

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 30 DE JUNIO DE 2011
(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 2011. 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 también (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 consolidados de AQUACHILE durante el primer semestre del año 2011 totalizaron MUS\$ 232.843, mostrando un aumento de 26,4% con respecto al mismo período del año anterior.

A nivel operacional, el EBITDA (Ver tabla N°1) alcanzó MUS\$ 50.151 (no considera el efecto por revalorización de biomasa), superior en un 124% a la cifra registrada en el mismo período del año 2010. La utilidad acumulada de AQUACHILE al 30 de junio de 2011 alcanzó MUS\$ 19.277, lo que representa un incremento de 16 veces con respecto a la pérdida de MUS\$ 1.257 registrados al 30 de junio de 2010.

El negocio salmones y truchas mejoró su desempeño durante esta primera mitad del año 2011 con respecto a igual periodo del año anterior, impulsado por un escenario más favorable de precios en las diferentes líneas de negocio y mercados, así como por una mayor eficiencia en las operaciones.

Cabe destacar que el EBIT en este segmento registró un aumento de 2,5 veces, y el EBIT post revalorización de Activos Biológicos presenta un aumento de 3,2 veces en comparación al primer semestre de 2010.

El negocio del Salmón del Atlántico tuvo mayores ingresos por venta de 410% con respecto al mismo período del año anterior, debido principalmente que la compañía retoma las cosechas a partir de Abril de 2011 luego que la producción de esta especie, se viera negativamente afectada durante los años 2008 y 2009 como consecuencia del virus ISA que perjudicó a la industria chilena.

El negocio de la Trucha mostró un aumento de 2,8% en sus ingresos por venta con respecto al mismo periodo del año anterior cuyo precio alcanzado tuvo incrementos de un 16,8% respecto al año anterior, no obstante una disminución de un 12% en los volúmenes vendidos.

El negocio de tilapia tuvo mayores ingresos por ventas de 4,6% con respecto al mismo periodo del año anterior, explicados principalmente por el aumento de un 8,6% en el precio parcialmente compensado con una disminución de un 3,7% en los volúmenes vendidos.

La deuda financiera de la Compañía alcanzó a MUS\$ 191.055 al 30 de junio de 2011, en comparación a los MUS\$ 417.599 registrados al 31 de diciembre de 2010. Esta disminución respondió fundamentalmente al prepago de créditos por USD 163 millones del contrato de

reprogramación de pasivos de fecha 7 de septiembre de 2009 y al pago adicional realizado de USD 70 millones del nuevo contrato de crédito realizado con fecha 24 de junio de 2011.

El efectivo y equivalentes al efectivo al término del primer semestre del año 2011 totalizó MUS\$ 177.559. La deuda financiera neta (deuda financiera menos el efectivo y equivalente a efectivo) de AQUACHILE al 30 de junio de 2011 alcanzó los MUS\$ 13.496 disminuyendo en MUS\$ 375.687 en comparación a la deuda financiera neta al 31 de diciembre de 2010. La relación deuda neta sobre EBITDA bajó desde 6,7 veces al 31 de diciembre de 2010 a 0,2 veces al 30 de junio 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

En miles de US\$	2010	1H-2010	1H-2011
Ventas	387.841	184.142	232.843
Costos Operacionales (1)	(299.848)	(151.081)	(173.466)
MARGEN OPERACIONAL	87.993	33.061	59.376
	22,7%	18,0%	25,5%
Otros Costos y gastos operacionales (2)	(30.269)	(10.714)	(9.225)
EBITDA	57.724	22.348	50.151
Depreciación	(16.587)	(6.530)	(10.344)
EBIT	41.137	15.818	39.807
Ingresos por Activos Biológicos Neto (3)	9.290	(5.437)	(5.737)
EBIT post revalorización Activos Biológicos	50.428	10.381	34.070
Gastos financieros	(11.521)	(7.197)	(11.444)
Ingresos financieros	630	501	1.068
Otros ingresos / egresos no oper.	3.922	(1.194)	1.643
Impuestos	16.356	(2.830)	(5.144)
Interés Minoritario y Amortización Mayor Valor	(1.721)	(918)	(916)
Utilidad Neta	58.093	(1.257)	19.277
Margen de EBITDA	14,9%	12,1%	21,5%

Notas

(1) Los Costos Operacionales se calculan considerando: el Costos de Venta menos depreciación, menos el mayor costo de la biomasa de peces vendidos derivados de la revalorización por su crecimiento natural. (Ver Nota 11. Activos Biológicos)

(2) Costos de Distribución; Gastos de Administración y Ventas.

(3) Ganancia por el crecimiento natural de la biomasa de peces no vendidos, menos el mayor costo por revalorización de los peces vendidos (Ver Nota 11. Activos Biológicos)

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 hasta la comercialización de su producción, desde la producción de ovas hasta su comercialización y distribución. Esta estructura favorece el control de los recursos estratégicos, particularmente en la etapa de agua dulce, y también permite crear más valor en cada una de las etapas de producción de salmón.

Durante el primer semestre de 2011, las ventas de AQUACHILE crecieron un 26,4% en comparación al mismo período de 2010, mientras que los costos operacionales aumentaron un 14,8%. Con esto, el margen de explotación, tuvo un incremento de 79,6%, alcanzando MUS\$

59.376. En consecuencia, el margen operacional sobre ingresos ordinarios subió a 25,5%, comparado con el 18% registrado en el mismo período del año anterior.

El EBITDA consolidado de Empresas AQUACHILE en el período alcanzó a US\$ 50,1 millones, superior en 124% a los USD 22,3 millones obtenidos el primer semestre del año anterior. Este resultado se explica principalmente por un aumento en los ingresos por ventas, particularmente por mayores volúmenes de ventas en Salmón del Atlántico y Salmón del Pacífico, y a mejores precios en todas las especies. Este incremento en los ingresos fue contrarrestado en parte por mayores costos de venta. Cabe señalar que durante el periodo enero-junio de 2010, las menores ventas son consecuencia del virus ISA lo que generó en ese entonces menores cosechas de Salmón del Atlántico. Con esto, el margen de EBITDA (EBITDA sobre ingresos ordinarios) registrado es de un 21,5% en el primer semestre de 2011, comparado con el 12,1% observado en igual periodo del año anterior.

En cuanto al resultado no operacional, éste se vio afectado fundamentalmente por el ajuste de la valorización de la deuda por efecto IFRS.

Los Impuestos a las ganancias mostraron un aumento con respecto al mismo periodo del año 2010 como consecuencia de los mejores resultados obtenidos en el periodo.

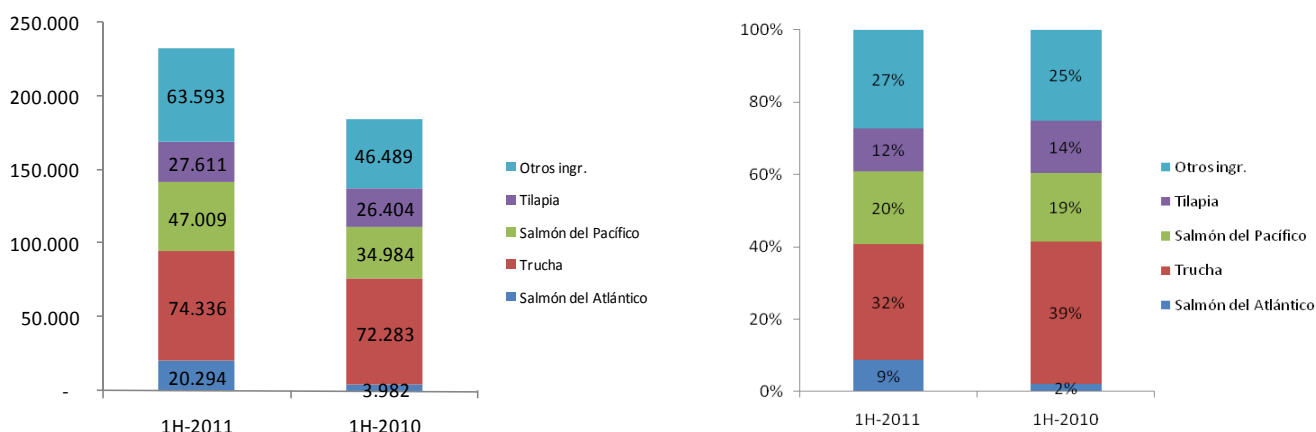
2.1.- Análisis de las ventas

AQUACHILE se caracteriza por su diversificación de productos y mercados. Los ingresos ordinarios acumulados al 30 de junio de 2011 alcanzaron MUS\$ 232.843, superiores en un 26,4% a los ingresos ordinarios acumulados a igual periodo del año 2010. Este aumento obedece principalmente a un crecimiento del 27,3% de las ventas de salmón y trucha, de un 4,6% en las ventas de tilapia y de un 36,8% en los otros ingresos.

La Fig. N°2 muestra que, comparando el primer semestre del año 2011 con el mismo período del año 2010, la contribución relativa de las ventas de Salmón del Atlántico aumentaron desde un 2% a un 9%, debido principalmente a la recuperación de los volúmenes de producción tras el virus ISA.

Tabla N° 2: Distribución de las Ventas Consolidadas por área de negocio

Cifras en Miles de Dólares



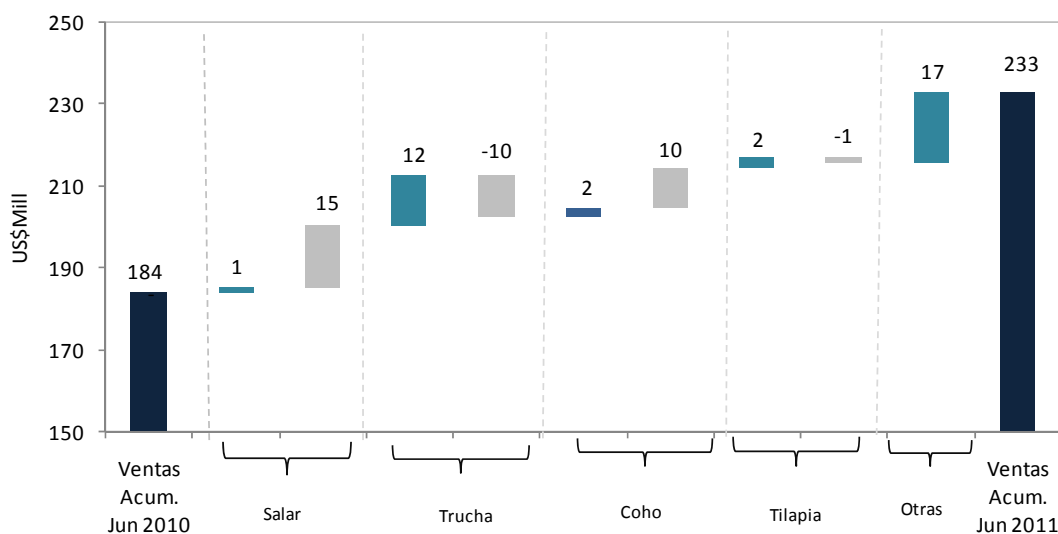
Con respecto al primer semestre del año anterior, todas las especies aumentaron sus ventas valoradas, mientras que sus aportes relativos a las ventas consolidadas muestran la recuperación de las ventas del Salmón del Atlántico respecto de las restantes áreas de negocios.

Durante el período enero-junio de 2011, los negocios de salmón y trucha aportaron en conjunto un 61% de los ingresos totales de productos terminados por ventas a terceros.

La Tabla N°3 muestra un análisis de las variaciones de la venta consolidada mostrando los efectos de precio y volumen por cada unidad de negocio (especie).

Tabla N° 3: Análisis de variación de venta Consolidada (Efecto precio y volumen)

Cifras en Millones de Dólares



3.-ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

Las principales variaciones observadas en el Estado de Situación Financiera Consolidado al 30 de junio de 2011, en comparación con el cierre al 31 de diciembre de 2010, se resumen a continuación:

Los activos totales presentan un aumento de MUS\$ 223.564, un 39,1% mayor respecto del 31 de diciembre de 2010, explicado principalmente por el aumento en los Activos Corrientes de MUS\$ 192.154 y un aumento de los Activos No Corrientes de MUS\$ 31.410.

La principal variación en los Activos Corrientes se presenta en el ítem "efectivo y equivalentes al efectivo", el cual presenta una variación positiva de MUS\$ 149.143, 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 por la cual se recaudaron USD 374 millones. Adicionalmente, por un aumento en las Cuentas por Cobrar de USD 20 millones por el mayor volumen de venta durante el primer semestre de 2011.

Los Activos No Corrientes aumentaron en MUS\$ 31.410, lo que se explica principalmente por un aumento de MUS\$ 10.694 en otros activos financieros no corrientes, derivados de la inversión en la Sociedad Fiordo Austral realizado por la filial AquaChile S.A., equivalente a un 6,12% y por la inversión bajo el método de participación, por MUS\$ 3.000 realizado por el Grupo ACI Costa Rica a través de un *Joint Venture* con el Grupo Biomar para la construcción

de una planta de alimentos para peces, además, de un aumento de MUS\$ 8.912 en Activos Biológicos No Corrientes y un aumento de MUS\$ 6.832 en los impuestos diferidos.

La variación en los Pasivos Totales se explica principalmente por un aumento en las Pasivos Corrientes de MUS\$ 64.894 y por la disminución de los Pasivos no Corrientes por MUS\$ 224.850.

Los Pasivos Corrientes se explican por el incremento de MUS\$ 56.347 en las cuentas comerciales por pagar, debido al aumento en sus operaciones productivas y por el aumento de otros pasivos financieros corrientes, provenientes del largo plazo y que corresponden a la deuda financiera con el Banco BICE de MUS\$ 8.980, cuyo vencimiento es el 25 de julio de 2011.

Los Pasivos No Corrientes se ven afectados con una disminución de MUS\$ 224.850. En efecto, con fecha 24 de Junio de 2011, Empresas AquaChile S.A. y sus filiales deudoras procedieron a prepagar USD 163,2 millones de dólares 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 deciden -en igual fecha- pagar y abonar al Tramo B de la nueva deuda renegociada, la cantidad de USD 70,2 millones de dólares 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.

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 118 millones de dólares y cuyo plazo es de 7 años, 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 70 millones de dólares cuyo plazo es de 4 años prorrogables. A la fecha del 30 de Junio de 2011 no se encuentra utilizada.-

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

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

-Sub Tramo C-Dos: por 22,6 millones de dólares cuyo plazo es a de 7 años bullet y 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.

ANÁLISIS RAZONADO



La tasa de interés del Sub Tramo C-Uno, corresponde a una tasa fija de 3,2% anual hasta el 23 de junio de 2013 y en adelante una tasa en base a Libor más un spread de 3,2% anual.

La tasa de interés del Sub Tramo C-Dos, corresponde a una tasa fija de 3,2% anual hasta el 23 de junio de 2013; una tasa en base Libor más un spread de 2,5% anual hasta el 23 de Junio de 2014 y en adelante una tasa de interés en base a Libor más un spread del 3,00% anual.

c.- Adicionalmente se establecen ciertos covenants financieros.

Estas obligaciones contemplan el cumplimiento de algunos índices financieros (covenants) calculados 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), un nivel mínimo de cobertura de gastos financieros y una razón deuda financiera neta sobre Ebitda máximo.

Covenants	2011*	2012	2013	2014	2015	2016 al 2018
Leverage financiero	1,25x	1,25x	1,20x	1,10x	1,0x	1,0x
Cobertura de intereses	4,5x	4,5x	4,5x	4,5x	4,5x	4,5x
Deuda Fin. Neta / Ebitda	2,5x	2,5x	2,2x	2,2x	2,0x	1,75x

* Medidos al 31 de diciembre de 2011.

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 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.

h- Con este nuevo contrato de crédito, se alzaron las prendas sobre las acciones emitidas por Empresas AquaChile S.A. que los accionistas habían constituido con anterioridad, conjuntamente con el alzamiento de las hipotecas sobre los bienes inmuebles y los derechos de aprovechamiento de aguas, las prenda sobre las naves y artefactos navales y sobre las marcas comerciales de las que eran titulares, todas en favor de los acreedores y que habían sido constituidas para garantizar el cumplimiento de todas las obligaciones asumidas por los deudores en el contrato de reprogramación de pasivos de fecha 7 de septiembre de 2009.

Al 30 de junio de 2011, 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 aumento de MUS 383.520 respecto al del 31 de diciembre de 2010, 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 USD 374 millones dejando un 32,2% de la propiedad en el público.

Al respecto, es importante señalar que con fecha 17 de diciembre de 2010, en Junta Extraordinaria de Accionistas se acordó lo siguiente:

-Que la sociedad se sujetara a las normas que rigen a las sociedades anónimas abiertas y a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros, modificando sus estatutos sociales.

-Inscripción de la sociedad y sus acciones en el registro de valores, con el objeto que las acciones sean transadas en los mercados para empresas emergentes.

-Disminución del número de acciones en que se divide el capital, esto es, de 12.700.000.000 acciones nominativas, de una serie y sin valor nominal, a la cantidad de 1.270.000.000 de acciones nominativas y sin valor nominal, de las cuales 770.000.000 de acciones se encuentran suscritas y pagadas por los accionistas. Asimismo, acuerda que este nuevo número de acciones en que se divide la sociedad, sea distribuido entre los mismos accionistas a razón de una por cada 10 de las acciones que eran titulares. Lo mismo para aquellas acciones pendientes de emisión, suscripción y pago.

-Dejar sin efecto el aumento de capital acordado en Junta Extraordinaria de accionistas de fecha 19 de enero de 2009 y acordar un nuevo aumento de capital de USD 124.997.583 distribuidas en 202.635.470 acciones de pagos ordinarias, nominativas y sin valor nominal.

-Aumentar el capital social y la emisión de acciones de pago para proceder a una colocación pública a través de bolsas de valores, acordándose la modificación de los estatutos sociales. El aumento de capital acordado asciende a la emisión de USD 11.000.000 distribuidas en 110.000.000 acciones de pagos ordinarias, nominativas y sin valor nominal.

Con fecha 11 de marzo de 2011, mediante Junta Extraordinaria de accionistas se acuerda dejar sin efecto el aumento de capital acordado en Junta Extraordinaria de Accionistas con fecha 17 de diciembre de 2010 y se acuerda aumentar el capital social de la sociedad a la cantidad de MUS\$ 236.581, dividido en 1.200.000.000 de acciones ordinarias, nominativas y sin valor nominal.

Con fecha 12 de Abril de 2011, Empresas AquaChile S.A. fue inscrita en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros bajo el N° 1.069, conjuntamente con 770.000.000 acciones, íntegramente suscritas y pagadas. Asimismo, se inscribió voluntariamente con el objeto de transar sus acciones en los mercados para empresas emergentes regulados por las Bolsas de Valores del país. Con esta misma fecha, se procedió a inscribir en el Registro de Valores bajo el

N° 920, la emisión de 430.000.000 de acciones de pago, sin valor nominal de una misma y única serie.

Con fecha 19 de Mayo de 2011, AQUACHILE informó mediante hecho esencial que recaudó US\$ 374 millones tras concretar su apertura en bolsa. La operación fue liderada por IM Trust

y BanChile Inversiones, como agentes colocadores, se realizó a un precio de adjudicación de \$453 por acción para las 387 millones de acciones colocadas.

Con fecha 24 de Mayo de 2011 AQUACHILE informó mediante hecho esencial el término del proceso de colocación de acciones de pago de Empresas Aquachile S.A., habiendo recibido la sociedad el pago correspondiente a la colocación efectuada, a través de la Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores, mediante el mecanismo denominado "Subasta de un Libro de Órdenes". Se colocaron 387.000.000 acciones de pago de la sociedad, a un valor único por acción de \$453.

Tabla N° 4: Resumen de Estado de Situación Financiera

Balance (en miles de US\$)	2010	1H-2011
Activo Circulante Corrientes	266.315	458.469
Activo No Corrientes	305.061	336.471
Total Activos	571.376	794.940
Pasivo Corrientes	91.543	156.437
Pasivo No Corrientes	446.852	222.002
Total Pasivos	538.395	378.439
Patrimonio	12.930	395.689
Participaciones no controladoras	20.051	20.812
Total Pasivos + Patrimonio	571.376	794.940

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

Tabla N° 5: Indicadores Financieros del Estado de Situación Financiera

		2010	1H-2011
INDICES DE LIQUIDEZ			
Liquidez Corriente	(veces)	2,9	2,9
(Activos Corrientes / pasivos corrientes)			
Razón Acida	(Veces)	1,3	1,8
(Fondos Disponibles / pasivos corrientes)			
		2010	1H-2011
INDICES DE ENDEUDAMIENTO			
Razón de Endeudamiento	(Veces)	16,3	0,9
(Pasivo Corriente + Pasivo no Corriente / Patrimonio neto)			
Razón de Endeudamiento Corto Plz	(Veces)	2,8	0,4
(Pasivos Corrientes / Patrimonio neto)			
Razón de Endeudamiento largo plz	(Veces)	13,5	0,5
(Pasivos no Corrientes / Patrimonio neto)			
Porción Pasivos Corto Plazo	%	17,0%	41,3%
(Pasivos corrientes / Pasivos corrientes + Pasivos no corrientes)			
Porción Pasivos Largo Plazo	%	83,0%	58,7%
(Pasivos no corrientes / Pasivos corrientes + Pasivos no corrientes)			
Cobertura gastos financieros	(Veces)	4,6	3,1
(RAII) / gastos financieros			
		2010	1H-2011
INDICES DE ACTIVIDAD			
Total Activos	M USD	571.376	794.940
Inversiones	M USD	11.162	27.372
Enajenaciones	M USD	2.763	45
Rotación de Inventarios		2,5	2,1
(Costo de Venta anualizado / (Inventario + Act. Biológicos Promedio))			
Permanencia de Inventarios	(días)	145	170
(Inventario Promedio / Costo de venta *360)			

El indicador de Razón Ácida refleja la mayor liquidez de la compañía al 30 de junio de 2011, debido a la colocación de acciones realizada el 19 de Mayo de 2011, en la cual se recaudaron MUS\$ 374 millones de dólares, aumentando de 1,3 a 1,8 veces este indicador.

Como consecuencia de la recaudación, se efectuó un prepago de deuda de USD 163 millones más una pago adicional de la deuda reestructurada de USD 70 millones, como se explica con mayor detalle en Nota N° 19, lo cual permitió una mejora sustancial respecto del nivel de endeudamiento de la sociedad. Por otra parte, la distribución de la deuda se modificó, disminuyendo la porción del largo plazo por este prepago, sin embargo, la porción de corto plazo se ha visto incrementada, por el mayor nivel de actividad productiva y por ende un aumento en las cuentas comerciales por pagar corrientes.

Respecto de los indicadores de actividad, destaca el aumento de las inversiones en activos fijos por MUS\$ 13.679 y el aumento en participaciones no controladas por MUS\$ 13.694, las que corresponden a inversiones realizadas por el Grupo ACI Costa Rica, a través de un Joint Venture con el Grupo Biomar por MUS\$ 3.000 y a la inversión de AquaChile S.A., en Fiordo Austral S.A. por MUS\$ 10.694, alcanzando un 6,12% de participación sobre esta última.

4. DESCRIPCIÓN DE FLUJOS

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado en cada período son los siguientes:

Tabla N° 6: Flujo Neto de Efectivo

Cifras en Miles de Dólares

Estado de Flujo de Efectivo	1H-2011	1H-2010	Diferencia
	MUS\$	MUS\$	MUS\$
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	37.481	18.376	19.105
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(27.327)	(5.244)	(22.083)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	138.989	(691)	139.680
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	149.143	12.441	136.702

El comportamiento de los principales componentes del Flujo de efectivo consolidado al 30 de junio de 2011, respecto del 30 de junio de 2010, es el siguiente:

Al 30 de junio de 2011 la compañía presenta un flujo neto total del período positivo de MUS\$ 149.143. En el mismo período del año anterior registró un flujo positivo de MUS\$ 12.441.

Las actividades de operación al 31 de junio de 2011 generaron un flujo positivo de MUS\$ 37.481, lo que representa un aumento respecto de los MUS\$ 18.376 del período anterior.

La actividad de inversión, generó un flujo negativo de MU\$ 27.327 a junio de 2011, explicado por la incorporación de inversiones en participaciones no controladas por MUS\$ 13.693 y la incorporación de activos fijos por MUS\$ 13.679, respecto de los MUS\$ 5.244 a junio de 2010,

Las actividades de financiamiento generaron durante el primer trimestre de 2011 un flujo positivo de MUS\$ 138.989, los cuales tienen su origen, por una parte, en la recaudación de MUS\$ 374 millones en la apertura de la compañía a la bolsa de valores y por el prepago de préstamos por MUS\$ 235.335.

5. ANÁLISIS DE LA UTILIDAD

La Compañía presenta al 30 de junio de 2011 una utilidad acumulada de MUS\$ 19.277, cifra superior a la pérdida registrada el año 2010 (MUS\$ 1.257).

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

Tabla N° 7: Indicadores de Rentabilidad

		2010	1H-2011
INDICES DE RENTABILIDAD			
Rentabilidad del Patrimonio (Utilidad Neta / patrimonio Promedio)	%	1043,3%	18,9%
Rentabilidad del Activo (Utilidad Neta / Activos Totales Promedio)	%	10,9%	9,9%
Utilidad por Acción (Utilidad Neta / N° Acciones suscritas y pagadas)	US D / Acc.	0,075	0,017
Retorno dividendos Dividendos Pagados / Precio de Mercado		n.a	n.a

6. 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.

1.- Riesgos de la naturaleza

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* de algas¹, existencia de depredadores naturales y otros factores de la naturaleza que pueden dañar sus instalaciones productivas y/o biomasa, circunstancias todas que en determinado momento pueden afectar negativamente el crecimiento de la Compañía, disminuir su producción, y consecuentemente, en sus ventas y afectar sus resultados.

¹ 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.

2.- Riesgos fitosanitarios

Las enfermedades, parásitos y contaminantes constituyen un problema recurrente en la industria de la acuicultura, que pueden resultar en incrementos de la mortalidad de los peces y reducción en los volúmenes de producción. De hecho, la aparición del virus ISA durante el año 2007 causó una alta tasa de mortalidad y baja de peso promedio en la variedad de Salmón del Atlántico, que afectó a toda la industria acuícola chilena. Como consecuencia de ello, los productores de esa variedad de Salmón, incluyendo a la Compañía, experimentaron importantes pérdidas de activos y bajas en sus ventas. A pesar de las medidas sanitarias adoptadas por las empresas productoras y las nuevas normas legales que regulan la actividad, no es posible tener la certeza de que en el futuro no se produzca un nuevo brote de ésta u otras enfermedades que afecten a los salmones o truchas en sus distintas etapas de desarrollo, con los efectos negativos que tal eventualidad conlleva.

3.- Calidad de producto y trazabilidad

Los consumidores y los agentes de mercado se han vuelto cada vez más conscientes acerca del seguimiento de los productos, y hay una demanda continua de los clientes hacia los productores de Salmón tendiente a monitorear la presencia de residuos no deseados, drogas, antibióticos y cualquier otro químico utilizado en el proceso de cultivo. Asimismo, es necesario indicar que la imposibilidad de usar antibióticos aumentaría la tasa de mortalidad de los peces, lo que podría implicar aumentos en los costos de producción y consiguientemente afectar negativamente los resultados de la Compañía..

4.- Riesgos de mercado

Parte de los costos más importantes en la producción de salmones radica en insumos de harina y aceite de pescado para la alimentación de los peces. Aún cuando la Compañía ha diversificado las fuentes de alimentos para los peces incluyendo nuevas alternativas vegetales, y ha invertido en una planta de alimentos para abastecer parte de sus requerimientos de estos insumos, la Compañía puede verse negativamente afectada por variaciones en los precios del alimentos debido 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. La Compañía en la búsqueda de reemplazar la dependencia en estas materias primas hace esfuerzos y busca asociaciones como la realizada con la empresa DuPont y considerar dietas alternativas vegetales.

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 otro lado, la demanda mundial por salmón cultivado ha tenido un fuerte crecimiento en los últimos años. Por lo anterior, existe el riesgo de que se produzca una diferencia entre la oferta y demanda por los productos del salmón, que eventualmente pueda significar alta volatilidad en los precios de venta de tales productos.

6.- Variaciones del consumo en los mercados de destino

Si bien históricamente la tendencia mundial ha sido de un aumento sostenido en el consumo de pescados de cultivo y otros productos acuícolas, la Compañía no puede asegurar que esa tendencia se mantenga o perdure en el tiempo, la que en el evento de cambiar o revertirse, podría causar un efecto negativo en el negocio de la Compañía y sus resultados operacionales.

7.- Cambios en la economía en los países de destino de la producción

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.

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.

9.- 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 medioambiente 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 rígidos 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.

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.

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.

12.- Filiales 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 filiales y coligadas puede tener un efecto adverso en el negocio y resultado operacional de AquaChile.

3.- DIFERENCIA ENTRE VALORES ECONOMICOS Y DE LIBROS DE LOS ACTIVOS

Al 30 de junio de 2011 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 salmonídeos 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 salmonídeos 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 o *round weight*. 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	Valor justo, de acuerdo a lo siguiente: <ul style="list-style-type: none"> • Salmón del Atlántico a partir de los 4,0 Kilos rw (<i>round weight</i> o desangrado), • Salmón Coho, a partir de los 2,5 Kilos rw (<i>round weight</i>)

ANÁLISIS RAZONADO



		<ul style="list-style-type: none">o desangrado), y• Truchas, a partir de los 2,5 Kilos rw (<i>round weight</i> o desangrado).
--	--	--

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.

7.- EXPOSICION CAMBIARIA

En Nota 30 se muestran los Activos y Pasivos según su moneda de origen.

8. ANALISIS DE RIESGO DE MERCADO y 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 (Chaicas) tecnológicamente avanzada para la producción de reproductores, 120 millones de ovas de Salmón del Atlántico y 4,2 millones de smolts y que contempla una inversión de USD 20 millones. Su puesta en marcha se proyecta para el primer trimestre de 2012.
- Proyecto de construcción de piscicultura de recirculación tecnológicamente avanzada para la producción de 12,6 millones de *smolts* de Salmón del Atlántico en la localidad de Río Grande, en la Región de Los Lagos y que contempla una inversión de USD 18 millones. Su puesta en marcha se proyecta para el primer trimestre de 2012.

- Proyecto de Construcción de planta de alimentos para peces en Costa Rica, en asociación con Biomar. Inversión proyectada en USD 12 millones y su puesta en marcha se estima para el 1er semestre de 2012.
- Proyecto de construcción de Centro de Investigación y Transferencia Acuícola (Lenca) que incluye un laboratorio central de genética molecular de última generación, centros de desafíos, centros de cultivo experimentales y servicios de biotecnología, además de un centro de investigación y formación para estudiantes de doctorado. Este proyecto contempla una inversión de USD 5 millones. Su puesta en marcha se proyecta para el mes de diciembre de 2011.

Con fecha 29 de Abril de 2011, en Junta Ordinaria de Accionistas se acordó renovar totalmente el Directorio de la Sociedad y elegir a los integrantes del mismo para un nuevo periodo estatutario, quedando integrado por Víctor Hugo Puchi Acuña, Humberto Fischer Llop, Mario Puchi Acuña, Claudio Fischer Llop, Jorge Allende Zañartu, Alejandro Pérez Rodríguez y Vicente Pérez Fuentes.

Con fecha 6 de Mayo de 2011, AQUACHILE informó que la filial Grupo ACI S.A. de Empresas AquaChile S.A. firmó un acuerdo preliminar con *Spécialités Pet Food S.A.S.* e Inversiones Industriales Bauprés Limitada para la construcción de una planta de valor agregado en la provincia de Guanacaste, Costa Rica, para aprovechar los residuos de tilapia que se generan en el proceso productivo.

Con fecha 19 de Mayo de 2011 AQUACHILE informó mediante hecho esencial que recaudó US\$ 373 millones tras concretar su apertura en bolsa. La operación fue liderada por IM Trust y BanChile Inversiones, como agentes colocadores, se realizó a un precio de adjudicación de \$453 por acción para las 387 millones de acciones colocadas.

Con fecha 24 de Mayo de 2011 AQUACHILE informó mediante hecho esencial el término del proceso de colocación de acciones de pago de Empresas Aquachile S.A., habiendo recibido la sociedad el pago correspondiente a la colocación efectuada, a través de la Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores, mediante el mecanismo denominado "Subasta de un Libro de Órdenes". Se colocaron 387.000.000 acciones de pago de la sociedad, a un valor único por acción de \$453, con los siguientes segmentos de adjudicación:

- Segmento AFP: 38.699.995 acciones (10% del total de la oferta).
- Segmento Otros Institucionales Locales: 87.074.944 acciones (22,5% del total de la oferta).
- Segmento Extranjeros: 77.399.988 acciones (20% del total de la oferta).
- Segmento NIMS: 77.399.962 acciones (20% del total de la oferta).
- Segmento Vinculados a Aquachile: 29.024.995 acciones (7,5% del total de la oferta).
- Segmento Remanente (Retail): 77.400.116 acciones (20% del total de la oferta).

Con fecha 24 de Junio de 2011 AQUACHILE informó mediante hecho esencial del término de la renegociación de sus pasivos y del prepago de USD 163 millones de la deuda total correspondiente al contrato de reprogramación de créditos suscrito el 7 de septiembre de 2009 entre Empresas AquaChile S.A. y sus filiales deudoras, con los Bancos Acreedores correspondientes. Asimismo, se comunicó que se repactaron las condiciones de la deuda remanente en cuanto a capital, tasa de interés y plazos, pagando otros USD 70 millones que han sido compensados con la suscripción de una línea de crédito de monto equivalente entre los mismos bancos acreedores.

Con fecha 20 de Julio de 2011, AQUACHILE comunicó que se estableció una alianza con la empresa DuPont que se traduce en mejoras en el cultivo de salmón y una reducción en las necesidades de insumos de harina y aceite de pescado en la dieta de la especie, manteniendo los altos niveles de Omega 3, lo que significa un paso importante para la acuicultura mundial. Este cambio ha sido posible por el ingreso a la dieta de un innovador y revolucionario ingrediente alimenticio de origen vegetal desarrollado por DuPont, alimento que podría ser utilizado en otras especies. Esta innovación, junto a otras, se han desarrollado de acuerdo a las propuestas de organizaciones no gubernamentales, donde destacan los estándares propuestos por WWF a través del *Salmon Aquaculture Dialogue* (SAD).
