# ANÁLISIS RAZONADO CONSOLIDADO MULTIEXPORT FOODS S.A. DICIEMBRE DE 2014

## Análisis comparativo y explicación de las principales variaciones:

## 1. Estado de Resultados Consolidado

| Estado de Resultados Consolidado (en miles de dólares) | 4T14 | 4T13 | Var | 2014 Ene - Dic | 2013 Ene - Dic | Var |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **EBIT Operacional*** | **9.747** | **-5.720** | **15.467** | **14.247** | **-39.892** | **54.139** |
| **Margen Operacional** | **14.999** | **-2.052** | **17.051** | **30.434** | **-24.120** | **54.554** |
| Ingresos operacionales | 111.638 | 57.899 | 53.739 | 399.026 | 299.956 | 99.070 |
| Costos operacionales | -96.639 | -59.951 | -36.688 | -368.592 | -324.076 | -44.516 |
| **Gasto de Administración y Ventas** | **-5.252** | **-3.668** | **-1.584** | **-16.187** | **-15.772** | **-415** |
| Efecto Neto por Ajuste de Fair Value | -3.335 | -2.164 | -1.171 | 6.778 | 7.081 | -303 |
| **Resultado No Operacional** | **-793** | **-445** | **-348** | **-2.360** | **27.729** | **-30.089** |
| **Ganancia (pérdida) antes de impuestos** | **5.619** | **-8.329** | **13.948** | **18.665** | **-5.082** | **23.747** |
| Gasto por impuestos a las ganancias | -1.176 | 2.292 | -3.468 | -4.216 | 223 | -4.439 |
| **Ganancia (pérdida)** | **4.443** | **-6.037** | **10.480** | **14.449** | **-4.859** | **19.308** |
| **EBITDA Operacional*** | **13.958** | **-2.350** | **16.308** | **29.095** | **-26.957** | **56.052** |

| | 4T14 | 4T13 | Var | 2014 Ene - Dic | 2013 Ene - Dic | Var |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Cosechas (Tons WFE**)** | **21.446** | **3.205** | **18.241** | **69.203** | **41.578** | **27.625** |
| Salmón del Atlántico | 15.764 | 2.071 | 13.693 | 60.234 | 39.262 | 20.972 |
| Trucha | 26 | 1.134 | -1.108 | 2.450 | 2.316 | 134 |
| Coho | 5.656 | - | 5.656 | 6.519 | - | 6.519 |
| **Ventas (Tons WFE)** | **20.392** | **5.176** | **15.215** | **63.102** | **46.297** | **16.805** |
| Salmón del Atlántico | 13.971 | 3.739 | 10.232 | 54.805 | 40.109 | 14.697 |
| Trucha | 490 | 1.438 | -948 | 2.306 | 6.189 | -3.883 |
| Coho | 5.931 | - | 5.931 | 5.991 | - | 5.991 |
| **EBIT Operacional Unitario (USD/kg WFE)** | **0,48** | **-1,11** | **1,59** | **0,23** | **-0,85** | **1,08** |
| Salmón del Atlántico | 0,42 | -1,04 | 1,46 | 0,22 | -0,84 | 1,06 |
| Trucha | -1,42 | -1,29 | -0,13 | -1,01 | -0,95 | -0,07 |
| Coho | 0,77 | - | 0,77 | 0,78 | - | 0,78 |

* Antes de ajustes IFRS
** WFE (Whole Fish Equivalent): Unidad de medida correspondiente al peso vivo después de ayuno y desangre

## 1.1) EBIT Operacional Consolidado

### i) Ejercicio acumulado a diciembre 2014

Al cierre de diciembre de 2014, la compañía registró **ingresos operacionales** por USD 399,0 millones, cifra 33,0% mayor a la registrada en igual periodo del año 2013. Esta alza se explica principalmente por el incremento en el volumen de venta total del periodo.

En términos de **volumen de venta**, se presenta un aumento de 36,3%, alcanzando las 63.102 tons de materia prima: 54.805 tons de Salmón del Atlántico (+36,6%), 2.306 tons de Trucha (-62,7%) y 5.991 tons de Salmón Coho.

El **EBIT Operacional** alcanzó los USD 14,2 millones, esto es USD 54,1 millones mayor al registrado en igual periodo 2013. Este significativo incremento se explica en gran medida por menores costos de producción asociados a una mejor situación sanitaria y por el mayor volumen vendido.

El **EBIT Operacional Unitario** del Salmón del Atlántico fue de +0,22 USD/Kg WFE, lo que presenta una importante mejora con respecto al EBIT de -0,84 USD/Kg WFE alcanzado en igual periodo de 2013. Esto se explica principalmente por los menores costos de producción asociados al plan de reducción de costos implementado por la compañía a partir del segundo semestre del año 2013. Dentro de este plan destaca el cambio organizacional del equipo productivo junto con la reformulación de las estrategias de alimentación y de siembra.

La Trucha en tanto, alcanzó un EBIT operacional de -1,01 USD/Kg WFE durante el periodo (-0,95 USD/kg WFE en igual periodo 2013).

Por su parte, el Salmón Coho presentó un EBIT de +0,78 USD/kg WFE, explicado por el buen desempeño productivo de los grupos cosechados sumado a los buenos precios de inicio de temporada para esta especie.

**El EBITDA Operacional** alcanzó USD 29,1 millones, USD 56,1 millones mayor al registrado en igual periodo de 2013.

### ii) Cuarto Trimestre 2014

El **volumen de venta** del trimestre fue de 20.392 tons de Materia Prima (+293,9%), de las cuales 13.971 tons correspondieron a Salmón del Atlántico (+273,7%), 490 tons a la especie Trucha (-65,9%) y 5.931 tons a Salmón Coho.

El fuerte incremento en las ventas de Salmón del Atlántico se debe a la deteriorada situación sanitaria y el consecuente menor crecimiento del año 2013, que motivó la postergación de cosechas de los meses de octubre y noviembre hacia el primer trimestre del 2014.

El **EBIT Operacional** alcanzó los USD 9,7 millones, lo cual se compara positivamente con los USD -5,7 millones en igual periodo 2013.

Asimismo, en términos unitarios, el **EBIT Operacional** del Salmón del Atlántico fue de 0,42 USD/kg WFE, lo que se compara positivamente con los -1,04 USD/kg WFE alcanzados en igual periodo 2013.

Por su parte, la Trucha alcanzó un EBIT Operacional de -1,42 USD/kg WFE durante el trimestre (-1,29 USD/kg WFE en igual periodo de 2013). Este resultado se explica en parte por la venta de productos de bajo calibre asociado a cosechas de trimestres anteriores, junto con el negativo desempeño productivo que ha presentado esta especie a nivel industria. Las ventas de Trucha representan un bajo volumen (2,4%) del total de las toneladas vendidas en el trimestre.

Durante este trimestre destaca la cosecha y venta de Salmón Coho, el cual presentó un excelente desempeño productivo. Lo anterior, junto con los precios alcanzados en el mercado de Japón, ha permitido que esta especie presente un EBIT Operacional de 0,77 USD/kg WFE.

## 1.2) Efecto Fair Value de Biomasa

Durante el cuarto trimestre de 2014, el efecto neto total por **ajuste de Fair Value** fue de USD -3,3 millones, USD 1,2 millones menor al ajuste de Fair Value registrado en igual periodo de 2013.

En la siguiente tabla se muestra un resumen por especie del efecto de Fair Value sobre el Activo Biológico para el cuarto trimestre de los años 2013 y 2014.

| | Fair Value Activos Biológicos Del Ejercicio | | Fair Value Activos Biológicos Cosechados y Vendidos | |
|---|---|---|---|---|
| **(M USD)** | **4T14** | **4T13** | **4T14** | **4T13** |
| Salmón Atlántico | 2.428 | -2.485 | -1.765 | -642 |
| Trucha | - | 963 | -595 | - |
| Coho | - | - | -3.404 | - |
| **Totales** | **2.428** | **-1.522** | **-5.764** | **-642** |

El saldo de Fair Value presente en las cuentas de Activo Biológico e Inventarios en Balance a diciembre de 2014 es de USD 4,3 millones y de USD -2,1 millones respectivamente.

### 1.3) Ganancia Consolidada y otras partidas del Estado de Resultados

Dentro de los otros rubros no relacionados directamente con la operación destacan los **Gastos Financieros**, los cuales ascienden a USD 5,3 millones a diciembre 2014, 6,4% mayor a lo registrado en igual periodo 2013. Dicho incremento se explica principalmente por la línea de financiamiento de capital de trabajo por USD 20,0 millones de la filial Multiexport Pacific Farms S.A. Por su parte, la **Diferencia de Cambio** fue de USD 1,9 millones (USD 0,8 millones mayor a igual periodo 2013).

Con todo lo expuesto anteriormente, la **Ganancia Consolidada** a diciembre de 2014 fue de USD 14,4 millones, esto es USD 19,3 millones mayor a la Ganancia alcanzada a diciembre de 2013.

## 1.4) Ventas por mercado y tipo de producto/especie[1]

El mercado de USA representa el principal destino de las exportaciones de la compañía, con aproximadamente el 50% de las ventas acumuladas a diciembre del año 2014 y 55% para el mismo periodo 2013.

A continuación se muestra un resumen de las ventas valorizadas por especie según los principales mercados de destino.

| 2014 (MM USD) | USA | EUROPA | ASIA | NACIONAL | OTROS | TOTAL |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Salmón Atlántico** | 197,9 | 17,9 | 30,8 | 6,0 | 82,6 | **335,2** |
| *% VAP* | *98%* | *98%* | *16%* | *65%* | *13%* | ***69%*** |
| **Trucha** | 0,5 | 0,4 | 23,0 | 0,3 | 2,5 | **26,7** |
| *% VAP* | *100%* | *100%* | *93%* | *94%* | *13%* | ***85%*** |
| **Salmón Coho** | - | - | 23,3 | 0,0 | 5,2 | **28,6** |
| *% VAP* | *n/a* | *n/a* | *2%* | *100%* | *0%* | ***2%*** |
| **Otros** | - | - | - | 8,6 | - | **8,6** |
| **Total** | **198,3** | **18,4** | **77,1** | **14,9** | **90,3** | **399,0** |

| 2013 (MM USD) | USA | EUROPA | ASIA | NACIONAL | OTROS | TOTAL |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Salmón Atlántico** | 159,6 | 8,1 | 10,4 | 3,1 | 59,0 | **240,3** |
| *% VAP* | *100%* | *90%* | *14%* | *74%* | *10%* | ***73%*** |
| **Trucha** | 5,1 | 0,6 | 33,6 | 0,3 | 7,5 | **47,1** |
| *% VAP* | *100%* | *0%* | *91%* | *96%* | *8%* | ***77%*** |
| **Otros** | - | - | - | 12,6 | - | **12,6** |
| **Total** | **164,7** | **8,8** | **43,9** | **16,0** | **66,5** | **300,0** |

[1] % VAP: Se considera producto de valor agregado (VAP) a aquellos productos terminados que no correspondan a pescado entero, ya sea con o sin cabeza, es decir filetes, porciones, ahumados, etc.

## 2. Balance consolidado

| (En miles de USD) | 2014 | 2013 |
|---|---|---|
| **TOTAL ACTIVOS** | **488.626** | **445.224** |
| **ACTIVOS CORRIENTES** | **276.654** | **228.178** |
| Efectivo y equivalente al efectivo | 25.458 | 3.319 |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar | 41.001 | 26.755 |
| Inventarios + Activos biológicos corrientes | 205.539 | 193.266 |
| Otros activos corrientes | 4.656 | 4.838 |
| **ACTIVOS NO CORRIENTES** | **211.972** | **217.046** |
| Propiedades, planta y equipo | 105.536 | 110.986 |
| Activos biológicos no corrientes | 29.382 | 34.083 |
| Impuestos diferidos | 44.647 | 38.952 |
| Intangibles y otros activos no corrientes | 32.407 | 33.025 |
| **TOTAL PATRIMONIO Y PASIVOS** | **488.626** | **445.224** |
| **PASIVOS CORRIENTES** | **133.560** | **99.253** |
| Otros pasivos financieros corrientes | 35.300 | 8.195 |
| Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar | 94.175 | 88.844 |
| Otros pasivos corrientes | 4.085 | 2.214 |
| **PASIVOS NO CORRIENTES** | **184.088** | **191.550** |
| Otros pasivos financieros no corrientes | 152.909 | 166.929 |
| Pasivo por impuestos diferidos | 31.179 | 24.621 |
| **PATRIMONIO** | **170.978** | **154.421** |

### i) Activos

Al cierre del ejercicio 2014, los **Activos totales** de la sociedad matriz y sus filiales alcanzan USD 488,6 millones, presentando un aumento de USD 43,4 millones (9,7%) respecto a diciembre 2013.

Los **Activos corrientes** alcanzan USD 276,7 millones, USD 48,5 millones (21,2%) mayor a los USD 228,2 millones a diciembre de 2013. Las principales variaciones se registran en los siguientes rubros:

- **Efectivo y equivalentes al efectivo** aumentan en USD 22,1 millones producto del mejor desempeño operacional y del flujo neto de financiamiento por USD 13,0 millones, compensado en parte por el desembolso asociado a actividades de inversión.

- **Inventarios + Activos Biológicos Corrientes** aumentan en USD 12,3 millones (6,4%), debido al crecimiento de la biomasa e inventarios durante el 2014 en comparación con el último trimestre 2013.

- **Deudores Comerciales y otras cuentas por cobrar** aumenta en USD 14,2 millones (53,2%) producto de la mayor venta registrada durante el último trimestre 2014 en comparación a igual periodo 2013.

**Los Activos no Corrientes** totalizan USD 212,0 millones, presentando una disminución de USD 5,1 millones (-2,3%) respecto de diciembre de 2013, lo cual se explica por la variación de los siguientes rubros:

- **Propiedades, planta y equipo** disminuyen en USD 5,5 millones (-4,9%) producto de menor nivel de inversión del periodo en comparación con la depreciación del ejercicio, en línea con el plan de mantener nivel de siembras hasta confirmar la recuperación sanitaria de la industria.

- **Activos Biológicos No Corrientes** disminuyen en USD 4,7 (-13,8%) millones producto de la menor biomasa mantenida en engorda y que será cosechada en un periodo superior a 12 meses.

- **Activos Por Impuestos Diferidos** aumentan en USD 5,7 millones (14,6%), explicado principalmente por el reconocimiento de la estimación del impacto de la reforma tributaria en la tasa del impuesto a la renta para el período 2014-2018. Dicha estimación resulta en un ajuste neto positivo de USD 3,9 millones, y que se explica principalmente por las pérdidas tributarias acumuladas que presenta la sociedad a la fecha. Cabe destacar que por instrucción de la SVS con fecha 17 de octubre de 2014 (Oficio 856), dicho ajuste fue realizado contra patrimonio, en la línea de utilidades retenidas, sin afectar el resultado del ejercicio.

### ii) Pasivos

A diciembre de 2014, el **Pasivo Corriente** de la sociedad matriz y sus filiales aumentó USD 34,3 millones (34,6%), totalizando USD 133,6 millones. Lo anterior se explica principalmente por la variación de los siguientes rubros:

- Aumento de los **Pasivos financieros corrientes** por USD 27,1 millones (330,8%) producto de la obtención de financiamiento de corto plazo por USD 20,0 millones de la filial Multiexport Pacific Farms S.A. A lo anterior se suma la reclasificación del 15,96% del Tramo A de la deuda de largo plazo hacia el pasivo corriente, lo cual es parcialmente compensado por el pago del 7,96% de dicho Tramo durante Marzo y Septiembre 2014, en línea con el calendario de amortizaciones establecido para el crédito sindicado.

- Aumento en **Cuentas Comerciales y Otras Cuentas por Pagar** por USD 5,3 millones (6,0%) explicado principalmente por la mayor operación asociada a los mayores crecimientos de los peces en engorda, debido a la mejor situación sanitaria.

El índice de liquidez de la sociedad disminuye a 2,07 veces, desde 2,30 veces registrado a diciembre de 2013. La razón ácida, en tanto, aumenta a 0,53 veces, desde 0,35 en diciembre 2013.

**Los Pasivos no Corrientes** totalizan USD 184,1 millones, USD 7,5 millones menor a los USD 191,6 millones registrados a diciembre de 2013 (-3,9%) y que se explica principalmente por la reclasificación de una porción de la deuda de largo plazo como pasivo corriente por USD 14,1 millones, lo cual se compensa parcialmente por una variación en la cuenta de impuestos diferidos.

La participación de los Pasivos no Corrientes sobre los Pasivos Totales disminuyó desde un 65,9% en diciembre 2013 a un 58,0% a diciembre de 2014.

A nivel total, el indicador de endeudamiento sobre el Patrimonio de la sociedad matriz y sus filiales, sin descontar el disponible que mantiene la compañía, disminuyó a 1,86 veces (1,88 veces a diciembre de 2013).

### iii) Patrimonio

El **Patrimonio Neto** aumentó a USD 171,0 millones desde USD 154,4 millones registrados a diciembre de 2013. Esto se explica principalmente por la utilidad del ejercicio de USD 14,4 millones, sumado al aumento de USD 3,9 millones relacionado con el impacto de la reforma tributaria en la tasa de impuesto a la renta indicada anteriormente. Lo anterior compensado parcialmente por la provisión de dividendos con cargo al ejercicio 2014 por USD 2,0 millones.

## 3. Análisis y explicación Flujo Neto Consolidado originado por las Actividades de Operación, Inversión y Financiamiento

| (En miles de USD) | 2014 Ene - Dic | 2013 Ene - Dic |
|---|---|---|
| Actividades de la Operación | 19.821 | -36.596 |
| Actividades de Inversión | -10.370 | 21.721 |
| Actividades de Financiamiento | 12.961 | -9.692 |
| **FLUJO NETO TOTAL DEL PERIODO** | **22.412** | **-24.567** |
| Variación en la tasa de cambio | -273 | -211 |
| **VARIACIÓN NETA DEL EFECTIVO Y EQUIVALENTE** | **22.139** | **-24.778** |
| **SALDO INICIAL** | **3.319** | **28.097** |
| **SALDO FINAL** | **25.458** | **3.319** |

El Flujo originado por **actividades de la operación** fue de USD 19,8 millones, USD 56,4 millones mayor a igual periodo 2013. Las principales variaciones respecto a 2013 son las siguientes:

- Mayor **Recaudaciones por Ventas** por USD 91,1 millones (29,7%) producto de la mayor venta valorizada, impulsada por un mayor volumen respecto a igual periodo 2013.

- **Otros cobros por actividades de la operación** aumenta en USD 10,3 millones (20,7%), explicado por la mayor recaudación de IVA exportador dado el mayor nivel de operación.

- Lo anterior se compensa parcialmente por mayores **Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios** por USD 43,8 millones asociado a la mayor operación.

El Flujo originado por **actividades de inversión** fue de USD -10,4 millones, USD -32,1 millones menor a lo registrado a diciembre de 2013 (USD 21,7 millones) y se explica principalmente por:

- Durante el primer semestre del año 2013 se realizó y recaudó la **venta del 30% de filial Multiexport Pacific Farms S.A.** a Mitsui & Co. (U.S.A.) Inc. por USD 36,0 millones.

- **Menores compras de propiedades, planta y equipo**, por USD 3,2 millones versus lo registrado a diciembre de 2013 (-22,4%). Actualmente, el flujo de inversión está asociado principalmente a la reposición de infraestructura.

El Flujo originado por **actividades de financiamiento** fue de USD 13,0 millones, explicado principalmente por el financiamiento de corto plazo por USD 20,0 millones obtenido por la filial Multiexport Pacific Farms S.A., compensado parcialmente por la amortización del 7,96% del Tramo A del crédito sindicado durante los meses de marzo y septiembre 2014.

En resumen, la suma de los desembolsos en operación, inversión y financiamiento totalizan USD 22,4 millones. Lo anterior, sumado al saldo inicial de caja de USD 3,3 millones, resulta en un saldo final de **Efectivo y Equivalentes al Efectivo** de USD 25,5 millones.

## 4. Criterio valoración de Fair Value de activos biológicos

Los activos biológicos, que incluyen planteles de reproductores, ovas, smolts, peces en engorda en el mar son valorados tanto en el momento de su reconocimiento inicial como con posterioridad a su valor justo menos los costos estimados de transformación y venta, excepto cuando el valor razonable no pueda determinarse 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 todas sus etapas, se ha considerado como valorización para peces en agua dulce (reproductores, ovas, alevines y smolts) el costo acumulado a la fecha de cierre.

Para peces en engorda, el criterio de valorización es a valor justo, entendiéndose como valor justo el precio de mercado menos los costos estimados de transformación y venta. Existe un mercado para peces en engorda sobre un determinado tamaño, esto es 4,00 kg en peso vivo para el Salmón del Atlántico y 2,50 kg en peso vivo para las especies Trucha y Salmón Coho. En ambos casos se determina el precio de mercado ajustado por distribución de calidad y calibre según el peso promedio de cada grupo en existencia en el mar a la fecha del balance, al cual se le descuentan los costos de cosecha, procesamiento, empaque, distribución y venta. El volumen es ajustado por rendimiento de proceso.

La valorización de peces de menor tamaño que los señalados es realizada de acuerdo al mismo principio, con las correcciones de precio por tamaño. Sin embargo, dado que peces en ese tamaño no se consideran cosechables, si el valor justo determinado de

esta manera resulta inferior al costo de existencia, dicha biomasa es valorizada a su costo, salvo que una pérdida en su venta a peso de cosecha sea anticipada, caso en el cuál se realiza una provisión de menor valor en la existencia de dicha biomasa.

El efecto por Fair Value asociado a la biomasa cosechada y vendida es presentado en la línea “(Cargo) Abono a resultado por Fair Value de Activos biológicos cosechados y vendidos”, mientras que el efecto por Fair Value asociado a la biomasa existente es presentado en la línea “(Cargo) Abono a resultado por ajustes Fair Value de activos biológicos del ejercicio”.

Los activos biológicos que serán cosechados durante los próximos 12 meses se clasifican como activos biológicos corrientes. La pérdida o utilidad en la venta de estos activos puede variar respecto del cálculo a valores justos determinado al cierre del ejercicio.

## 5. Análisis de Mercados

De acuerdo a estimaciones, durante el año 2014 la producción mundial de Salmón Atlántico creció un 9,3% en relación a 2013, lo anterior se explica principalmente por el aumento en Chile (+25,5%), Noruega (+4,8%) y UK (+8,2%), compensado en parte por una reducción de 12,2% en la producción de Canadá respecto del año 2013.

Por su parte, la producción mundial de Trucha en 2014, se redujo un 2,3% respecto del año 2013, explicado principalmente por la disminución en Chile (-2,8%) y Noruega (-1.4%).

En el caso del Salmón Coho, la producción mundial aumentó un 12,7%, lo anterior explicado principalmente por un aumento en Chile (+14,3%), compensado parcialmente por el resto de los países productores.

### i) Salmón del Atlántico

Al cierre de 2014, el volumen de las exportaciones de producto terminado de Chile creció un 25,3% en comparación al año 2013. En términos de monto exportado (USD) el crecimiento fue de 31,4%.

Respecto a los precios, el indicador Urner Barry para el precio del Salmón del Atlántico fresco, filete trim d, calibre 2-3 lbs, en Estados Unidos, mercado más relevante para Chile, promedió USD 4,48 por libra durante 2014, lo que constituye una disminución de 0,2% respecto al precio promedio de USD 4,49 por libra en 2013.

### ii) Trucha

En el caso de la Trucha, al cierre del ejercicio 2014, el volumen de las exportaciones de producto terminado de Chile disminuyó un 31,5% respecto al año 2013. En términos de monto exportado (USD) la disminución alcanza el 6,8%.

En relación a los precios en el mercado de Japón (el más relevante para Chile) y de acuerdo al indicador Fish Information & Services (FIS), que equivale al precio de la trucha HG (sin cabeza y eviscerada, congelada, calibre 4-6 lbs), promedió JPY 873 por kg durante 2014, mostrando un aumento de 29,9% respecto al precio promedio de JPY 672 en 2013.

### iii) Salmón Coho

Al cierre del ejercicio 2014, el volumen de las exportaciones de producto terminado de Chile disminuyó un 4,4% respecto del año 2013, sin embargo, en términos de monto exportado (USD) la especie Coho tuvo un aumento de 37,9%.

Respecto de los precios en el mercado de Japón (el más relevante para Chile) y de acuerdo al indicador Fish Information & Services (FIS), que equivale al precio de Coho HG (sin cabeza y eviscerada, congelada, calibre 4-6 lbs), promedió JPY 785 por kg durante 2014, mostrando un aumento de 42,6% respecto al precio promedio de JPY 550 por kg durante el año 2013.

## 6. Análisis de riesgo de mercado

### i) Riesgo crediticio

Las cuentas por cobrar de la sociedad matriz y sus filiales provienen de una alta diversificación de la cartera de clientes de la empresa, los cuales están económica y geográficamente dispersos y pertenecen a países con bajo nivel de riesgo soberano. Conforme a ello, la sociedad matriz y sus filiales no estiman que estén expuestas a una concentración importante de riesgo crediticio. Igualmente, la compañía cuenta con seguros de cobranza para las ventas de exportación con el fin de reducir riesgos crediticios.

### ii) Riesgo de tipo de cambio

Los ingresos de la sociedad matriz y sus filiales se reciben principalmente en dólares, salvo un porcentaje marginal de ventas nacionales que se reciben en pesos. Por otra parte, una menor proporción de los egresos de la compañía se realizan en moneda nacional sujetos a revaluación cambiaria. Al cierre del ejercicio no existen operaciones de cobertura de tipo de cambio vigentes.

### iii) Riesgo de precio de Commodity

El alimento representa el principal costo de producción del salmón (alrededor de un 55% del costo de la materia prima y un 40-45% del costo del producto terminado). Sus precios son afectados por algunas variables que la Compañía no controla, como por ejemplo los precios de la harina y aceite de pescado, que se determinan, a su vez y entre otras cosas, por la cantidad de pesca pelágica capturada en la temporada.

A lo anterior se debe agregar el hecho de que la industria del alimento está controlada por un número reducido de grandes productores mundiales. Sin perjuicio de lo anterior, las dietas de alimentos han evolucionado hacia dietas cada vez más vegetales, reduciendo ostensiblemente la importancia de la harina y del aceite de pescado, los que debieran llevarse a niveles cada vez menos relevantes conforme a los avances tecnológicos.

La compañía tiene la política de acordar contratos de compra de alimento a mediano plazo, contratos que contemplan mecanismos de ajustes trimestrales de los precios de las dietas de alimentos de peces conforme a la variación experimentada por los precios de las principales materias primas e insumos utilizados en la fabricación de los alimentos en el último trimestre móvil.

### iv) Riesgo de precios internacionales

El precio del salmón y otros productos del mar se rigen principalmente por las tendencias y movimientos de la oferta y demanda mundial y por mercado de estos productos. Si bien la demanda mundial de salmones y truchas ha mostrado un crecimiento promedio aproximado de 10% anual en la última década, la evolución futura de los precios dependerá del crecimiento en la oferta mundial de salmones y truchas cultivadas y salvajes y, por lo tanto, en muy buena medida dependerá de las políticas de producción de las empresas y de las limitantes que se puedan encontrar por condiciones sanitarias adversas y/o productivas en los distintos países productores. Los contratos de venta de la compañía normalmente son a precios fijos y sus plazos son pactados por lo general hasta 3 meses dependiendo de las tendencias y situaciones particulares de cada mercado.

### v) Riesgo de la naturaleza

La salmonicultura y en general los cultivos marinos, están expuestos a riesgos de la naturaleza que podrían afectar la producción, como por ejemplo, tormentas, florecimiento de algas nocivas, etc. La compañía tiene la política de contratar pólizas de seguro para su biomasa, las que son adecuadas para la cobertura de estos riesgos.

## 7. Índices financieros y productivos

Se presentan a continuación los principales índices financieros y productivos.

**Análisis Razonado**

| | dic-14 | dic-13 | Var D-14/ D-13 | Var % D-14/ D-13 |
|---|---|---|---|---|
| **INDICES DE LIQUIDEZ** | | | | |
| Liquidez corriente (veces)<br>*(Activos corrientes /Pasivos corrientes)* | 2,07 | 2,30 | -0,23 | -9,9% |
| Razón ácida (veces)<br>*((Activos corrientes - Inventarios - Act. Biológicos corrientes) / Pasivos corrientes)* | 0,53 | 0,35 | 0,18 | 51,4% |
| **INDICES DE ENDEUDAMIENTO** | | | | |
| **Razón de endeudamiento (veces)**<br>*((Pasivos corrientes + Pasivos no corrientes) / Patrimonio neto)* | 1,86 | 1,88 | -0,03 | -1,3% |
| **Razón de endeudamiento corto plazo (veces)**<br>*(Pasivos Corrientes / Patrimonio neto)* | 0,78 | 0,64 | 0,14 | 21,5% |
| **Razón de endeudamiento largo plazo (veces)**<br>*(Pasivos No Corrientes / Patrimonio neto)* | 1,08 | 1,24 | -0,16 | -13,2% |
| **Porción Deuda Corto Plazo**<br>*(Pasivos Corrientes / (Pasivos Corrientes + Pasivos No Corrientes))* | 42,0% | 34,1% | 0,08 | 23,2% |
| **Porción Deuda Largo Plazo**<br>*(Pasivos No Corrientes / (Pasivos Corrientes + Pasivos No Corrientes))* | 58,0% | 65,9% | -0,08 | -12,0% |
| **Cobertura gastos financieros**<br>*(EBITDA Operacional / Gastos Financieros Netos)* | 5,66 | -6,44 | 12,10 | -187,8% |
| **INDICES DE ACTIVIDAD** | | | | |
| Total activos (MUSD) | 488.626 | 445.224 | 43.402 | 9,7% |
| Inversiones | 10.776 | 14.279 | -3.503 | -24,5% |
| Enajenaciones | 406 | - | 406 | 0,0% |
| Rotación de inventarios<br>*(Costo venta / (Inventario + Act. Biológicos Promedio))* | 1,59 | 1,49 | 0,10 | 6,7% |
| Permanencia de inventarios<br>*(Inventario Promedio / costo venta * 360)* | 226 | 241 | -15 | -6,3% |
| **INDICES DE RENTABILIDAD** | | | | |
| Rentabilidad del patrimonio<br>*(Utilidad neta / Patrimonio Promedio)* | 8,88% | -3,16% | 0,12 | -380,8% |
| Rentabilidad del activo<br>*(Utilidad neta / Activos Totales Promedio)* | 3,09% | -1,08% | 0,04 | -386,0% |
| Utilidad por acción<br>*(Utilidad neta /N° acciones suscritas y pagadas)* | 0,010 | -0,003 | 0,01 | -397,4% |
| Retorno dividendos<br>*(Dividendos pagados / precio de mercado)* | 0,00 | 0,00 | 0,00 | -100,0% |

| | dic-14 | dic-13 | Var D-14/ D-13 | Var % D-14/ D-13 |
|---|---|---|---|---|
| **INDICES DE RESULTADOS (MUSD)** | | | | |
| Ingresos de explotación | 399.026 | 299.956 | 99.070 | 33,0% |
| Costos de explotación | -368.592 | -324.076 | -44.516 | 13,7% |
| Costos financieros | -5.276 | -4.958 | -318 | 6,4% |
| Ebit Operacional<br>*(Ganancia Bruta antes de Fair Value - Gastos de Distribución - Gastos de Administración)* | 14.247 | -39.892 | 54.139 | -135,7% |
| Ebitda Operacional (sin ajuste Fair Value)<br>*(EBIT Operacional + Depreciación)* | 29.095 | -26.957 | 56.052 | -207,9% |
| Ebitda (con Ajuste Fair Value)<br>*(Ganancia Bruta - Gastos de Distribución - Gastos de Administración + Depreciación)* | 35.873 | -19.876 | 55.749 | -280,5% |
| Ganancia (Pérdida) | 14.449 | -4.859 | 19.308 | -397,4% |
| **INDICADORES PRODUCTIVOS** | | | | |
| Cosechas del periodo (en tons) / Centros en uso* (Agua Mar) | 2.472 | 1.599 | 872 | 54,6% |
| Cosechas (ton MP) | 69.203 | 41.578 | 27.625 | 66,4% |
| Centros en uso (al inicio del periodo) | 28 | 26 | 2 | 7,7% |
| Densidad de cultivo, expresado en Kilos por metro cúbico | | | | |
| Salmón Atlántico | 5,83 | 4,45 | 1,39 | 31,2% |
| Trucha | 6,96 | 1,99 | 4,97 | 249,3% |
| Salmón Coho | 0,28 | - | 0,28 | n/a |
| Tasa de Sobrevivencia de grupos cosechados (Agua Mar) | | | | |
| Salmón Atlántico | 84,6% | 80,3% | 0,04 | 5,3% |
| Trucha | 67,7% | 73,3% | -0,06 | -7,6% |
| Salmón Coho | 96,7% | - | - | n/a |
| Siembra de Smolts, expresado en miles de unidades | | | | |
| Salmón Atlántico | 11.082 | 12.029 | -947 | -7,9% |
| Trucha | 431 | 1.817 | -1.386 | -76,3% |
| Salmón Coho | 2.208 | 1 | 2.207 | 220747,3% |