre los valores económicos y de libros de los principales activos de la sociedad. Las inversiones en empresas relacionadas adquiridas con anterioridad a enero de 2003, se presentan valorizadas a su valor patrimonial proporcional (VPP), mientras que las nuevas inversiones son reconocidas a valor justo, según la normativa señalada en la circular N° 1.697 de la Superintendencia de Valores y Seguros y el Boletín Técnico N° 72 del Colegio de Contadores de Chile A.G.

Los activos biológicos Salmones y Truchas tales como peces reproductores, alevines, *smolts* y peces pequeños en engorda son medidos a su valor justo menos los costos estimados en el punto de venta, excepto cuando el valor justo no pueda ser determinado 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 estas etapas, se ha considerado valorizarlos a su costo acumulado a la fecha de cierre.



Activos biológicos Salmones y Truchas en crianza y de mayor peso son medidos a su valor justo menos los costos estimados de transformación y venta.

Los costos directos e indirectos incurridos en el proceso productivo forman parte del valor del activo biológico mediante su activación. La acumulación de dichos costos al cierre de cada ejercicio son comparados con el valor razonable del activo biológico.

Los cambios en el valor justo de dichos activos biológicos se reflejan en el estado de resultados del ejercicio.

Los activos biológicos, cuya fecha proyectada de cosecha es menor a los 12 meses, se clasifican como activo corriente.

El cálculo de la estimación a valor justo se basa en precios de mercado para peces cosechados y ajustados por sus propias diferencias de distribución de calibre y calidad o rangos de pesos normales a cosecha. Este precio se ajusta por el costo de cosecha, costos de flete a destino y costos de proceso, para llevarlo a su valor y condición de pez en estado de crianza desangrado. De esta manera la evaluación considera la etapa del ciclo de vida, su peso actual y la distribución esperada por calibre a la cosecha misma de los peces. Esta estimación de valor justo es reconocida en el estado de resultados de la sociedad.

Para pesos inferiores, se considera su costo acumulado a la fecha de cierre. No obstante lo anterior, ante eventuales situaciones adversas que pudieran afectar el mercado del salmón, la compañía realiza un test de deterioro de su biomasa en crianza proyectada a cosecha y cuyo efecto neto acumulado se presenta en resultado.

A continuación presentamos un resumen de los criterios de valorización:

Etapa	Activo	Valorización
Agua dulce	Reproductores	Costo acumulado directo e indirecto en sus diversas etapas.
Agua dulce	Ovas	Costo acumulado directo e indirecto en sus diversas etapas.
Agua dulce	Smolts y alevines	Costo acumulado directo e indirecto en sus diversas etapas.
Agua de mar	Pez en el mar	<p>Valor justo, de acuerdo a lo siguiente:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Salmón del Atlántico a partir de los 4,0 Kilos WFE; • Salmón del Pacífico, a partir de los 2,5 Kilos WFE; y • Truchas, a partir de los 2,5 Kilos WFE <p>Para pesos inferiores, se considera su costo acumulado a la fecha de cierre. No obstante lo anterior, ante eventuales situaciones adversas que pudieran afectar el mercado del salmón, la compañía realiza un test de deterioro de su biomasa en crianza proyectada a cosecha y cuyo efecto neto acumulado se presenta en resultado.</p>

Activos Biológicos Tilapia en reproducción y Tilapia en proceso de crecimiento

La Tilapia para reproducción es inicialmente registrada al costo y en cada fecha del balance es valuada a su costo acumulado considerando pérdidas por deterioro.

La Tilapia en proceso de crecimiento se registra al costo, ya que por su naturaleza, los precios o valores determinados por el mercado no están disponibles en Costa Rica y las estimaciones alternativas del valor razonable son consideradas poco confiables. El costo incluye todas las materias primas, costos indirectos y mano de obra durante la fase de crecimiento de las Tilapias.



En el caso de la Tilapia el método aplicado es el siguiente:

Etapa	Activo	Valorización
Agua dulce	Tilapia	Costo acumulado directo e indirecto en sus diversas etapas.

9. EXPOSICION CAMBIARIA

En Nota 28 se muestran los Activos y Pasivos según su moneda de origen.

10. TENDENCIAS

No es política de AquaChile hacer proyecciones de sus resultados o de variables que pueden incidir significativamente en los mismos. El consenso de analistas de la industria indica que por el crecimiento del ingreso de la población; los cambios de hábitos hacia alimentos más sanos y que de mantenerse las condiciones de crecimiento en los países en desarrollo, se estiman buenas perspectivas para la demanda por productos del mar, específicamente por proteínas y alimentos sanos. Asimismo la demanda de filete fresco de Tilapia ha seguido aumentando, manteniendo los actuales niveles de precios.



11. HECHOS RELEVANTES

Con fecha **31 de enero de 2013** se celebró sesión de Directorio en la que se acordó citar a Junta Extraordinaria de Accionistas para el día 26 de febrero de 2013, a fin de tratar y pronunciarse acerca de un aumento de capital.

Con fecha **26 de Febrero de 2013** se celebró la Junta Extraordinaria de Accionistas de la sociedad, en la que se adoptaron los siguientes acuerdos:

- 1.- Reconocer en el capital social un aumento por US\$ 286.481.801,81, correspondiente al mayor valor obtenido en la colocación de acciones, de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 26 de la Ley N° 18.046.
- 2.- Aumentar el capital social en USD 120.000.000, esto es, desde la suma de US\$ 523.062.949,81, dividido en 1.200.000.000 acciones ordinarias, nominativas y sin valor nominal, a la suma de US\$ 643.062.949,81, dividido en 1.350.000.000 acciones ordinarias, nominativas y sin valor nominal, mediante la emisión de 150.000.000 acciones ordinarias, nominativas y sin valor nominal, las cuales deberán quedar íntegramente suscritas y pagadas con dinero efectivo o con otros bienes, en el plazo de tres años a contar de la fecha de la Junta.
- 3.- Facultar ampliamente al Directorio de la Sociedad para emitir la totalidad de las 150.000.000 acciones objeto del referido aumento de capital, y para acordar los términos de la emisión y proceder a la colocación de las mismas en una o más oportunidades, debiendo iniciarse dicho proceso dentro del plazo de 180 días contados desde la presente fecha, pudiendo fijar libremente el precio final de colocación, sea este superior o inferior al precio referencial de \$363 informado a la Junta Extraordinaria de Accionistas, pudiendo utilizar al efecto el mecanismo de Subasta de un Libro de Órdenes, de acuerdo con lo dispuesto en la Sección 2.4. del Manual de Operaciones en Acciones de la Bolsa de Comercio de Santiago.
- 4.- Ofrecer preferentemente las nuevas acciones de pago emitidas a cada accionista de la sociedad por un período de 30 días, para suscribir las nuevas acciones que les corresponda, a prorrata de su participación accionaria al quinto día hábil anterior a la fecha de inicio del derecho de opción preferente de suscripción de las acciones.
- 5.- Modificar los estatutos sociales en lo pertinente de modo de reflejar los cambios en los artículos relativos al capital, producto del aumento acordado.
- 6.- Facultar al Directorio, con la posibilidad de delegar en el Gerente General o en sus apoderados, para emitir materialmente las acciones de la nueva emisión y solicitar su inscripción en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros, entre otras facultades necesarias para materializar la emisión y la colocación de las acciones.

Con fecha **21 de marzo de 2013** se celebró sesión de Directorio en la que se acordó citar a Junta Ordinaria de Accionistas para el día 18 de Abril de 2013.

Con fecha **18 de Abril de 2013** se celebró Junta Ordinaria de Accionistas, en la que se adoptaron los siguientes acuerdos: Se aprobó la Memoria Anual, Balance, Estados Financieros e informe de la Empresa de Auditoría Externa, todos ellos referidos al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2012; se fijó la remuneración para los miembros del Directorio para el año 2013; se aprobó la cuenta de gastos del Directorio del año 2012; se fijó la remuneración para los miembros del Comité de Directores y el presupuesto del Comité de

Directores para el año 2013; se designó a la firma PricewaterhouseCoopers (PwC) como auditores externos independientes para el examen de la contabilidad, inventario, balance y los estados financieros del ejercicio 2013; y, se designó el diario El Mostrador para efectuar las publicaciones de la sociedad.

Con fecha **25 de Julio de 2013** se celebró sesión extraordinaria de Directorio, en la que se adoptaron los siguientes acuerdos: i) Solicitar la inscripción en el Registro de Valores de la SVS de los 150.000.000 de acciones de pago de Empresas AquaChile S.A., ordinarias, nominativas, y sin valor nominal, que corresponden a la totalidad de las acciones que acordó emitir la Junta Extraordinaria de Accionistas, para ser pagadas en dinero, y materializar todas las gestiones que sean necesarias al efecto; y, ii) Ofrecer la totalidad de las acciones emitidas en forma preferente a los accionistas de Empresas AquaChile S.A. que se encuentren inscritos en el Registro de Accionistas al quinto día hábil anterior a la fecha de publicación del aviso que da inicio al periodo de opción preferente, por un plazo de 30 días contado desde dicha fecha de inicio del periodo de opción preferente, y a prorrata de su participación accionaria. Las acciones que sean ofrecidas durante los 30 días del periodo de opción preferente lo serán a un mismo precio (en adelante el “Precio de Colocación”). El Precio de Colocación de las acciones se determinará libremente por el Directorio, pudiendo para ello utilizar el mecanismo de subasta de un libro de órdenes, de acuerdo con lo dispuesto en la Sección 2.4.A del Manual de Operaciones de la Bolsa de Comercio de Santiago, o el “Manual”, en cuyo caso considerará la demanda que manifiesten los inversionistas.

Con fecha **10 de septiembre de 2013** se recibe Oficio de la SVS N° 20366/2013, el que señala, en síntesis, lo siguiente:

- i) Habiendo transcurrido más de 180 días desde la Junta de Accionistas que facultó al Directorio para fijar precio de colocación, no resulta posible proceder a la inscripción de acciones solicitada por la Compañía hasta que no se celebre una nueva junta de accionistas, que fije el precio de colocación de las acciones o faculte al directorio al efecto;
- ii) Si se estableciere el mecanismo de “Subasta de Libro de Órdenes” para los efectos de fijar el precio de colocación, la Superintendencia señala que “debe adjuntarse la documentación de compromiso expreso y concreto de renuncia que hicieren uno o más accionistas para que efectivamente se concilien los requerimientos bursátiles con los referidos al precio para el ejercicio de la opción preferente”.
