

**ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS**

AL 31 DE DICIEMBRE 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 31 de diciembre 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, 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 año 2011 totalizaron US\$ 501,2 millones, mostrando un aumento de 29% con respecto al año anterior.

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\$ 95,4 millones, superior en un 65% a la cifra registrada el año 2010.

La utilidad de Empresas AquaChile durante el año 2011 alcanzó los US\$ 54,9 millones, monto que representa una disminución de 6% respecto a los US\$ 58,1 millones registrados durante el año 2010.

El negocio de Salmones y Truchas experimentó un buen desempeño durante el año 2011 explicado por los mayores márgenes registrados como consecuencia del favorable escenario de precios observados durante el primer semestre en todas las especies, al aumento en el volumen de las cosechas de Salmón del Atlántico y del Pacífico, y a los buenos resultados productivos logrados en todas las especies de la compañía. Todo lo anterior contribuyó a obtener un resultado operacional previo al efecto por revalorización de biomasa (EBIT *pre fair value adjustment*<sup>2</sup>) significativamente mayor en comparación al año anterior, alcanzando el segmento de salmones US\$ 73,2 millones, lo que implica un aumento de 95% respecto del año 2010.

El negocio de la Tilapia tuvo menores ingresos, debido principalmente a una menor siembra de peces durante fines del año 2010, como consecuencia de una menor disponibilidad de alevines que hubo puntualmente en las primeras etapas de producción. Lo anterior provocó una disminución en el volumen de venta de 8% respecto del año 2010, lo que produjo un menor resultado a nivel de EBIT, alcanzando US\$ 2,9 millones, lo que implica una disminución de 18% respecto de 2010.

La deuda financiera de la compañía alcanzó a US\$ 196,7 millones al 31 de diciembre de 2011, en comparación a los US\$ 417,6 millones registrados al 31 de diciembre de 2010. Esta disminución se debe fundamentalmente al prepago de créditos por US\$ 163 millones del contrato de reprogramación de pasivos de fecha 7 de septiembre de 2009 y al pago adicional

<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.

realizado de US\$ 70 millones del nuevo contrato de crédito firmado con fecha 24 de junio de 2011. 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.

El efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio 2011 alcanzó los US\$ 113,9 millones. La deuda financiera neta (deuda financiera menos el efectivo y equivalente al efectivo) de AquaChile al 31 de diciembre de 2011 alcanzó los US\$ 82,8 millones disminuyendo en US\$ 306,4 millones en comparación a la deuda financiera neta al 31 de diciembre de 2010.

## 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\$	4T11	4T10	2011	2010	ΔToT	ΔAoA
Ingresos de actividades ordinarias	165.740	131.294	501.151	387.841	26%	29%
Costos operacionales (1)	-126.364	-90.671	-384.854	-309.524	39%	24%
<b>Margen Operacional</b>	<b>39.376</b>	<b>40.623</b>	<b>116.298</b>	<b>78.317</b>	<b>-3%</b>	<b>48%</b>
Otros costos y gastos operacionales (2)	-6.421	-11.326	-20.944	-20.593	-43%	2%
<b>EBITDA pre FV adj.</b>	<b>32.955</b>	<b>29.297</b>	<b>95.355</b>	<b>57.724</b>	<b>12%</b>	<b>65%</b>
Ajuste por gastos de depreciación y amortización	-4.824	-7.939	-19.273	-16.587	-39%	16%
<b>EBIT pre FV adj.</b>	<b>28.131</b>	<b>21.358</b>	<b>76.081</b>	<b>41.137</b>	<b>32%</b>	<b>85%</b>
Efecto neto de ajuste valor justo biomasa (3)	18.278	15.239	4.893	9.290	20%	-47%
<b>EBIT post FV adj.</b>	<b>46.409</b>	<b>36.597</b>	<b>80.974</b>	<b>50.427</b>	<b>27%</b>	<b>61%</b>
Costos financieros	-1.047	-1.532	-13.972	-11.521	-32%	21%
Ingresos financieros	333	37	1.632	630	800%	159%
Otros ingresos / Egresos no operacionales (4)	-243	1.931	450	2.201	-113%	-80%
Gastos por impuestos a las ganancias	-8.313	16.679	-14.209	16.356	-150%	-187%
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>37.137</b>	<b>53.713</b>	<b>54.876</b>	<b>58.093</b>	<b>-31%</b>	<b>-6%</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 11 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 diciembre de 2011, las ventas de AquaChile crecieron un 29% en comparación al año 2010, mientras que los costos operacionales aumentaron un 24%. Con esto, el margen

operacional *pre fair value adjustments* (EBIT *pre FV adj.*), tuvo un incremento de 85%, alcanzando US\$ 76,1 millones.

El EBITDA consolidado *pre fair value adjustments* alcanzó los US\$ 95,4 millones a diciembre de 2011, un 65% mayor a los US\$ 57,7 millones alcanzados durante 2010. Este resultado se explica principalmente por un aumento en los ingresos por ventas, particularmente por mayores volúmenes de ventas en Salmón del Atlántico y a mejores precios en todas las especies. Cabe señalar que durante 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 19,0% al 31 de diciembre de 2011, comparado con el 14,9% registrado durante 2010.

(\*): 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 -conservadoramente- 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 margen operacional.

El efecto neto del ajuste a valor justo de la biomasa resultó en una ganancia de US\$ 4,9 millones durante 2011, comparado con los US\$ 9,3 millones de ganancia durante 2010. Estos valores corresponden a la ganancia neta en valorización por el crecimiento natural de la biomasa de peces. (Ver Nota 11 Estados Financieros Consolidados: Activos Biológicos)

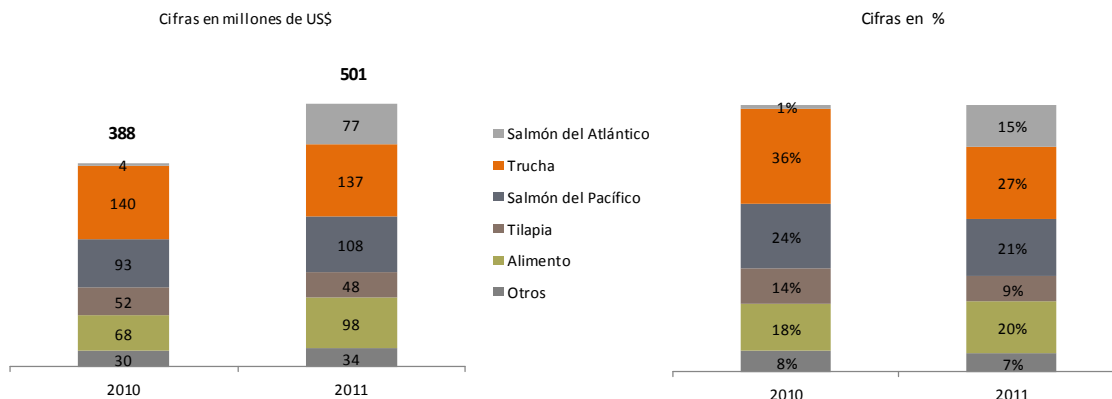
El resultado no operacional presenta una mayor pérdida respecto del período anterior, explicado principalmente por el mayor gasto financiero, asociado al mayor devengo de intereses de la deuda de acuerdo a la normativa IFRS al aplicar tasa efectiva y al aumento del saldo en la cuenta "Gasto por impuesto a las ganancias", como consecuencia del aumento de las utilidades.

La utilidad de la compañía alcanzó los US\$ 54,9 millones, lo que significó una disminución de 6% respecto a igual período del año 2010.

**2.1. Análisis de las ventas**

AquaChile se caracteriza por su diversificación de productos y mercados. Los ingresos ordinarios acumulados al 31 de diciembre de 2011 alcanzaron US\$ 501,2 millones, superiores en un 29% a los ingresos ordinarios acumulados a igual período del año 2010. Este aumento se debe principalmente a un crecimiento del 36% en las ventas valorizadas de Salmón y Trucha y de un 44% en las ventas valorizadas de alimento para peces.

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



Fuente: AquaChile

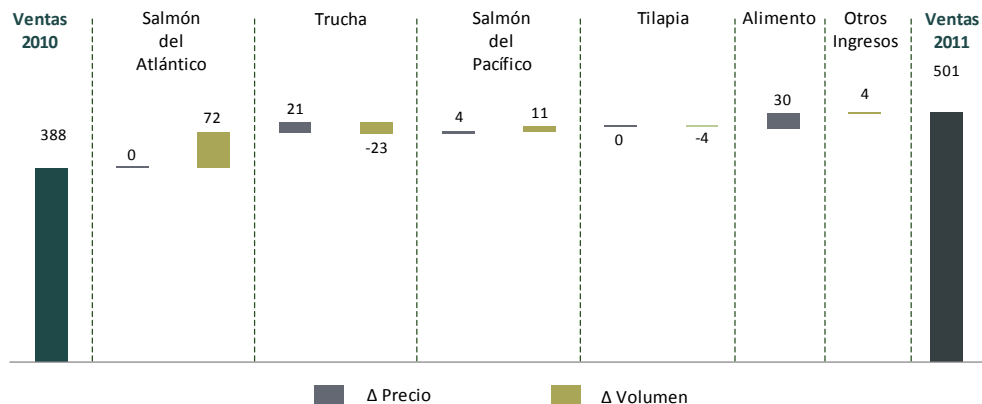
La Figura N°1 muestra que, comparando el período acumulado al 31 de diciembre de 2011 con el mismo período del año 2010, la contribución relativa de las ventas de Salmón del Atlántico aumentaron desde un 1% a un 15%, debido principalmente a la recuperación de los volúmenes de producción de esta especie 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 año 2011 los negocios aumentaron sus ventas valoradas a excepción de la Trucha y la Tilapia. Destaca el aumento valorado en las ventas del Salmón del Atlántico, Salmón del Pacífico y Alimento.

Durante 2011, 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 un análisis de las variaciones de la venta consolidada mostrando los efectos de precio y volumen por cada unidad de negocio (especie).

**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** aumentó sus ingresos en 1.624% (US\$ 72,5 millones) con respecto al año 2010, impulsado por la recuperación de los volúmenes de producción de esta especie tras el virus ISA, lo que considera un incremento de 1.452% (13.333 toneladas WFE) en los volúmenes de venta. El precio promedio del mix durante 2011 aumentó 11% respecto al año anterior, debido a los escasos volúmenes de venta y cosechas bajo el óptimo de peso y talla (calibre) comercial que tuvo la compañía durante el año 2010. Por su parte el EBIT *Pre FV Adj.* se incrementó en US\$ 15,4 millones, lo que es explicado fundamentalmente por el aumento en el volumen de venta, los altos márgenes registrados producto del aumento del precio promedio del mix, así como de los buenos resultados productivos de la especie. A nivel unitario, el EBIT *Pre FV Adj.* / Kg WFE alcanzó los US\$ 1,03 / Kg WFE, lo que se comparara positivamente con los US\$ -0,83 / Kg WFE alcanzados durante el año 2010.

El negocio de la **Trucha** disminuyó sus ingresos en un 2% (US\$ 3,0 millones) con respecto al año 2010, como consecuencia de una disminución de un 15% (4.360 toneladas WFE) en los volúmenes de venta de esta especie. Este menor volumen de venta fue compensado por un aumento en el precio promedio del mix, que presentó un incremento de 15% respecto al año anterior. Por su parte el EBIT *Pre FV Adj.* se incrementó en un 47%, lo que es explicado por los altos márgenes registrados a raíz del aumento del precio promedio del mix, así como de los buenos resultados productivos de la especie. A nivel unitario, el EBIT *Pre FV Adj.* / Kg WFE alcanzó los US\$ 1,18 / Kg WFE, lo que representa un incremento de 72% respecto al año 2010.

El negocio de **Salmón del Pacífico o Coho** aumentó sus ingresos en un 16% (US\$ 14,7 millones) con respecto al año 2010, impulsado por un aumento de un 11% (2.513 toneladas WFE) en sus volúmenes de venta y un aumento de 4% en el precio de venta del mix. El EBIT *Pre FV Adj.* presentó un incremento de 60% respecto del año 2010, lo que es explicado por los altos márgenes registrados como consecuencia del aumento del precio promedio del mix; del aumento del volumen de venta; así como de los buenos resultados productivos de la especie. A nivel unitario, el EBIT *Pre FV Adj.* / Kg WFE alcanzó los US\$ 1,13 / Kg WFE, lo que representó un incremento de 44% respecto al año 2010.

El negocio de la **Tilapia** disminuyó sus ingresos en un 9% (US\$ 4,9 millones) con respecto al año 2010, impulsado por una disminución de 8% (1.601 toneladas WFE) en sus volúmenes de venta. Esta disminución se debe a la menor siembra de peces por menor disponibilidad de alevines que hubo puntualmente en etapas previas de su producción. Por su parte el EBIT Pre FV Adj. presentó una disminución de 18% respecto del año 2010, alcanzando los US\$ 2,9 millones. A nivel unitario, el EBIT *Pre FV Adj.* / Kg WFE alcanzó los US\$ 0,17 / Kg WFE, lo que representó una disminución de 11% respecto al año 2010.

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

		4T11	4T10	2011	2010	Δ ToT	Δ AoA
<b>Salmón del Atlántico</b>							
Volumen vendido	Ton WFE	5.434	85	14.251	918	6257%	1452%
Ventas	MUS\$	25.594	229	76.944	4.464	11095%	1624%
Precio promedio	US\$ / Kg WFE	4,71	2,67	5,40	4,86	76%	11%
EBIT	MUS\$	3.684	24	14.619	-766	15140%	-
EBIT / Kg WFE	US\$ / Kg WFE	0,68	0,28	1,03	-0,83	140%	-
<b>Trucha</b>							
Volumen vendido	Ton WFE	6.754	6.437	25.366	29.726	5%	-15%
Ventas	MUS\$	36.356	30.911	136.549	139.512	18%	-2%
Precio promedio	US\$ / Kg WFE	5,38	4,80	5,38	4,69	12%	15%
EBIT	MUS\$	8.102	5.251	29.816	20.346	54%	47%
EBIT / Kg WFE	US\$ / Kg WFE	1,20	0,82	1,18	0,68	47%	72%
<b>Salmón del Pacífico</b>							
Volumen vendido	Ton WFE	13.943	14.074	25.473	22.960	-1%	11%
Ventas	MUS\$	60.049	57.669	107.525	92.845	4%	16%
Precio promedio	US\$ / Kg WFE	4,31	4,10	4,22	4,04	5%	4%
EBIT	MUS\$	16.229	16.523	28.755	18.015	-2%	60%
EBIT / Kg WFE	US\$ / Kg WFE	1,16	1,17	1,13	0,78	-1%	44%
<b>Tilapia</b>							
Volumen vendido	Ton WFE	3.697	3.722	17.240	18.841	-1%	-8%
Ventas	MUS\$	9.778	9.700	47.548	52.432	1%	-9%
Precio promedio	US\$ / Kg WFE	2,64	2,61	2,76	2,78	1%	-1%
EBIT	MUS\$	115	-441	2.892	3.542	-	-18%
EBIT / Kg WFE	US\$ / Kg WFE	0,03	-0,12	0,17	0,19	-	-11%
<b>Total</b>							
Volumen vendido	Ton WFE	29.829	24.319	82.329	72.445	23%	14%
Ventas	MUS\$	131.778	98.508	368.565	289.254	34%	27%
Precio promedio	US\$ / Kg WFE	4,42	4,05	4,48	3,99	9%	12%
EBIT	MUS\$	28.131	21.358	76.081	41.137	32%	85%
EBIT / Kg WFE	US\$ / Kg WFE	0,94	0,88	0,92	0,57	7%	63%

Fuente: AquaChile

## 3. ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

Tabla N°3 Resumen de Estado de situación financiera

Cifras en miles de US\$	2011	2010
Activo Corriente	437.132	266.315
Activo no Corriente	389.373	305.061
<b>Total Activos</b>	<b>826.505</b>	<b>571.376</b>
Pasivo Corriente	130.969	92.552
Pasivo no Corriente	244.439	446.852
<b>Total Pasivos</b>	<b>375.408</b>	<b>539.404</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>429.713</b>	<b>12.161</b>
Participaciones no Controladoras	21.384	19.811
<b>Total Pasivo más Patrimonio</b>	<b>826.505</b>	<b>571.376</b>

Fuente: AquaChile

Las principales variaciones observadas en el Estado de situación financiera consolidado al 31 de diciembre de 2011, en comparación con el cierre al 31 de diciembre de 2010, se resumen a continuación:

Los Activos totales presentan un aumento de US\$ 255 millones, un 45% mayor respecto del 31 de diciembre de 2010, explicado por un aumento en los Activos corrientes de US\$ 170,8 millones y un aumento de los Activos no corrientes de US\$ 84,3 millones.

La principal variación en los Activos corrientes con respecto al 31 de diciembre de 2010 se presenta en el ítem "Efectivo y equivalentes al efectivo", el cual presenta una variación positiva de US\$ 85,5 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, por la cual se recaudaron US\$ 373 millones. Esta variación positiva se explica también por i) el aumento en los Activos biológicos e Inventarios por US\$ 62,4 millones debido al mayor nivel de producción; y ii) el aumento en Deudas comerciales y Otras cuentas por cobrar por US\$ 13,6 millones debido al mayor nivel de ventas de la compañía.

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\$ 26,2 millones debido al mayor nivel de producción; iii) el aumento en Propiedades, plantas y equipos por US\$ 27,5 millones por el mayor nivel de inversiones necesarios para sustentar el plan de crecimiento de la compañía; iv) el aumento en Activo por impuesto diferido por US\$ 13,2 millones como consecuencia del efecto tributario 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 en los Pasivos totales se explica principalmente por un aumento en los Pasivos corrientes de US\$ 38,4 millones y por la disminución de los Pasivos no corrientes por US\$ 202,4 millones.



El incremento en los Pasivos corrientes se explica principalmente por el incremento de US\$ 31 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\$ 202,4 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 deciden -en igual fecha- pagar y abonar 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 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 31 de diciembre 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 incremento de US\$ 417,6 millones 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 US\$ 373 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 sujetará 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 US\$ 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 US\$ 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 esa misma fecha, se procedió a inscribir en el Registro de Valores bajo el N° 920, un aumento de capital por 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 la recaudación de US\$ 373 millones tras concretar su apertura en Bolsa. La operación que fue liderada por IM Trust y Banchile Inversiones, como agentes colocadores, se realizó a un precio de colocación 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.

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

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

		2011	2010
<b>INDICES DE LIQUIDEZ</b>			
Liquidez corriente	(veces)	3,3	2,9
(Activos corrientes / Pasivos corrientes)			
Razón ácida	(Veces)	1,7	1,2
(Fondos disponibles / Pasivos corrientes)			
		2011	2010
<b>INDICES DE ENDEUDAMIENTO</b>			
Razón de endeudamiento	(Veces)	0,8	16,9
(Pasivo corriente + Pasivo no corriente / Patrimonio neto)			
Razón de endeudamiento corto plazo	(Veces)	0,3	2,9
(Pasivos corrientes / Patrimonio neto)			
Razón de endeudamiento largo plazo	(Veces)	0,5	14,0
(Pasivos no corrientes / Patrimonio neto)			
Porción deuda corto plazo	%	34,9%	17,2%
(Pasivos corrientes / Pasivos corrientes + Pasivos no corrientes)			
Porción deuda largo plazo	%	65,1%	82,8%
(Pasivos no corrientes / Pasivos corrientes + Pasivos no corrientes)			
Cobertura gastos financieros	(Veces)	5,9	4,6
(RAII) / Gastos financieros			
		2011	2010
<b>INDICES DE ACTIVIDAD</b>			
Total activos	MUS\$	826.505	571.376
Inversiones	MUS\$	55.505	11.162
Enajenaciones	MUS\$	789	2.763
Rotación de inventarios	Veces	2,0	2,3
(Costo de venta anualizado / (Inventario + Act. biológicos promedio))			
Permanencia de inventarios	(días)	180	156
(Inventario promedio / Costo de venta *360)			

Fuente: AquaChile

El indicador de Razón Ácida refleja la mayor liquidez de la compañía al 31 de diciembre de 2011, debido a la colocación de acciones realizada el 19 de Mayo de 2011, en la cual se recaudaron US\$ 373 millones, aumentando de 1,2 a 1,7 veces este indicador.

Como consecuencia de la recaudación, se efectuó un prepago de deuda de US\$ 163 millones más una pago adicional de la deuda restructurada de US\$ 70 millones, como se explica con mayor detalle en Nota N° 19 de los Estados Financieros, 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 y aumentando la del corto plazo en términos relativos.

Respecto de los indicadores de actividad, destaca el aumento de las inversiones por US\$ 44,3 millones, monto que incluye el aumento en las participaciones no controladas por

la cantidad de US\$ 13,7 millones, las que corresponden a inversiones realizadas por el Grupo ACI en Costa Rica, a través de un *Joint Venture* con el Grupo Biomar por US\$ 3 millones, a la inversión de AquaChile S.A., en Fiordo Austral S.A. por US\$ 10,7 millones, alcanzando un 6,12% de participación sobre esta última. La inversión en Salmones Chaicas S.A. no forma parte del flujo de efectivo, por cuanto dicha inversión se realizó a través de un aporte de activos por un valor equivalente a US\$ 1,2 millones, lo que a su vez equivale al 18,31% de la propiedad sobre dicha sociedad.

#### 4. DESCRIPCIÓN DE FLUJOS

**Tabla N°6** Flujo neto de efectivo

Cifras en miles de US\$	2011	2010	Variación
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	3.271	11.396	-8.125
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	-61.319	-8.399	-52.920
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	142.875	-3.285	146.160
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	85.481	-53	85.534
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	113.897	28.416	85.481

Fuente: AquaChile

El comportamiento de los principales componentes del Flujo de efectivo consolidado al 31 de diciembre de 2011, respecto del 31 de diciembre de 2010, es el siguiente:

Al 31 de diciembre de 2011 la compañía presenta un flujo neto total del período positivo de US\$ 85,5 millones. En el mismo período del año anterior registró un flujo negativo de US\$ - 0,05 millones.

Las actividades de operación al 31 de diciembre de 2011 generaron un flujo positivo de US\$ 3,3 millones, menor al registrado en el 2010 de US\$ 11,4 millones.

La actividad de inversión, generó un flujo negativo de US\$ 61,3 millones a diciembre de 2011, explicado por la incorporación de inversiones en participaciones no controladas por la cantidad de US\$ 13,7 millones, la incorporación neta de activos fijos por US\$ 41 millones y el préstamo a entidades relacionadas por US\$ 6,6 millones.

Las actividades de financiamiento generaron durante el año 2011 un flujo positivo de US\$ 142,9 millones, los cuales tienen su origen, en la recaudación neta de US\$ 363,8 millones en la apertura de la compañía a la Bolsa de valores, por el prepago de préstamos por US\$ 237,4 millones y la obtención de préstamos por US\$ 16,4 millones.

#### 5. ANÁLISIS DE LA UTILIDAD

La compañía presenta al 31 de diciembre de 2011 una utilidad acumulada de US\$ 54,9 millones, cifra inferior a la utilidad registrada al mismo período del año 2010 (US\$ 58,1 millones).

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

		2011	2010
Rentabilidad del patrimonio (Utilidad neta / Patrimonio promedio)	%	5,7%	1147,3%
Rentabilidad del activo (Utilidad neta / Activos totales promedio)	%	7,9%	10,9%
Utilidad por acción (Utilidad neta / N° Acciones suscritas y pagadas)	US\$ / Acción	0,047	0,075
Retorno de dividendos Dividendo por acción / Precio de mercado	%	n.a.	n.a.

## 6. INDICADORES PRODUCTIVOS

La compañía presenta una razón de cosecha de Salmones y Truchas (en toneladas WFE) / centros en uso durante 2011 de 1.818 toneladas WFE.

Las densidades de cultivo al 31 de diciembre de 2011 de las concesiones de acuicultura en engorda en mar por especie son las siguientes: i) Salmón del Atlántico: 2,8 Kg / m<sup>3</sup>; ii) Salmón del Pacífico: 9,6 Kg / m<sup>3</sup>; y iii) Trucha: 5,1 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: 88%; ii) Salmón del Pacífico: 90%, y iii) Trucha: 81%.

Tabla N°8 Indicadores Productivos

		2011
<b>INDICES PRODUCTIVOS</b>		
Cosecha Salmónidos*	Tons WFE	67.260
Centros en Uso*	#	37,0
Cosecha Samónidos / Centros en Uso	Tons WFE	1.818
Densidad de Cultivo**		
Salmón del Atlántico	Kg / m3	2,80
Salmón del Pacífico	Kg / m3	9,60
Trucha	Kg / m3	5,10
Sobrevivencia grupos cerrados***		
Salmón del Atlántico	%	88%
Salmón del Pacífico	%	90%
Trucha	%	81%

\* Corresponden a centros cosechados durante 2011 o en proceso de cosecha durante el año en cuestión. Se incluye la cosecha de reproductores realizada durante el período.

\*\* Densidad al 31 de diciembre de 2011 para las concesiones de acuicultura con producción de engorda en mar

\*\*\* Tasa de sobrevivencia de los grupos de peces en crianza cerrados durante el año 2011

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 salmones 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 Salmones, 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 diciembre 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 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:

<b>Etapas</b>	<b>Activo</b>	<b>Valorización</b>
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

<b>Etapas</b>	<b>Activo</b>	<b>Valorización</b>
Agua dulce	Tilapia	Costo acumulado directo e indirecto en sus diversas etapas.

## **9. EXPOSICION CAMBIARIA**

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

## 10. 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 (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. 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 US\$ 12 millones y su puesta en marcha se estima para el primer 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 US\$ 7 millones. Su puesta en marcha se proyecta para el mes de marzo de 2012.

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 Victor 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 US\$ 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 US\$ 70 millones que han sido compensados con la suscripción de una línea de crédito de monto equivalente entre los mismos bancos acreedores.

Con fecha 21 de julio de 2011, la sociedad informó acerca de la alianza con Dupont, la cual permitió desarrollar una innovadora estrategia nutricional que reduce de forma drástica la necesidad de harina de pescado y aceite de pescado en la dieta del Salmón. Este cambio fue posible debido a la incorporación a la dieta de un nuevo producto transformador y revolucionario desarrollado por DuPont, el cual por sus beneficiosas características también podría ser utilizado en el alimento de otras especies. Se trata de una levadura que durante su fermentación genera Omega 3, un ácido graso que es necesario para la salud del Salmón y para el corazón de los seres humanos. La tecnología DuPont de Omega 3 está cubierta por más de 55 patentes, ya que se trata de ingeniería metabólica de alta innovación. La nueva dieta, creada por AquaChile y DuPont, requiere un kilo de pesca salvaje para producir un kilo de Salmón, lo que equivale a un 75 por ciento menos de aceite de pescado en la dieta, manteniendo los mismos altos niveles de Omega 3 que el Salmón. Adicionalmente, esta nueva generación de Salmones es producida en Jaulas de cultivo con muy bajas densidades (12 kilos de Salmón por tonelada de agua), y cuidando los detalles que minimicen los efectos ambientales y su relación con el entorno en un concepto que denominamos armónico. Esta nueva aproximación a la acuicultura del Salmón ha sido implementada exitosamente en los centros de cultivo de AquaChile, en el mar de la Patagonia de Chile. Inicialmente este Salmón –cuya marca comercial es Verlasso- ha sido introducido en 3 ciudades de Estados Unidos habiendo partido su cosecha en Septiembre de 2011.

Con fecha 29 de Septiembre de 2011, el señor Jorge Allende Zañartu, presentó su renuncia al Directorio. En la misma sesión se designó en reemplazo al Director señor Piero Solari Donaggio.

\*\*\*