

**ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS**

AL 31 DE MARZO DE 2012  
(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 marzo de 2012. Todas las cifras están expresadas en miles de dólares de los Estados Unidos de América.

**1. DESTACADOS DEL PERÍODO**

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

Los ingresos por ventas consolidadas de Empresas AquaChile durante el primer trimestre del año 2012 totalizaron US\$ 157,9 millones, mostrando un aumento de 16% con respecto a igual período del año 2011.

A nivel operacional, el EBITDA *pre fair value adjustment*<sup>1</sup> (antes de los ajustes de revalorización de la biomasa de peces a valor justo o *fair value*) alcanzó US\$ 24,9 millones, monto que representa una disminución de 24% respecto a los US\$ 32,7 millones registrados durante el mismo período del año 2011.

La utilidad de Empresas AquaChile durante el primer trimestre de 2012 alcanzó a US\$ 1,7 millones, monto que representa una disminución de 82% respecto a los US\$ 9,5 millones registrados durante el mismo período del año 2011. Esta baja se explica por la disminución del resultado operacional de la compañía y al reconocimiento durante el primer trimestre de 2012 de una pérdida de US\$ 22,9 millones como ajuste neto de valor justo de la biomasa asociado principalmente a la cosecha de la biomasa de Salmón del Pacífico que ya se encontraba revalorizada el trimestre anterior y también al menor ingreso por revalorización a *fair value* de los peces en crianza al 1T12. Este efecto significó una pérdida menor durante el primer trimestre del año 2011 (US\$ -9,9 millones), debido a que los precios de mercado con los cuales se valorizó la biomasa a fines de 2010 y el primer trimestre de 2011 fueron considerablemente menores a los observados a fines de 2011 y el primer trimestre de 2012.

El negocio de Salmones y Truchas mostró mayores ingresos debido al aumento en los volúmenes de venta, lo cual fue compensado por una caída en el precio promedio de venta de las distintas especies. Adicionalmente, se observó un incremento en el costo de producción de Salmón del Atlántico debido al aumento de la mortalidad durante los últimos meses de verano, como consecuencia de las altas temperaturas y un aumento en el costo de cosecha del Salmón del Pacífico. Todo lo anterior contribuyó a obtener un resultado operacional previo al efecto por revalorización de biomasa (EBIT *pre fair value adjustment*<sup>2</sup>) menor en comparación al año anterior, alcanzando el segmento de salmones US\$ 18,8 millones, lo que implica una disminución de 27% con respecto a igual período del año 2011.

<sup>1</sup> 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 del Estado de Flujo de Efectivo de la compañía.

<sup>2</sup> 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 y del Estado de Flujo de Efectivo de la compañía.

El negocio de la Tilapia presentó un incremento en los ingresos durante el trimestre, debido a mayores volúmenes y precios de venta. Sin embargo, se observó un incremento en el costo de producción debido: i) al aplazamiento de las cosechas con el consecuente efecto negativo en el factor de conversión; y ii) al mayor costo de producción en Panamá debido a la puesta en marcha del negocio. Lo anterior implicó una disminución respecto a igual período del año 2011 en el resultado operacional del 34%, alcanzando US\$ 1,3 millones.

La deuda financiera de la compañía alcanzó a US\$ 198,7 millones al 31 de marzo de 2012, en comparación a los US\$ 196,7 millones registrados al 31 de diciembre de 2011. Este incremento responde fundamentalmente a la provisión de gastos por intereses del período y a nueva deuda contratada por la filial Grupo ACI.

El efectivo y equivalentes al efectivo al 31 de marzo de 2012 alcanzó los US\$ 104,3 millones. La deuda financiera neta (deuda financiera menos el efectivo y equivalente al efectivo) de AquaChile al 31 de marzo de 2012 alcanzó los US\$ 94,4 millones aumentando en US\$ 11,6 millones en comparación a la deuda financiera neta al 31 de diciembre de 2011.

## 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\$	1T12	1T11	ΔToT	2011	4T11
Ingresos de actividades ordinarias	157.855	135.884	16%	501.151	165.740
Costos operacionales (1)	-126.938	-98.739	29%	-384.854	-126.364
<b>Margen Operacional</b>	<b>30.917</b>	<b>37.145</b>	<b>-17%</b>	<b>116.298</b>	<b>39.376</b>
Otros costos y gastos operacionales (2)	-6.048	-4.415	37%	-20.944	-6.421
<b>EBITDA pre FV adj.</b>	<b>24.870</b>	<b>32.730</b>	<b>-24%</b>	<b>95.355</b>	<b>32.955</b>
Ajuste por gastos de depreciación y amortización	-4.811	-4.890	-2%	-19.273	-4.824
<b>EBIT pre FV adj.</b>	<b>20.060</b>	<b>27.840</b>	<b>-28%</b>	<b>76.081</b>	<b>28.131</b>
Efecto neto de ajuste valor justo biomasa (3)	-22.899	-9.948	130%	4.893	18.278
<b>EBIT post FV adj.</b>	<b>-2.840</b>	<b>17.892</b>	<b>-116%</b>	<b>80.974</b>	<b>46.409</b>
Costos financieros	-2.050	-5.329	-62%	-13.972	-1.047
Ingresos financieros	1.208	100	1108%	1.632	333
Otros ingresos / Egresos no operacionales (4)	-582	270	-316%	450	-243
Gastos por impuestos a las ganancias	5.979	-3.432	-274%	-14.209	-8.313
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>1.714</b>	<b>9.501</b>	<b>-82%</b>	<b>54.876</b>	<b>37.137</b>

(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"

Fuente: AquaChile

Empresas AquaChile S.A es el mayor productor de Salmón y Trucha en Chile; la compañía además es un importante productor de Tilapia en Costa Rica y Panamá. Posee una integración vertical desde el desarrollo genético de peces y producción de alimentos, hasta la comercialización de su producción, es decir, desde la producción de ovas hasta la comercialización y distribución de los pescados. Esta estructura favorece el control de los recursos estratégicos, particularmente en la etapa de agua dulce, y también permite crear mayor valor en cada una de las etapas de producción del salmón.

Al 31 de marzo de 2012, las ventas de AquaChile crecieron 16% en comparación con igual período del año 2011, mientras que los costos operacionales aumentaron 29%. Con esto, el Resultado operacional *pre fair value adjustments* (EBIT *pre FV adj.*) durante el primer trimestre del año 2012 mostró una disminución de 28% respecto de igual período del año 2011, alcanzando US\$ 20,1 millones.

El EBITDA consolidado *pre fair value adjustments* alcanzó US\$ 24,9 millones durante el primer trimestre del año 2012, un 24% menor a los US\$ 32,7 millones alcanzados en igual período del año 2011. Esta disminución se explica principalmente por la disminución en el precio promedio de venta de Salmones y Truchas. Además, se explica por: i) el incremento en el costo de producción del Salmón del Atlántico debido al aumento de la mortalidad durante los últimos meses de verano, como consecuencia de las altas temperaturas; ii) el aumento del costo de cosecha del Salmón del Pacífico; y iii) al aumento del costo de producción de la Tilapia, esto último debido: a) al aplazamiento de las cosechas con el consecuente efecto negativo en el factor de conversión; y b) al mayor costo de producción de la filial en Panamá debido a la puesta en marcha del negocio. Con esto, el margen de EBITDA (EBITDA sobre ingresos ordinarios) registrado es de un 16,0% al 31 de marzo de 2012, comparado con el 24% registrado durante igual período del año 2011.

(\*): 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 conservadoramente de los precios *spot* que se observan en el mercado susceptibles de aplicar a las futuras ventas. Asimismo, en estas estimaciones AquaChile considera el producto más básico que se obtiene en las plantas de proceso, es decir, el pescado eviscerado con cabeza HON (*Head On*) para el caso del Salmón del Atlántico y pescado eviscerado sin cabeza HG (*Headed and Gutted*) para el caso de la Trucha y Salmón del Pacífico o Coho, sin considerar aquellos precios de un mix de productos con mayor valor agregado.

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 -muchas veces- 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.

Lo anterior implica que las existencias de peces en crianza, se valorizan a precios de mercado y que al venderse en los períodos siguientes, éstos reflejan un costo de venta revalorizado con su consiguiente efecto en el resultado.

En efecto, durante el cuarto trimestre del año 2011, el efecto neto del ajuste a valor justo de la biomasa resultó en una ganancia de US\$ 18,3 millones, debido principalmente a la valorización a *fair value* de la biomasa de Salmón del Pacífico cuyo peso sobrepasaba los 2,5 Kg WFE. Durante el primer trimestre del año 2012 dicho efecto se lleva a resultado con un mayor costo de la biomasa cosechada y vendida, resultando en una pérdida de US\$ 22,9 millones, debido principalmente a la cosecha de la biomasa de Salmón del Pacífico que ya se encontraba revalorizada el trimestre anterior y también al menor ingreso por revalorización a *fair value* de los peces en crianza al 1T12. Dicha pérdida supera a la pérdida observada durante el primer trimestre del año 2011, debido a que los precios de mercado con los cuales se valorizó la biomasa a fines de 2010 y el primer trimestre de 2011 fueron considerablemente menores a los observados a fines de 2011 y el primer trimestre de 2012. (Ver Nota 10 Estados Financieros Consolidados: Activos Biológicos)

Los Otros costos y gastos operacionales presentan un incremento de 37% con respecto a igual período del año anterior, como consecuencia del aumento de la actividad de la compañía.

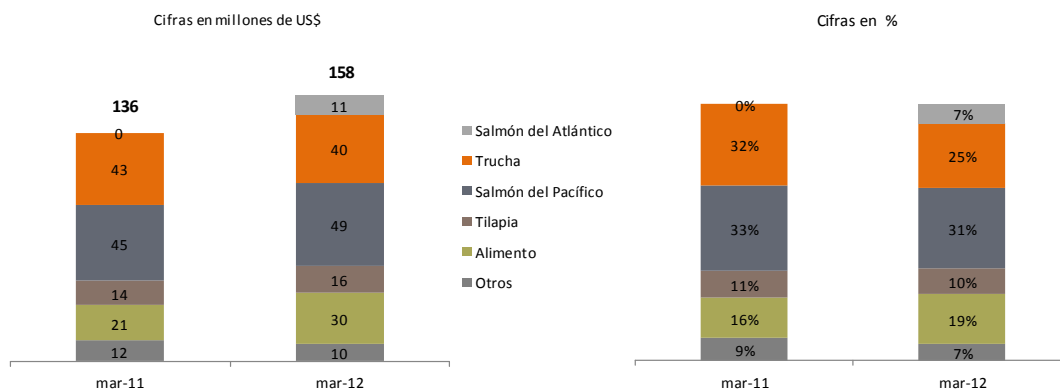
El resultado no operacional presenta una ganancia que se compara positivamente con la pérdida observada durante el mismo período del año anterior, explicado principalmente por el menor gasto financiero, como consecuencia de la disminución de la deuda financiera luego del prepago efectuado con posterioridad a la apertura en Bolsa y a la utilidad por impuestos diferidos generada en el período.

La utilidad de la compañía alcanzó en el período los US\$ 1,7 millones, lo que significó una disminución de 82% respecto a igual período del año 2011.

**2.1. Análisis de las ventas**

AquaChile se caracteriza por su diversificación de productos y mercados. Los ingresos ordinarios acumulados al 31 de marzo de 2012 alcanzaron US\$ 157,9 millones, superiores en un 16% a los ingresos ordinarios acumulados a igual período del año 2011. Este aumento se explica principalmente por el crecimiento de 14% en las ventas valorizadas de Salmón y Trucha, el crecimiento de 12% en las ventas de Tilapia y de 44% en las ventas valorizadas de alimento para peces.

**Figura N°1** Distribución de las ventas consolidadas por área de negocio



Fuente: AquaChile

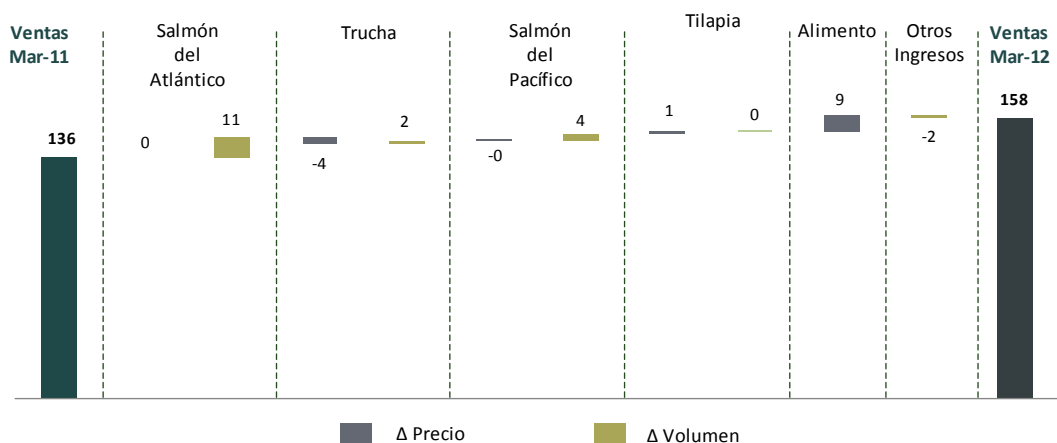
La Figura N°1 muestra que, comparando el período acumulado al 31 de marzo de 2012 con el mismo período del año 2011, la contribución relativa de las ventas de Salmón del Atlántico aumentaron desde un 0% a un 7%, debido principalmente a la recuperación de los volúmenes de producción de esta especie tras el virus ISA. Sin embargo, se observa una caída en la contribución relativa de las restantes especies, por cuanto presentaron un crecimiento en las ventas menor al crecimiento observado en las ventas de Salmón del Atlántico y alimento para peces.

Durante el primer trimestre del año 2012, casi todos los negocios aumentaron sus ventas valoradas a excepción de la Trucha, especie que disminuyó en un 6% sus ingresos valorados. Los negocios de Salmón y Trucha aportaron en conjunto un 64% de los ingresos totales de productos terminados por ventas a terceros.

La Figura N°2 muestra las variaciones de la venta consolidada mostrando los efectos de precio y volumen por cada unidad de negocio.

**Figura N°2** Análisis de variación de venta consolidada (efecto precio y volumen)

Cifras en millones de US\$



Fuente: AquaChile

## 2.2. Análisis de los Segmentos

El negocio del **Salmón del Atlántico** presentó ingresos por US\$ 11,4 millones durante el primer trimestre del año 2012, lo que se compara positivamente respecto del primer trimestre del año 2011, donde la compañía no presentó ventas en esta especie. El precio de venta del mix durante el primer trimestre del año 2012 alcanzó los US\$ 4,6 / Kg WFE. Por su parte el EBIT *Pre FV Adj.* presenta una pérdida de US\$ 1,1 millones, debido principalmente a un incremento en el costo de producción debido al aumento de la mortalidad durante los últimos meses de verano, como consecuencia de las altas temperaturas. A nivel unitario, el EBIT *Pre FV Adj.* / Kg WFE alcanzó US\$ -0,43 / Kg WFE.

El negocio de la **Trucha** disminuyó sus ingresos en un 6% (US\$ 2,7 millones) con respecto a igual período del año 2011, luego de una disminución de 10% en el precio de venta del mix, lo que fue parcialmente compensada por el crecimiento de 4% en los volúmenes de venta (358 toneladas WFE). Por su parte el EBIT *Pre FV Adj.* disminuyó en 37%, alcanzando US\$ 7,9 millones. A nivel unitario, el EBIT *Pre FV Adj.* / Kg WFE alcanzó US\$ 0,94 / Kg WFE.

El negocio de **Salmón del Pacífico o Coho** aumentó sus ingresos en un 9% (US\$ 3,9 millones) con respecto a igual período del año 2011, impulsado por un aumento de 9% (992 toneladas WFE) en sus volúmenes de venta, lo que fue parcialmente compensado por una disminución de 1% en el precio de venta del mix. El EBIT *Pre FV Adj.* presentó una disminución de 10% con respecto a igual período del año 2011, alcanzando US\$ 11,8 millones, lo que se explica principalmente por el incremento de los costos de cosecha. A nivel unitario, el EBIT *Pre FV Adj.* / Kg WFE alcanzó US\$ 1,00 / Kg WFE.

El negocio de la **Tilapia** aumentó sus ingresos en un 12% (US\$ 1,7 millones) con respecto a igual período del año 2011, impulsado por un aumento de 2% (102 toneladas WFE) en el volumen de venta y de 10% en el precio promedio del mix de venta. Por su parte el EBIT *Pre FV Adj.* presentó una disminución de 34% respecto a igual período del año 2011, alcanzando US\$ 1,3 millones, esto último por el incremento del costo de producción debido: i) al aplazamiento de las cosechas con el consecuente efecto en el factor de conversión; y ii) al mayor costo de producción en Panamá debido a la puesta en marcha del negocio. A nivel unitario, el EBIT *Pre FV Adj.* / Kg WFE alcanzó US\$ 0,24 / Kg WFE.

**Tabla N°2** Análisis ventas físicas, valoradas y margen por segmento

		2011	1T12	1T11	Δ ToT
<b>Salmón del Atlántico</b>					
Volumen vendido	Ton WFE	14.251	2.490	-	-
Ventas	MUS\$	76.944	11.442	-	-
Precio promedio	US\$ / Kg WFE	5,40	4,60	-	-
EBIT	MUS\$	14.619	-1.070	-	-
EBIT / Kg WFE	US\$ / Kg WFE	1,03	-0,43	-	-
<b>Trucha</b>					
Volumen vendido	Ton WFE	25.366	8.538	8.180	4%
Ventas	MUS\$	136.549	40.224	42.944	-6%
Precio promedio	US\$ / Kg WFE	5,38	4,71	5,25	-10%
EBIT	MUS\$	29.816	7.987	12.684	-37%
EBIT / Kg WFE	US\$ / Kg WFE	1,18	0,94	1,55	-40%
<b>Salmón del Pacífico</b>					
Volumen vendido	Ton WFE	25.473	11.861	10.868	9%
Ventas	MUS\$	107.525	49.278	45.386	9%
Precio promedio	US\$ / Kg WFE	4,22	4,15	4,18	-1%
EBIT	MUS\$	28.755	11.834	13.164	-10%
EBIT / Kg WFE	US\$ / Kg WFE	1,13	1,00	1,21	-18%
<b>Tilapia</b>					
Volumen vendido	Ton WFE	17.240	5.368	5.266	2%
Ventas	MUS\$	47.548	16.037	14.362	12%
Precio promedio	US\$ / Kg WFE	2,76	2,99	2,73	10%
EBIT	MUS\$	2.892	1.307	1.992	-34%
EBIT / Kg WFE	US\$ / Kg WFE	0,17	0,24	0,38	-36%
<b>Total</b>					
Volumen vendido	Ton WFE	82.329	28.256	24.314	16%
Ventas	MUS\$	368.565	116.981	102.693	14%
Precio promedio	US\$ / Kg WFE	4,48	4,14	4,22	-2%
EBIT	MUS\$	76.081	20.060	27.840	-28%
EBIT / Kg WFE	US\$ / Kg WFE	0,92	0,71	1,14	-38%

Fuente: AquaChile

### 3. ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

**Tabla N°3** Resumen de Estado de situación financiera

Cifras en miles de US\$	1T12	2011	1T11
Activo Corriente	445.298	437.132	270.584
Activo no Corriente	382.420	389.373	298.650
<b>Total Activos</b>	<b>827.718</b>	<b>826.505</b>	<b>569.234</b>
Pasivo Corriente	146.755	130.969	93.062
Pasivo no Corriente	228.153	244.439	435.238
<b>Total Pasivos</b>	<b>374.908</b>	<b>375.408</b>	<b>528.300</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>431.228</b>	<b>429.713</b>	<b>20.228</b>
Participaciones no Controladoras	21.582	21.384	20.706
<b>Total Pasivo más Patrimonio</b>	<b>827.718</b>	<b>826.505</b>	<b>569.234</b>

Fuente: AquaChile

Las principales variaciones observadas en el Estado de situación financiera consolidado al 31 de marzo de 2012, en comparación con el cierre al 31 de marzo de 2011, se resumen a continuación:

Los Activos totales presentan un aumento de US\$ 258,5 millones, un 45% mayor respecto del 31 de marzo de 2011, explicado por un aumento en los Activos corrientes de US\$ 174,7 millones y un aumento de los Activos no corrientes de US\$ 83,8 millones.

La principal variación en los Activos corrientes con respecto al 31 de marzo de 2011 se presenta en el Activo Biológico e Inventarios, con una variación positiva de US\$ 83,3 millones como consecuencia del mayor nivel de producción de la compañía. Esta variación positiva se explica también por i) el aumento en Deudas comerciales y otras cuentas por cobrar por US\$ 41,4 millones debido al mayor nivel de ventas de la compañía; y ii) el aumento del ítem "Efectivo y equivalentes al efectivo", el cual presenta una variación positiva de US\$ 40,7 millones, explicado principalmente por la recaudación asociada al proceso de apertura y colocación de acciones en la Bolsa de Comercio de Santiago realizada en el mes de Mayo de 2011.

El incremento de los Activos no corrientes se explica principalmente por i) el aumento en Otros activos financieros no corrientes por US\$ 10,7 millones, derivados de la inversión en la sociedad Fiordo Austral S.A., realizado por la filial AquaChile S.A., equivalente a una participación del 6,12%; ii) el aumento en Activos biológicos por US\$ 15,4 millones debido al mayor nivel de producción; iii) el aumento en Propiedades, plantas y equipos por US\$ 33,9 millones debido al mayor nivel de inversiones necesarios para sustentar el plan de crecimiento de la compañía; iv) el aumento en Activo por impuesto diferido por US\$ 15,2 millones como consecuencia del efecto impositivo de la revalorización a *Fair Value* de la biomasa afecta a revalorización durante el período; y v) el aumento en Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación por US\$ 4,2 millones debido a la inversión realizada por Grupo ACI en conjunto con Biomar (US\$ 3 millones) para la construcción de una planta de alimento para Tilapia en Costa Rica y por la inversión realizada por Empresas AquaChile S.A. en Salmones Chaicas S.A. (US\$ 1,2 millones), equivalente a una participación del 18,31% de dicha sociedad.

La variación de los Pasivos totales se explica fundamentalmente por un aumento en los Pasivos corrientes de US\$ 53,7 millones y por la disminución de los Pasivos no corrientes por US\$ 207,1 millones.

El incremento en los Pasivos corrientes se explica principalmente por el incremento de US\$ 41,9 millones en las Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, debido al aumento de las operaciones productivas.

Los Pasivos no corrientes muestran una disminución de US\$ 207,1 millones. En efecto, con fecha 24 de Junio de 2011, Empresas AquaChile S.A. y sus filiales deudoras procedieron a prepagar US\$ 163 millones de la deuda mantenida con sus Bancos Acreedores partícipes de acuerdo al contrato de Reprogramación de Pasivos de fecha 7 de Septiembre de 2009.

Las empresas deudoras pagaron y abonaron -en igual fecha- al Tramo B de la nueva deuda renegociada, la cantidad de US\$ 70 millones de manera que el Tramo B se constituye entonces como una línea de crédito disponible para cuando los Deudores estimen conveniente utilizarla, uso que podrá ser a prorrata de cada uno de los bancos o bien, a uno o algunos de ellos, según su conveniencia. Con fecha 24 de agosto de 2011, la compañía utilizó parte de la línea de crédito disponible, con lo cual, la deuda se incrementó en US\$ 10 millones.

En el mismo acto, las empresas deudoras hacen una novación de sus créditos concentrando entonces las deudas de este contrato en Empresas AquaChile S.A. y Salmones Chiloé S.A., que se constituyen como los nuevos Deudores.

A modo de resumen los principales acuerdos del refinanciamiento son los siguientes:

a.- La deuda novada y reprogramada se divide en 3 tramos: A - B y C:

Tramo A: por US\$ 118 millones y cuyo plazo es de 7 años con pago de intereses semestrales y amortización semestral a partir de diciembre de 2013.

Tramo B: es un compromiso de financiamiento (línea de crédito) disponible por US\$ 70 millones cuyo plazo es de 4 años prorrogables. A la fecha se ha utilizado un total de US\$ 10 millones.

Tramo C: Este tramo se subdivide en dos sub tramos:

-Sub Tramo C-Uno: por US\$ 31,7 millones y cuyo plazo es de 7 años con pago de intereses semestrales, y amortización semestral a partir de diciembre de 2013.

-Sub Tramo C-Dos: por US\$ 22,6 millones cuyo plazo es de 4 años *bullet* y con pago de intereses semestrales.

b.- La tasa de interés aplicada al Tramo A corresponde a la tasa que se fija semestralmente en base al costo de fondos promedio de los bancos acreedores más un *spread* de 1,2% anual.

La tasa de interés aplicada al Tramo B puede ser determinada de dos maneras: la tasa que sea ofrecida por quien se hubiera adjudicado el crédito solicitado, o bien, el costo de fondos promedio más un *spread* de 1,45% anual si el desembolso de este tramo se hiciera a prorrata entre los acreedores partícipes.

La tasa de interés del Sub Tramo C-Uno, corresponde a una tasa fija de 3,2% anual hasta el 25 de enero de 2013 y en adelante una tasa en base a Libor más un *spread* de 2,5% anual.

La tasa de interés del Sub Tramo C-Dos, corresponde a una tasa fija de 3,2% anual hasta el 25 de enero de 2013; y en adelante una tasa de interés en base a Libor más un *spread* del 2,5% anual.



c.- Adicionalmente se establecen ciertos *covenants* financieros.

Estas obligaciones contemplan el cumplimiento de algunas restricciones 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.

**Tabla N°4** *Covenants* financieros

<b>Covenants*</b>	<b>2011**</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016 al 2018</b>
Leverage financiero <sup>1</sup>	1,25x	1,25x	1,20x	1,10x	1,0x	1,0x
Cobertura de intereses <sup>2</sup>	4,5x	4,5x	4,5x	4,5x	4,5x	4,5x
Deuda financiera neta / EBITDA <sup>3</sup>	2,5x	2,5x	2,2x	2,2x	2,0x	1,75x

(1) (Total pasivo corriente más Total pasivo no corriente menos Efectivo y equivalente al efectivo) / (Patrimonio total)  
(2) EBITDA / (Costos financieros menos Ingresos financieros)  
(3) (Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corriente menos Efectivo y equivalentes al efectivo) / EBITDA.  
\* Cifras medidas trimestralmente en base a los últimos doce meses.  
\*\* Medidos al 31 de diciembre de 2011.

Fuente: AquaChile

d.- El contrato establece posibilidades de amortizaciones anticipadas voluntarias, como asimismo ciertas obligaciones de información, de hacer y no hacer, propias de este tipo de acuerdos a favor de los bancos partícipes.

e.- Asimismo, se establecieron en prenda 99 concesiones de acuicultura (valor libro al 31 de marzo de 2012 de MUS\$ 17.137) de Empresas AquaChile S.A.; Aguas Claras S.A.; Salmones Maullín Ltda.; AquaChile S.A.; y Salmones Chiloé S.A. que se transforman en hipotecas, liberándose las restantes prendas sobre concesiones establecidas en el anterior contrato de reprogramación de pasivos de fecha 7 de septiembre de 2009.

f.- Aguas Claras S.A. y Salmones Maullín Ltda. se constituyen como, fiadores y codeudores solidarios recíprocos en favor de los Bancos, para garantizar el cumplimiento de las obligaciones asumidas por los Deudores en los términos, condiciones y con las limitaciones establecidas en el Contrato. (Es necesario destacar que Salmones Chiloé S.A. no se constituyó como fiador y codeudor solidario de las demás sociedades relacionadas, y las garantías que ésta constituyó a favor de los Acreedores, tienen por objeto garantizar sus propias obligaciones y no las de todos los Deudores).

g- Se constituyeron en prenda las acciones de AquaChile S.A.; Salmones Maullín S.A.; Aguas Claras S.A.; Antarfish S.A.; el 93% de las acciones de Salmones Chiloé S.A.; el 60% de las acciones de Piscicultura Aquasan S.A., todas en favor de los Bancos Acreedores para garantizar el cumplimiento de todas las obligaciones asumidas por éstos.

Al 31 de marzo de 2012, 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.

El Patrimonio Total de la compañía, presenta un incremento de US\$ 411 millones respecto al del 31 de marzo de 2011, lo cual se explica fundamentalmente por el aumento de capital

asociado al proceso de apertura bursátil de la compañía del día 19 de mayo de 2011 y por la cual, la compañía recauda US\$ 373 millones dejando un 32,2% de la propiedad en el público.

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

**Tabla N°5** Indicadores financieros del estado de situación financiera

		1T12	2011	1T11*
<b>INDICES DE LIQUIDEZ</b>				
Liquidez corriente	(veces)	3,0	3,3	2,9
(Activos corrientes / Pasivos corrientes)				
Razón ácida	(Veces)	1,5	1,7	1,4
(Fondos disponibles / Pasivos corrientes)				
		1T12	2011	1T11*
<b>INDICES DE ENDEUDAMIENTO</b>				
Razón de endeudamiento	(Veces)	0,8	0,8	12,9
(Pasivo corriente + Pasivo no corriente / Patrimonio neto)				
Razón de endeudamiento corto plazo	(Veces)	0,3	0,3	2,3
(Pasivos corrientes / Patrimonio neto)				
Razón de endeudamiento largo plazo	(Veces)	0,5	0,5	10,6
(Pasivos no corrientes / Patrimonio neto)				
Porción deuda corto plazo	%	39,1%	34,9%	17,6%
(Pasivos corrientes / Pasivos corrientes + Pasivos no corrientes)				
Porción deuda largo plazo	%	60,9%	65,1%	82,4%
(Pasivos no corrientes / Pasivos corrientes + Pasivos no corrientes)				
Cobertura gastos financieros	(Veces)	-1,1	5,9	3,4
(RAII anualizado) / Gastos financieros anualizados				
		1T12	2011	1T11*
<b>INDICES DE ACTIVIDAD</b>				
Total activos	MUS\$	827.718	826.505	569.234
Inversiones	MUS\$	19.810	55.505	6.441
Enajenaciones	MUS\$	0	789	0
Rotación de inventarios	Veces	2,4	2,0	2,2
(Costo de venta anualizado / (Inventario + Act. biológicos promedio))				
Permanencia de inventarios	(días)	151	180	161
(Inventario promedio / Costo de venta anualizado *360)				

\* Para el cálculo de la permanencia de inventarios a marzo de 2011, se considera sólo los inventarios y activos biológicos del período y no el promedio.

Fuente: AquaChile

El indicador de Razón Ácida refleja la mayor liquidez de la compañía al 31 de marzo de 2012, respecto a igual período de 2011, debido a la colocación de acciones realizada el 19 de Mayo de 2011, aumentando de 1,4 a 1,5 veces este indicador.

Luego del prepago de deuda efectuado en junio del año 2011 la compañía mejora sustancialmente su nivel de endeudamiento respecto a igual período del año anterior, modificando además la distribución de la deuda, disminuyendo la porción del largo plazo y aumentando la del corto plazo en términos relativos.

Respecto de los indicadores de actividad, destaca el aumento de las inversiones por US\$ 13,4 millones respecto a igual período del año anterior.

#### 4. DESCRIPCIÓN DE FLUJOS

**Tabla N°6 Flujo neto de efectivo**

Cifras en miles de US\$	1T12	2011	1T11
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	11.319	3.271	42.064
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	-19.810	-61.319	-6.396
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	-716	142.875	-686
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	-9.207	85.481	34.982
Efectivo y equivalentes al efectivo al Inicio del período	113.897	28.416	28.416
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	104.305	113.897	63.609

Fuente: AquaChile

El comportamiento de los principales componentes del Flujo de efectivo consolidado al 31 de marzo de 2012, respecto del 31 de marzo de 2011, es el siguiente:

Al 31 de marzo de 2012 la compañía presenta un flujo neto total del período negativo de US\$ 9,2 millones. En el mismo período del año anterior registró un flujo positivo de US\$ 34,9 millones.

Las actividades de operación al 31 de marzo de 2012 generaron un flujo positivo de US\$ 11,3 millones, 73% inferior al registrado en el mismo período del 2011 de US\$ 42,1 millones.

La actividad de inversión, generó un flujo negativo de U\$ 19,8 millones a marzo de 2012. En el mismo período del año anterior registró un flujo negativo de US\$ 6,4 millones.

Las actividades de financiamiento generaron a marzo de 2012 un flujo negativo de US\$ 0,7 millones, similar al flujo registrado durante el primer semestre del año 2011.

#### 5. ANÁLISIS DE LA UTILIDAD

La compañía presenta al 31 de marzo de 2012 una utilidad acumulada de US\$ 1,7 millones, cifra inferior a la utilidad registrada al mismo período del año 2011 (US\$ 9,5 millones). Esta baja se explica por la disminución del resultado operacional de la compañía y al reconocimiento durante el primer trimestre de 2012 de una pérdida de US\$ 22,9 millones como ajuste neto de valor justo de la biomasa asociado principalmente a la cosecha de la biomasa de Salmón del Pacífico que ya se encontraba revalorizada al trimestre anterior y también al menor ingreso por revalorización a *fair value* de los peces en crianza al 1T12. Este efecto significó una pérdida considerablemente menor durante el primer trimestre del año 2011 (US\$ -9,9 millones), debido a que los precios de mercado con los cuales se valorizó la biomasa a fines de 2010 y el primer trimestre de 2011 fueron considerablemente menores a los observados a fines de 2011 y el primer trimestre de 2012.

La compañía no ha repartido dividendos en los últimos 4 años. Actualmente la compañía registra pérdidas acumuladas en sus estados financieros.

Los principales indicadores de rentabilidad se presentan en la Tabla N°7.

**Tabla N°7** Indicadores de rentabilidad

		1T12	2011	1T11*
Rentabilidad del patrimonio (Utilidad neta anualizada / Patrimonio promedio)	%	19,0%	22,7%	156,3%
Rentabilidad del activo (Utilidad neta anualizada / Activos totales promedio)	%	6,7%	7,9%	11,2%
Utilidad por acción (Utilidad neta / N° Acciones suscritas y pagadas)	US\$ / Acción	0,001	0,047	0,012
Retorno de dividendos Dividendo por acción / Precio de mercado	%	n.a	n.a.	n.a

\* Para el cálculo de las rentabilidades a marzo de 2011, se considera sólo el Activo y Patrimonio del período y no el promedio.

## 6. INDICADORES PRODUCTIVOS

La compañía presenta una razón de cosecha de Salmones y Truchas (en toneladas WFE) / centros cosechados o en cosecha durante el primer trimestre de 2012 de 1.882 toneladas WFE.

Las densidades de cultivo al 31 de marzo de 2012 de las concesiones de acuicultura en engorda en mar por especie son las siguientes: i) Salmón del Atlántico: 3,5 Kg / m<sup>3</sup>; ii) Salmón del Pacífico: 1,4 Kg / m<sup>3</sup>; y iii) Trucha: 4,8 Kg / m<sup>3</sup>.

Por otro lado, las tasas de sobrevivencia observadas en los grupos cerrados durante 2011 fueron las siguientes: i) Salmón del Atlántico: 91%; ii) Salmón del Pacífico: 94%, y iii) Trucha: 88%.

Tabla N°8 Indicadores Productivos

		1T12	2011
<b>INDICES PRODUCTIVOS</b>			
Cosecha Salmónidos	Tons WFE	26.350	67.260
Centros cosechados o en cosecha durante el período	#	14,0	37,0
Cosecha Samónidos / Centros cosechados o en cosecha durante el período	Tons WFE	1.882	1.818
Centros en Uso*	#	42	25
Cosecha Samónidos / Centros en Uso*	Tons WFE	627	2.690
Densidad de Cultivo**			
Salmón del Atlántico	Kg / m3	3,50	2,80
Salmón del Pacífico	Kg / m3	1,40	9,60
Trucha	Kg / m3	4,80	5,10
Sobrevivencia grupos cerrados***			
Salmón del Atlántico	%	91%	88%
Salmón del Pacífico	%	94%	90%
Trucha	%	88%	81%

\* Corresponden a centros en uso al inicio del período.

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

\*\*\* Tasa de sobrevivencia de los grupos de peces 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. 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.

### 7.1. Riesgos Ambientales

Sin perjuicio de que Empresas AquaChile y subsidiarias ha 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*<sup>3</sup> 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 subsidiarias, impactar negativamente su calidad 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.

<sup>3</sup> 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.

## **7.2. 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 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.

## **7.3. 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 terceras partes. Para evitar lo anterior AquaChile ha desarrollado exhaustivos controles de clasificación de calidad 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 nuestros clientes pueden estar seguros de la inocuidad de los productos de Empresas 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, Empresas 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.

## **7.4. Riesgos de variaciones de precios de insumos**

Parte de los costos más importantes en la producción de salmónes 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, Empresas 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 Salmónes, Truchas y Tilapias.

## **7.5. 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 conlleva a producir volatilidad en los precios. Sin embargo, la industria salmonera a nivel mundial y local ha estado inserta en un proceso dinámico de consolidación, lo que permite pronosticar que los futuros crecimientos tenderán a presentar un comportamiento más equilibrado. Por otro lado, la diversificación en otras especies como Tilapia, y la misma

diversificación internacional, permitirán minimizar el efecto y complementar la cartera ofrecida a los mercados por la compañía.

#### **7.6. 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.

#### **7.7. Concentración de pasivos financieros**

Con fecha 24 de Junio de 2011 la compañía suscribió con sus acreedores financieros un Contrato de Reprogramación de Pasivos por medio del cual, además de la repactación con todos sus acreedores financieros los plazos de vencimiento y tasas de interés de los préstamos, los índices financieros exigibles y las garantías otorgadas, se estipularon también una serie de obligaciones de hacer y de no hacer por parte de la compañía. En el mismo contrato se pactaron también diversos mecanismos y quórum para la aprobación de cualquier excepción a los mismos 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 sus 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.

#### **7.8. Riesgo Cambiario**

Como una compañía global, fluctuaciones en las tasas de cambio también pueden afectar el desempeño de Empresas AquaChile S.A., 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.

#### **7.9. Cambios en la legislación medioambiental y otras**

El cuidado del medio ambiente 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.

#### **7.10. 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, 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, 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 contempla en la ley aplicable.

### 7.11. 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, 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.

### 7.12. 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 marzo de 2012 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.

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"> <li>• Salmón del Atlántico a partir de los 4,0 Kilos WFE;</li> <li>• Salmón del Pacífico, a partir de los 2,5 Kilos WFE; y</li> <li>• Truchas, a partir de los 2,5 Kilos WFE</li> </ul> <p>Para pesos inferiores, se considera su costo acumulado a la fecha de cierre.</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 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.

Al cierre del período, se encuentran en distintas etapas de ejecución los siguientes proyectos principales:

- Proyecto de construcción de una piscicultura de recirculación (Salmones Chaicas S.A.) tecnológicamente avanzada para la producción de reproductores, 120 millones de ovas de Salmón del Atlántico y 4,2 millones de smolts en una primera etapa y que contempla una inversión de US\$ 20 millones. Actualmente la piscicultura se encuentra en fase de graduación para durante el segundo trimestre comenzar su operación.
- Proyecto de Construcción de planta de alimentos para peces en Costa Rica, en asociación con Biomar. Inversión proyectada en US\$ 12 millones y su puesta en marcha se estima para el segundo trimestre de 2012.

## 11. HECHOS RELEVANTES

Con fecha 17 de abril de 2012 la Junta Ordinaria de accionistas de la sociedad elige el Directorio para los próximos 3 años el cual será compuesto por los(a) señores(a): Víctor Hugo Puchi Acuña, Humberto Fischer Llop, Mario Puchi Acuña, Claudio Fischer Llop, Alejandro Pérez Rodríguez, Piero Solari Donaggio y Pilar Lamana Gaete. De ellos, doña Pilar Lamana Gaete fue elegida como directora independiente.

En sesión de directorio celebrada con fecha 3 de mayo de 2012 se acordó elegir como presidente del Directorio de la compañía a don Víctor Hugo Puchi Acuña. Además, en la misma sesión, la directora independiente doña Pilar Lamana Gaete procedió a designar a los directores señores Humberto Fischer Llop y Alejandro Pérez Rodríguez para integrar el comité de Directores de la sociedad, en conjunto con ella.

\*\*\*