



ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 30 DE JUNIO DE 2014
(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 30 de junio de 2014. 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

Los **ingresos por ventas** consolidadas de Empresas AquaChile durante el primer semestre del año 2014 totalizaron US\$ 397,5 millones, mostrando un incremento de 16% con respecto a igual período del año anterior.

A nivel operacional, el **EBITDA *pre fair value adjustment***¹ (antes de los ajustes de revalorización de la biomasa de peces a valor justo o *fair value*) alcanzó US\$ +54,2 millones, superior a los US\$ -33,1 millones registrados durante el primer semestre del año anterior. Lo anterior significó alcanzar un margen sobre las ventas consolidadas de la compañía de 13,6%.

La **utilidad** de la compañía durante el primer semestre de 2014 alcanzó los US\$ +6,1 millones, cifra superior a los US\$ -33,2 millones registrados durante igual período del año anterior.

Durante el primer semestre de 2014 la compañía presenta un crecimiento de 9% en las ventas valoradas de producto terminado explicado principalmente por mayores precios de venta en todas las especies: Trucha ($\Delta^{+52\%}$), Salmón del Pacífico ($\Delta^{+40\%}$), Salmón del Atlántico ($\Delta^{+22\%}$) y Tilapia ($\Delta^{+5\%}$)

Por su parte, el volumen total de ventas físicas presenta una disminución de 19%, siendo el Salmón del Atlántico la única especie en mostrar un crecimiento en sus ventas físicas ($\Delta^{+5\%}$) respecto a igual período del año anterior. Esta disminución está explicada principalmente por la estrategia de venta de la temporada 2012/2013 de Salmón del Pacífico, donde la compañía con el objeto lograr mayores retornos en esta especie planificó una disminución de la velocidad de venta de dicha temporada, vendiendo gran parte de ella (aprox. 70%) durante el primer semestre de 2013.

La compañía durante el primer semestre de 2014 ha alcanzado parámetros normales de crecimiento, bajas mortalidades y mejoras en las conversiones de alimentos. Destaca el aumento en el peso promedio de los peces cosechados durante el período en comparación al

¹ 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.



mismo período del año anterior, lo que es una consecuencia de las mejoras sanitarias y productivas observadas en el período en la industria.

Es importante señalar que parte de las mejoras sanitarias y productivas observadas en el período se deben a la disminución de la presencia de cáligos en el medio, lo cual ha estado impulsado por la acción colaborativa de la industria para lidiar con este parásito y que incluyen la coordinación en la aplicación de tratamientos en amplias zonas geográficas; la rotación coordinada del uso de fármacos y mejoras en la aplicación de los tratamientos.

Asimismo, es importante destacar el aumento del Efectivo y equivalente al efectivo de la compañía el cual alcanza los US\$ 44,5 millones al 30 de junio de 2014, superior a los US\$ 17,9 millones del 31 de diciembre de 2013. Este incremento está asociado al flujo operacional positivo del período como consecuencia de los precios observados en el mercado y al menor nivel de inversiones en activo fijo y de requerimientos de capital de trabajo. Es necesario destacar que la biomasa de Salmón del Pacífico, especie estacional que es sembrada entre los meses de noviembre y marzo de cada año, y cosechada entre los meses de octubre y febrero, alcanza generalmente su peak de biomasa en los meses de septiembre y octubre incrementando por lo tanto la inversión en capital de trabajo hasta el mes en que comienzan sus cosechas.

1.1. ANÁLISIS DEL PERÍODO

Empresas AquaChile al 30 de junio de 2014 registra una utilidad de US\$ +6,1 millones, cifra que se compara positivamente con la pérdida de US\$ -33,2 millones registrada durante el mismo período del año 2013. Esta variación favorable respecto del año anterior se debe principalmente al aumento de los precios de venta de Salmónidos y Tilapia, unido a una mejora en los costos de venta del Salmón del Atlántico y Trucha, parcialmente compensados por el aumento en los costos de Salmón del Pacífico y Tilapia.

Los **ingresos por ventas** consolidados de Empresas AquaChile al 30 de junio de 2014 totalizaron US\$ 397,5 millones, mostrando un incremento de 16% con respecto a igual período del año 2013 (US\$ 53 millones), debido principalmente al aumento en la venta valorada de Salmón del Atlántico (US\$ 31 millones) y Trucha (US\$ 9 millones).

El negocio de **Salmones y Truchas** mostró mayores ingresos respecto de igual período del año anterior, debido al aumento de las ventas físicas de Salmón del Atlántico y al aumento del precio de venta de todas las especies salmónidas, lo cual fue parcialmente compensado por la disminución de las ventas físicas de Trucha y Salmón del Pacífico. El resultado operacional (EBIT *pre fair value adjustment*²) acumulado del segmento salmones alcanzó los US\$ +39,2 millones, cifra superior a los US\$ -46,8 millones registrados en igual período del año 2013.

El negocio de la **Tilapia** presentó una disminución en sus ingresos durante el período debido a menores volúmenes de venta lo cual fue parcialmente compensado por un mayor precio de

² 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.



venta. El resultado operacional (EBIT *pre fair value adjustment*) alcanzó los US\$ -0,3 millones, cifra inferior a los US\$ -0,09 millones registrados durante igual período del año 2013.

Al 30 de junio de 2014 la **deuda financiera neta** de la compañía alcanzó los US\$ 243,0 millones inferior a los US\$ 276,5 millones registrados al 31 de diciembre de 2013. Esta disminución se debe al aumento del Efectivo y equivalente al efectivo de la compañía el cual alcanza los US\$ 44,5 millones al 30 de junio de 2014, superior a los US\$ 17,9 millones registrados al 31 de diciembre de 2013.

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\$	2T14	2T13	ΔToT	Acum 2014	Acum 2013	ΔAoA	2013
Ingresos de actividades ordinarias	171.737	192.532	-11%	397.528	344.095	16%	737.875
Costos operacionales (1)	-147.646	-195.922	-25%	-326.285	-360.870	-10%	-720.853
Margen operacional	24.091	-3.389	-	71.243	-16.775	-	17.022
Otros costos y gastos operacionales (2)	-9.061	-8.497	7%	-17.083	-16.350	4%	-32.523
EBITDA pre FV adj.	15.030	-11.886	-	54.160	-33.125	-	-15.501
Ajuste por gastos de depreciación y amortización	-7.122	-7.875	-10%	-15.262	-13.802	11%	-27.473
EBIT pre FV adj.	7.908	-19.761	-	38.898	-46.927	-	-42.974
Efecto neto de ajuste valor justo biomasa (3)	-12.486	-10.810	-16%	-28.058	14.731	-	47.693
EBIT post FV adj.	-4.578	-30.571	85%	10.840	-32.196	-	4.718
Costos financieros	-2.259	-2.324	-3%	-4.587	-4.388	5%	-9.269
Ingresos financieros	195	121	62%	329	331	-1%	589
Otros ingresos / Egresos no operacionales (4)	-86	-4.832	98%	1.145	-5.057	-	-5.998
Gastos por impuestos a las ganancias	1.684	9.683	-83%	-1.626	8.081	-	505
Ganancia (Pérdida)	-5.045	-27.924	82%	6.101	-33.231	-	-9.454

(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 30 de junio de 2014, **las ventas** de AquaChile aumentaron 16% en comparación con igual período del año 2013, mientras que los costos operacionales disminuyeron un 10%. Con esto, el Resultado operacional *pre fair value adjustments* (EBIT *pre FV adj.* *) alcanzó los US\$ +38,9 millones, cifra superior a los US\$ -46,9 millones registrado en igual período del año 2013.



El **EBITDA consolidado pre fair value adjustments**³ fue de US\$ +54,2 millones al 30 de junio de 2014, cifra superior a los US\$ -33,1 millones registrados en igual período del año 2013. Este aumento se debe principalmente a los mayores márgenes observados en todas las especies salmónidas respecto a igual período del año anterior.

Al 30 de junio de 2014, la compañía presenta una pérdida por efecto neto de valorización de la biomasa a *fair value* de US\$ -28,1 millones, inferior a la utilidad de US\$ +14,7 millones registrada en igual período del año 2013. Lo anterior debido principalmente: i) al reconocimiento de un mayor costo por efecto de la valorización a *fair value* durante el primer semestre de 2014 de US\$ -45,5 millones, cifra inferior al mayor costo de US\$ -2,9 millones registrados en igual período del año anterior, debido principalmente a la diferencia positiva presentada entre los precios a los cuales fueron valorizados los activos biológicos de Salmón del Atlántico, Trucha y en especial de Salmón del Pacífico en diciembre 2013 respecto de diciembre de 2012; ii) al registro de una provisión por menor valor de realización de producto terminado durante el primer semestre de 2014 de US\$ -1,8 millones lo que se compara con el reverso neto realizado durante el primer semestre de 2013 de US\$ +1,7 millones de la provisión por menor valor de realización de producto terminado realizado en diciembre de 2012; iii) al reverso durante el primer semestre de 2013 del test de deterioro⁴ de US\$ +15,8 millones aplicado en diciembre de 2012 a la biomasa no afecta a *fair value*; test que no fue necesario aplicar durante 2013 y que por ende no se reversó durante el primer trimestre de 2014. Todo lo anterior fue parcialmente compensado por el reconocimiento de un ajuste por

³ (*): 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 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 4° 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.

⁴ Para pesos inferiores a los establecidos para aplicar fair value a la biomasa en crianza, 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.



valorización de la biomasa de peces en crianza de US\$ +19,2 millones⁵, superior a los US\$ +0,1 millones registrados a junio de 2013 que se debe principalmente a los mayores precios de mercado en Salmón del Atlántico y Trucha, y a los menores costos capitalizados en estas dos especies. (Ver Nota 10 Activos Biológicos)

Tabla N°2 Análisis *fair value*

US\$ miles	Salmón Atlántico			Salmón del Pacífico			Trucha			Total		
	jun-14	jun-13	2013	jun-14	jun-13	2013	jun-14	jun-13	2013	jun-14	jun-13	2013
Fair Value Activos Biológicos del Ejercicio	1.056	1.236	18.003	-532	1.850	16.400	16.951	14.523	20.867	17.475	17.610	55.271
Ajuste por valorización biomasa de peces en crianza	2.816	1.580	16.613	-532	502	15.052	16.953	-1.977	3.202	19.237	104	34.867
Valor neto de realización producto terminado	-1.760	-344	1.390	0	1.348	1.348	-2	666	1.831	-1.762	1.671	4.570
Test de deterioro biomasa no afecta a fair value	0	0	0	0	0	0	0	15.834	15.834	0	15.834	15.834
Fair Value Peces Cosechados y Vendidos	-17.108	-4.570	-3.925	-9.556	321	-4.141	-18.869	1.369	488	-45.533	-2.880	-7.578
Fair Value Neto	-16.052	-3.333	14.078	-10.088	2.171	12.259	-1.918	15.892	21.355	-28.058	14.731	47.693

Fuente: AquaChile

Los **Otros Costos y Gastos Operacionales** presentan un incremento de $\Delta^+4\%$ con respecto a igual período del año anterior. En efecto, los Costos de Distribución presentan un incremento de $\Delta^+7,9\%$, debido al aumento de la actividad de comercialización y ventas de la compañía, mientras que los Gastos de Administración no presentan una variación significativa ($\Delta^+0,2\%$)

El **Resultado no operacional** presenta una pérdida de US\$ -3,1 millones, cifra que se compara positivamente con la pérdida observada durante el mismo período del año anterior de US\$ -9,1 millones, valor que está asociado principalmente al registro de US\$ -6,0 millones debido al siniestro ocurrido en un centro de cultivo de Salmón del Atlántico en mayo de 2013.

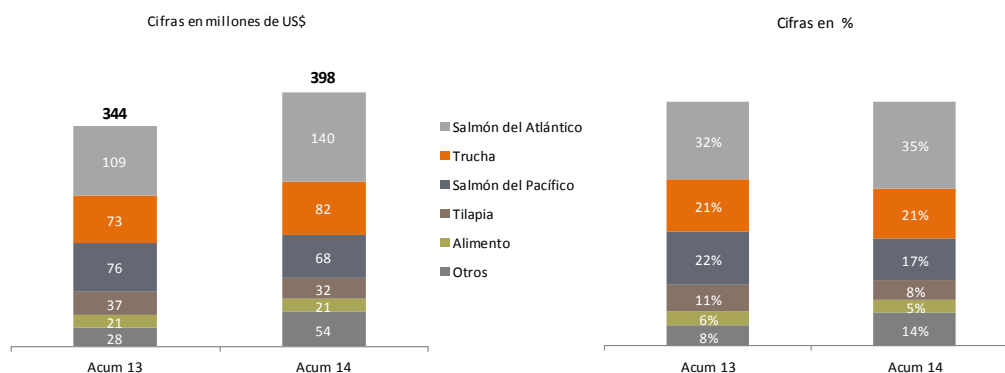
Los **gastos por impuesto a las ganancias** presentan una provisión de US\$ -1,6 millones que se compara con los US\$ +8,1 millones de igual período del año anterior.

La compañía registró en el período una **utilidad** de US\$ +6,1 millones, que se compara positivamente con la pérdida de US\$ -33,2 millones registrada en igual período del año 2013.

2.1. Análisis de las ventas

AquaChile se caracteriza por su diversificación en productos y mercados. Los ingresos ordinarios acumulados al 30 de junio de 2014 alcanzaron los US\$ 397,5 millones, superiores en un $\Delta^+16\%$ a los ingresos ordinarios acumulados en igual período del año 2013. Este aumento se explica principalmente por el aumento en la venta valorada de Salmón del Atlántico y Trucha, lo que fue parcialmente compensado por una disminución en las ventas valoradas de Salmón del Pacífico y Tilapia.

⁵ Valor incluye US\$ -1,5 millones de *fair value* de peces en el agua al 30 de junio de 2014, lo que se compara positivamente con los US\$ - 2,9 millones registrados en junio de 2013.

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 30 de junio de 2014 con el mismo período del año 2013, y refleja un aumento en la contribución relativa del Salmón del Atlántico, explicado por el aumento del volumen y precio de exportación de esta especie, y un aumento en la contribución relativa de las “Otras ventas⁶” debido principalmente a las ventas realizadas en Estados Unidos por la filial AquaChile Inc. de producto terminado de las empresas Friosur S.A. y Ventisqueros S.A.

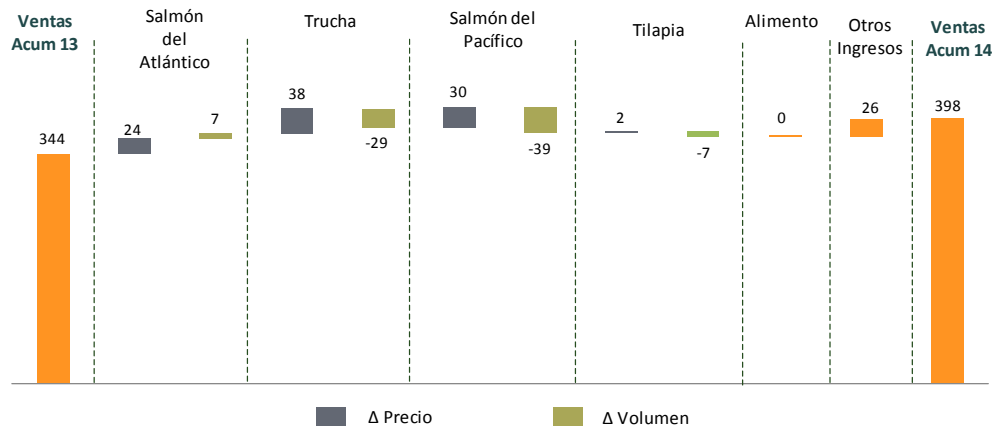
Los negocios de Salmón y Trucha durante el primer semestre de 2014 aportaron en conjunto un 73% de los ingresos totales de productos terminados por ventas a terceros mientras que a igual fecha del año anterior, representaban un 75%.

En el período reportado, el Salmón del Atlántico registró un aumento de 5% ($\Delta^+1.114$ toneladas WFE) en las ventas físicas, mientras que la Trucha presentó una disminución de 26% ($\Delta^-4.519$ toneladas WFE), el Salmón del Pacífico de 36% ($\Delta^-8.019$ toneladas WFE) y la Tilapia de 17% ($\Delta^-2.181$ toneladas WFE) respecto de igual período del año anterior. Por otro lado, en todas las especies y en igual período, se observó un incremento en el precio de venta, destacando la Trucha con un aumento de $\Delta^+52\%$ respecto a igual período del año anterior, el Salmón del Pacífico con un aumento de $\Delta^+40\%$, el Salmón del Atlántico con un aumento de $\Delta^+22\%$ y la Tilapia con un aumento de $\Delta^+5\%$.

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.

⁶ Incluyen la venta de producto terminado de terceros, desechos orgánicos, ovas, smolts, maquilas y servicios de laboratorio y genética.

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.


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

A Junio de 2014	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)	72	23	7	3	35	140
Trucha (1)	20	6	53	3	0	82
Salmón del Pacífico (1)	1	10	56	0	1	68
Otros Salmón (2)	24	2	2	9	7	43
Tilapia (1)	29	-	-	0	3	32
Otros Tilapia (2)	-	0	0	0	8	8
Alimento	-	-	-	21	-	21
Otros	-	-	-	3	0	3
Total ventas valoradas	146	42	118	39	53	398

A Junio de 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)	56	14	10	11	17	109
Trucha (1)	14	23	30	5	1	73
Salmón del Pacífico (1)	0	12	53	3	8	76
Otros Salmón (2)	6	1	0	9	1	17
Tilapia (1)	35	-	-	-	2	37
Otros Tilapia (2)	-	0	0	-	9	10
Alimento	-	-	-	21	-	21
Otros	-	-	-	1	0	1
Total ventas valoradas	112	50	94	50	38	344

Variación 2014 /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)	16	8	-3	-8	18	31
Trucha (1)	6	-17	22	-1	-1	9
Salmón del Pacífico (1)	0	-1	3	-3	-7	-8
Otros Salmón (2)	18	1	1	0	6	26
Tilapia (1)	-6	-	-	-	1	-5
Otros Tilapia (2)	-	0	0	0	-1	-1
Alimento	-	-	-	0	-	0
Otros	-	-	-	1	0	1
Total ventas valoradas	34	-8	24	-11	15	53

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, maquilas, 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 29% (US\$ +31,3 millones) con respecto a igual período del año 2013, debido a un aumento de $\Delta^+5\%$ en el volumen de venta ($\Delta^+1.114$ toneladas WFE) y de $\Delta^+22\%$ en el precio de venta. Por su parte el EBIT *Pre FV Adj.* acumulado presenta una utilidad de US\$ +15,6 millones lo que se compara positivamente con los US\$ -18,8 millones registrados en igual período del año 2013. A nivel unitario, el EBIT *Pre FV Adj.* / Kg WFE acumulado alcanzó US\$ +0,70 / Kg WFE (en comparación a los US\$ -0,89 / Kg WFE de igual fecha del año anterior). El aumento observado en los márgenes está explicado por un aumento en los precios así como también por una disminución de los costos de venta gracias a la mejora productiva observada en la especie a partir del tercer trimestre del año 2013.

El negocio de la **Trucha** aumentó sus ingresos en un 13% (US\$ +9,3 millones) con respecto a igual período del año 2013, debido a un aumento de $\Delta^+52\%$ en el precio de venta, lo cual fue parcialmente compensado por una disminución de $\Delta^-26\%$ en el volumen de venta ($\Delta^-4.519$ toneladas WFE). Por su parte, el EBIT *Pre FV Adj.* acumulado presenta una utilidad de US\$ +14,1 millones lo que se compara positivamente con los US\$ -27,6 millones registrados en igual período del año 2013. A nivel unitario, el EBIT *Pre FV Adj.* / Kg WFE acumulado alcanzó US\$ +1,09 / Kg WFE (en comparación a los US\$ -1,58 / Kg WFE de igual fecha del año anterior). El aumento observado en los márgenes está explicado por un aumento en los precios así como también por una disminución de los costos de materia prima gracias a la mejora productiva observada en la especie a partir del tercer trimestre del año 2013.

El negocio de **Salmón del Pacífico o Coho** disminuyó sus ingresos en un 11% (US\$ -8,3 millones) con respecto a igual período del año 2013, debido a una disminución de $\Delta^-36\%$ en el volumen de venta ($\Delta^-8.019$ toneladas WFE) lo que no logró ser compensado por el aumento de $\Delta^+40\%$ en el precio de venta. Por su parte, el EBIT *Pre FV Adj.* acumulado presenta una ganancia de US\$ 9,5 millones, lo que se compara positivamente con los US\$ -0,5 millones registrados en igual período del año 2013. A nivel unitario, el EBIT *Pre FV Adj.* / Kg WFE acumulado alcanzó US\$ +0,67 / Kg WFE (en comparación a los US\$ -0,02 / Kg WFE de igual fecha del año anterior). El aumento de los márgenes se explica principalmente por el aumento del precio de venta, lo cual fue parcialmente compensado por el aumento del costo de materia prima de la especie 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** disminuyó sus ingresos en un 13% (US\$ -4,7 millones) con respecto a igual período del año 2013, debido a la disminución de $\Delta^-17\%$ en el volumen de venta ($\Delta^-2.181$ toneladas WFE), lo cual fue parcialmente compensado por un aumento de $\Delta^+5\%$ en el precio de venta. El EBIT *Pre FV Adj.* acumulado presenta una pérdida de US\$ -0,3 millones lo que se compara negativamente con los US\$ -0,09 millones registrados en igual período del año 2013. A nivel unitario, el EBIT *Pre FV Adj.* / Kg WFE acumulado alcanzó US\$ -0,03 / Kg WFE (en comparación a los US\$ -0,01 / Kg WFE de igual fecha del año anterior). Este menor margen está asociado a un incremento en el costo de materia prima tanto en Costa Rica como en Panamá respecto a igual período del año anterior, lo que no logró ser compensado por el mayor precio de venta. Sin embargo, durante el 2T14 se observa una mejora

ANÁLISIS RAZONADO



productiva respecto a los trimestres anteriores, lo que se ve reflejado en el EBIT / Kg WFE de US\$ 0,11 del 2T14 comparado con los US\$ -0,15 del 1T14.-

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

		2T14	2T13	Δ ToT	Acum 14	Acum 13	Δ AoA	2013
Salmón del Atlántico								
Volumen vendido	Ton WFE	9.127	14.924	-39%	22.259	21.145	5%	51.293
Ventas	MUS\$	56.954	80.890	-30%	140.355	109.036	29%	287.838
Precio promedio	US\$ / Kg WFE	6,24	5,42	15%	6,31	5,16	22%	5,61
EBIT	MUS\$	-1.185	-11.629	90%	15.582	-18.758	-	-18.108
EBIT / Kg WFE	US\$ / Kg WFE	-0,13	-0,78	83%	0,70	-0,89	-	-0,35
Trucha								
Volumen vendido	Ton WFE	6.734	6.308	7%	12.995	17.514	-26%	29.716
Ventas	MUS\$	41.645	30.062	39%	82.419	73.074	13%	142.970
Precio promedio	US\$ / Kg WFE	6,18	4,77	30%	6,34	4,17	52%	4,81
EBIT	MUS\$	4.941	-10.665	-	14.148	-27.628	-	-28.838
EBIT / Kg WFE	US\$ / Kg WFE	0,73	-1,69	-	1,09	-1,58	-	-0,97
Salmón del Pacífico								
Volumen vendido	Ton WFE	2.666	10.384	-74%	14.048	22.067	-36%	35.171
Ventas	MUS\$	14.384	37.970	-62%	67.584	75.927	-11%	134.294
Precio promedio	US\$ / Kg WFE	5,40	3,66	48%	4,81	3,44	40%	3,82
EBIT	MUS\$	3.613	2.338	55%	9.469	-453	-	8.259
EBIT / Kg WFE	US\$ / Kg WFE	1,36	0,23	502%	0,67	-0,02	-	0,23
Tilapia								
Volumen vendido	Ton WFE	4.914	6.627	-26%	10.520	12.701	-17%	23.806
Ventas	MUS\$	15.489	19.430	-20%	32.317	36.995	-13%	68.508
Precio promedio	US\$ / Kg WFE	3,15	2,93	8%	3,07	2,91	5%	2,88
EBIT	MUS\$	540	195	178%	-300	-88	-242%	-4.288
EBIT / Kg WFE	US\$ / Kg WFE	0,11	0,03	274%	-0,03	-0,01	-313%	-0,18
Total								
Volumen vendido	Ton WFE	23.441	38.244	-39%	59.822	73.427	-19%	139.986
Ventas	MUS\$	128.471	168.352	-24%	322.676	295.032	9%	633.610
Precio promedio	US\$ / Kg WFE	5,48	4,40	24%	5,39	4,02	34%	4,53
EBIT	MUS\$	7.908	-19.761	-	38.898	-46.927	-	-42.974
EBIT / Kg WFE	US\$ / Kg WFE	0,34	-0,52	-	0,65	-0,64	-	-0,31

Fuente: AquaChile



3. ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

Tabla N°7 Resumen de Estado de situación financiera

Cifras en miles de US\$	2T14	2013
Activo Corriente	468.978	475.711
Activo no Corriente	413.430	423.345
Total Activos	882.408	899.056
Pasivo Corriente	309.574	227.429
Pasivo no Corriente	163.534	268.149
Total Pasivos	473.108	495.578
Patrimonio	400.113	394.173
Participaciones no Controladoras	9.187	9.305
Total Pasivo más Patrimonio	882.408	899.056

Fuente: AquaChile

Las principales variaciones observadas en el Estado de situación financiera consolidado al 30 de junio de 2014, en comparación con el cierre al 31 de diciembre de 2013, se resumen a continuación:

Los **Activos totales** presentan una disminución de US\$ -16,6 millones, un 1,9% inferior al nivel observado al 31 de diciembre de 2013, lo cual se explica por una disminución de los Activos corrientes de US\$ -6,7 millones y por una disminución de los Activos no corrientes de US\$ -9,9 millones.

La disminución de los **Activos corrientes** se explica principalmente por: i) la disminución US\$ -36,1 millones en la cuenta “Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes” asociado principalmente al término de la venta de la temporada 2013/2014 de Salmón del Pacífico y a la recaudación de los retornos generados; ii) la disminución de US\$ -7,5 millones en la cuenta de “Activos Biológicos Corrientes e Inventarios” asociado principalmente al reverso de la valorización a *fair value* de la biomasa de peces en el agua como consecuencia de las cosechas efectuadas durante el primer semestre de 2014 y valorizada al 31 de diciembre de 2013; y iii) la disminución de US\$ -3,9 millones en la cuenta “Activos por impuestos corriente”. Lo anterior fue parcialmente compensado por el aumento de US\$ +26,5 millones en la cuenta de “Efectivo y equivalente al efectivo” y el aumento de US\$ +12,2 millones en las “Cuentas por cobrar a empresas relacionadas corrientes”.

La disminución de los **Activos no corrientes** se explica principalmente por: i) la disminución en “Propiedades, plantas y equipos” por US\$ -5,8 millones lo que incluye US\$ 0,9 millones relacionados a los activos siniestrados en el incendio ocurrido el 1 de abril de 2014 que afectó al frigorífico y bodegas de la planta de proceso de Cardonal; ii) la disminución en “Activos biológicos no corrientes” por US\$ -2,5 millones; y iii) la disminución de US\$ -1,8 millones en “Activos por impuestos diferido”.

Los **Pasivos totales** presentan una disminución de US\$ -22,5 millones, un 5% inferior al nivel observado al 31 de diciembre de 2013, explicado por una disminución de los Pasivos no

corrientes de US\$ -104,6 millones lo que es compensado por un incremento de US\$ +82,1 millones en los Pasivos corrientes.

La disminución de los **Pasivos no corrientes** se explica principalmente por la disminución de US\$ -103,9 millones en la cuenta “Otros pasivos financieros no corrientes” asociado a la reclasificación de las amortizaciones de deuda de los próximos doce meses desde el largo al corto plazo.

El aumento de los **Pasivos corrientes** se explica por: i) el aumento de US\$ +97,0 millones en la cuentas “Otros pasivos financieros corrientes”, asociado a la reclasificación de US\$ 103,9 millones desde el largo al corto plazo, neto del pago de capital e intereses realizado durante el primer semestre de 2014. Lo anterior es parcialmente compensado por: i) la disminución de US\$ -7,0 millones en las “Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar”; ii) la disminución de US\$ -2,3 millones en las “Cuentas por pagar a empresas relacionadas corrientes”; y iii) la disminución de US\$ -4,1 millones en la cuentas “Otros pasivos no financieros corrientes”.

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 Junio de 2014 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 30 de Junio de:		2014	2013	
Leverage financiero ¹		1,05	1,18	

Por lo tanto, se cumple.

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

Al 30 de junio de 2014, 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 el 23 de junio de 2014 la compañía realizó el pago de la segunda cuota de capital del crédito sindicado equivalente a 5% del total del crédito equivalente a US\$ 7,5 millones.

El **Patrimonio Total** de la compañía presenta un incremento de US\$ 5,8 millones respecto a diciembre de 2013, explicado principalmente por la utilidad registrada durante el primer semestre de 2014 de US\$ +6,1 millones.

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

Tabla N°9 Indicadores financieros del estado de situación financiera

		Acum 2014	2013
ÍNDICES DE LIQUIDEZ			
Liquidez corriente (Activos corrientes / Pasivos corrientes)	(Veces)	1,51	2,09
Razón ácida (Fondos disponibles / Pasivos corrientes)	(Veces)	0,46	0,63
ÍNDICES DE ENDEUDAMIENTO			
Razón de endeudamiento (Pasivo corriente + Pasivo no corriente / Patrimonio Total)	(Veces)	1,16	1,23
Razón de endeudamiento corto plazo (Pasivos corrientes / Patrimonio Total)	(Veces)	0,76	0,56
Razón de endeudamiento largo plazo (Pasivos no corrientes / Patrimonio Total)	(Veces)	0,40	0,66
Porción deuda corto plazo (Pasivos corrientes / Pasivos corrientes + Pasivos no corrientes)	%	65,4%	45,9%
Porción deuda largo plazo (Pasivos no corrientes / Pasivos corrientes + Pasivos no corrientes)	%	34,6%	54,1%
Cobertura gastos financieros (RAII de los últimos doce meses / Costos financieros de los últimos doce meses)	(Veces)	5,13	-0,07
ÍNDICES DE ACTIVIDAD			
Total activos	MUS\$	882.408	899.056
Inversiones en Activo Fijo	MUS\$	10.321	38.695
Rotación de inventarios (Costo de venta de los últimos doce meses / (Inventario + Act. biológicos promedio))	(Veces)	2,07	2,14
Permanencia de inventarios (Inventario promedio / Costo de venta de los últimos doce meses *360)	(días)	174	169

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 disminución respecto a diciembre de 2013 asociado principalmente a la reclasificación de US\$ 103,9 millones desde el pasivo no corriente al pasivo corriente y que corresponde a las amortizaciones de deuda de los próximos doce meses.

Respecto al nivel de endeudamiento de la compañía, se observa una disminución asociada principalmente al aumento del patrimonio de la compañía como consecuencia de la utilidad registrada durante el primer semestre de 2014 y a la disminución del total de pasivos.

Respecto de los indicadores de actividad, destaca la inversión por US\$ 10,3 millones a junio de 2014.

4. DESCRIPCIÓN DE FLUJOS

Tabla N°10 Flujo neto de efectivo

Cifras en miles de US\$	Acum 2014	2013	Acum 2013
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	47.845	24.241	-3.907
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	-10.276	-38.264	-23.348
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	-10.579	19.895	26.140
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	26.516	5.013	-1.721
Efectivo y equivalentes al efectivo al Inicio del período	17.935	12.922	12.922
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	44.451	17.935	11.201

Fuente: AquaChile

El comportamiento de los principales componentes del Flujo de efectivo consolidado al 30 de junio de 2014, respecto del 30 de junio de 2013, es el siguiente:

Al 30 de junio de 2014 la compañía presenta un flujo neto total del período de US\$ +26,5 millones. En el mismo período del año anterior registró un flujo de US\$ -1,7 millones.

Las actividades de operación al 30 de junio de 2014 generaron un flujo de US\$ +47,8 millones, superior a los US\$ -3,9 millones registrados en el mismo período del 2013. Este aumento está asociado al favorable escenario de precios observado en el mercado y al menor nivel de inversión en capital de trabajo explicado por la disminución en la tasa de crecimiento de la producción de la compañía.

La actividad de inversión, implicó el desembolso de US\$ -10,3 millones al 30 de junio de 2014. En el mismo período del año anterior el desembolso fue de US\$ -23,3 millones.

Las actividades de financiamiento generaron al 30 de junio de 2014 un flujo de US\$ - 10,6 millones, menor a los US\$ +26,1 millones generados durante el mismo período del año 2013.

5. ANÁLISIS DE LA UTILIDAD

La compañía al 30 de junio de 2014 registra una utilidad de US\$ +6,1 millones, cifra que se compara con la pérdida de US\$ -33,2 millones registrada durante el mismo período del año 2013. Esta variación favorable respecto del año anterior se debe principalmente al aumento



de los precios de venta de Salmónidos, unido a una mejora en los costos de Salmón del Atlántico y Trucha.

La compañía no ha repartido dividendos en los últimos 7 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

		Acum 2014	2013
Rentabilidad del patrimonio (Utilidad neta anualizada / Patrimonio promedio)	%	8,3%	-2,1%
Rentabilidad del activo (Utilidad neta anualizada / Activos totales promedio)	%	3,6%	-1,0%
Utilidad por acción (Utilidad neta / N° Acciones suscritas y pagadas)	US\$ / Acción	0,027	-0,007
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 30 de junio de 2014 de 2.031 toneladas WFE.

Las densidades de cultivo al 30 de junio de 2014 de las concesiones de acuicultura en engorda en mar por especie son las siguientes: i) Salmón del Atlántico: 6,5 Kg / m³; ii) Salmón del Pacífico: 2,9 Kg / m³; y iii) Trucha: 4,3 Kg / m³.

Por otro lado, las tasas de sobrevivencia observadas en los grupos cerrados al 30 de Junio de 2014 fueron las siguientes: i) Salmón del Atlántico: 88%; ii) Salmón del Pacífico: 86%, y iii) Trucha: 87%.

Tabla N°12 Indicadores Productivos

		2T14	2T13	Acum 2014	2013
ÍNDICES PRODUCTIVOS					
Cosecha Salmónidos	Tons WFE	15.892	21.827	52.807	102.252
Centros cosechados o en cosecha durante el período	#	13,0	16,0	26,0	42,0
Cosecha Salmónidos / Centros cosechados o en cosecha durante el período	Tons WFE	1.222	1.364	2.031	2.435
Centros en Uso*	#	41	46	41	40
Cosecha Salmónidos / Centros en Uso*	Tons WFE	388	475	1.288	2.556
Densidad de Cultivo**					
Salmón del Atlántico	Kg / m3	6,50	6,00	6,50	8,38
Salmón del Pacífico	Kg / m3	2,90	2,80	2,90	9,68
Trucha	Kg / m3	4,30	4,30	4,30	5,88
Sobrevivencia grupos cerrados***					
Salmón del Atlántico	%	87%	79%	88%	83%
Salmón del Pacífico	%	---	---	86%	86%
Trucha	%	89%	77%	87%	76%

* 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*⁷ 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

⁷ 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 30 de junio de 2014 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 29 se muestran los Activos y Pasivos según su moneda de origen.

10. TENDENCIAS

No es política de AquaChile hacer públicas las 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 **11 de marzo de 2014** se comunica a la Superintendencia de Valores y Seguros cambios en la Administración: el Directorio de la sociedad, reunido en sesión extraordinaria tomó conocimiento y acordó aceptar la renuncia voluntaria presentada por don Alfonso Márquez de la Plata Cortés al cargo de Gerente General de la sociedad, fundada en motivos personales. El Directorio acordó dejar constancia en acta del profundo agradecimiento de todos sus miembros al señor Alfonso Márquez de la Plata Cortés, por la valiosa labor realizada por más de diez años en sus cargos ejecutivos en Empresas AquaChile S.A.

Con motivo de dicha renuncia, el Directorio acordó designar a don Torben Petersen, como Gerente General de la sociedad, a contar del día 1 de abril de 2014. Don Torben Petersen tiene una amplia y conocida trayectoria y experiencia en la industria salmonera, y quien a su vez ha estado vinculado a la compañía a través del proyecto Salmones Chaicas S.A., filial de la Sociedad.

Con fecha **2 de Abril** se envía Hecho Esencial comunicando siniestro de Incendio en Instalaciones de planta de Procesos de Cardonal, ubicada en Puerto Montt. Existen seguros de incendio y contenido y cobertura de perjuicios por paralización contratados.

Con fecha **24 de Abril** 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 2013; se fijó la remuneración para los miembros del Directorio para el año 2014; se aprobó la cuenta de gastos del Directorio del año 2013; se fijó la remuneración para los miembros del Comité de Directores y el presupuesto del Comité de Directores para el año 2014; se designó a la firma PricewaterhouseCoopers como auditores externos independientes para el examen de la contabilidad, inventario, balance y los estados financieros del ejercicio 2014; y, se designó el diario El Mostrador para efectuar las publicaciones de la sociedad.
