



Banking View

Claro y Asociados

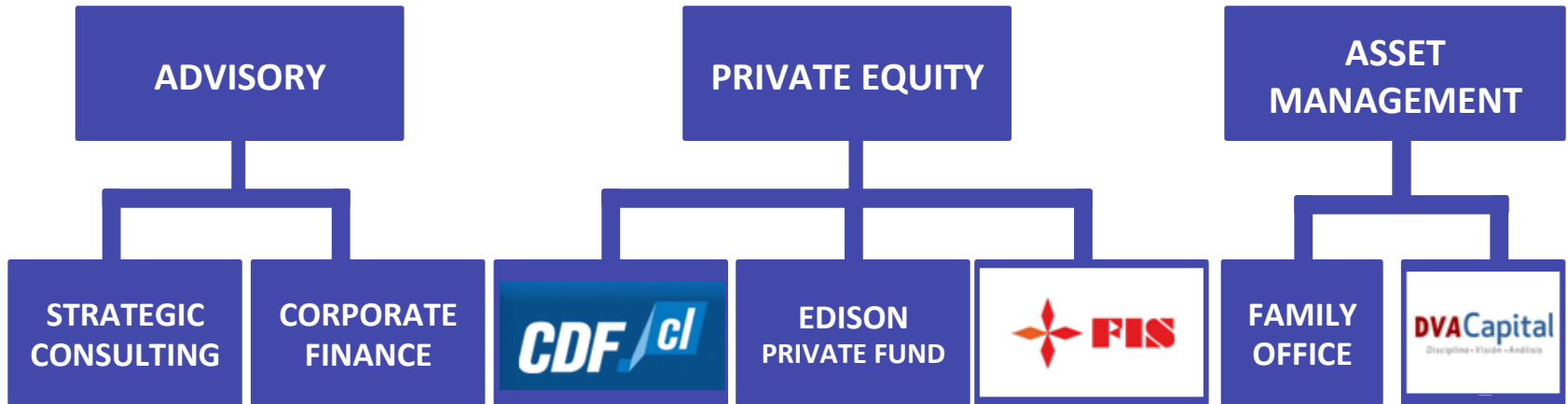
José Mujica

Agenda

- Learn from past experiences
- Looking forward. The bank's role



Claro y Asociados



Jorge Claro encabeza reuniones con gerentes en visita a zona de salmoneras

Carla Alonso

El economista y vicepresidente del Canal del Fútbol, Jorge Claro, dueño de la consultora Claro y Asociados, realizó el miércoles su primera visita a la zona de las salmoneras, la que se extendió hasta hoy a última hora. «El objetivo del viaje es

ser en terreno el ciclo productivo de los salmoneros, diferenciables por actividad económica, sobre el crecimiento de la producción minera e industrial, junto a otros sectoriales.

El director de Presupuestos, Alberto Arenas, informa la ejecución presupuestaria del gobierno central consolidada al 31 de diciembre de 2008. 120.000. Testarino 120.

La cita fue coordinada por SalmonChile y su representante



Chile y Argentina van muy cerca de alcanzar un acuerdo bilateral que permitiría a la industria chilena buscar el Gold Incentive en Argentina, en el marco de los trabajos en Puerto Lama, uno de los más importantes

de oro. El acuerdo bilateral que permitiría a la industria chilena buscar el Gold Incentive en Argentina, en el marco de los trabajos en Puerto Lama, uno de los más importantes

Clinton y sus dividendos de orador



The background

- Claro y Asociados was hired as an external adviser to all banks members of ABIF (Banks and Financial institutions association) in January 2009 to advise on the following issues related to the Salmon Industry :
 - Financial valuations
 - Aquaculture law
 - Sanitary and production
 - information

Cia Pesquera Canchagua SA	43.140	58.200	31.570	26.200	10.900	12.890	16.200	21.520	7.900	14.460	2.520	1.280	276.994	
Empresag Aquícola SA (Comercial)	84.777	112.875	17.862	17.231	33.931	23.838	12.612	11.063					5.176	362.928
Wallerstein Pesca SA	26.111	12.342	13.152	18.800	48.861	2.341	4.119						28.481	176.368
Instituto Pesquero del Mar de Chilo SA	18.804	1.047	4.061	17.229	4.061	5.472							5.078	15.925
Salmones Marinos Chilo SA	11.430	1.700	11.300	14.782	1.200	8.800	10.420	5.580					6.500	5.580
Callosa Yabon SA			14.900	15.000									36.111	42.111
Marine Harvest Chile SA	21.800												36.180	51.180
Tosoni SA	1.800	4.000	7.301	5.304	14.715		3.000	2.130	1.380				1.280	48.742
Salmones Pacific Sur SA	7.000	3.500											10.000	42.800
Salmones Titirua SA	5.000	2.000	5.000	5.000	11.000								10.000	28.000
Aquacultura Chile SA													36.000	36.000
Productos del Mar Ventigueros SA													20.000	20.000
Proyecto Los Hornos Ltda													10.000	28.000
Salmones Andino SA													24.210	24.210
Compañía Pacifico Sur SA			1.000										24.476	24.476
Austral Mar SA				10.000	15.218								25.218	25.218
Compañía Acuicultura Austral	4.500			3.500	1.500						3.500		1.874	11.874
Salmones Chile SA													1.500	6.500
Salmones Chile SA													610	610
Salmones Chile SA													43.000	43.000
Salmones Chile SA													4.000	12.000
Salmones Chile SA													1.000	1.000
Salmones Chile SA													10.000	11.000
Salmones Chile SA													1.000	1.000
TOTAL	228.192	242.224	94.818	125.386	206.119	111.231	58.719	48.897	14.613	14.460	2.520	27.791	23.263	110.308

LOS PASIVOS ACTUALMENTE SE ELEVARÍAN HASTA US\$ 2.500 MILLONES

Las cifras que mueven las negociaciones entre el sector salmonero y la banca

Equipo DF

Como un secreto bajo siete llaves se guardaba la información sobre la deuda de corto y largo plazo que mantiene el

Entre los bancos con mayor exposición al sector acuícola durante el año pasado figuraban el BBVA y el BCI, con acreencias por aproximadamente US\$ 262 millones y US\$ 228 millones, respectivamente.

Edición Viernes Empresas

Viernes 13 de febrero de 2009

ANTE LA COMPLEJA SITUACIÓN FINANCIERA QUE ENFRENTA ESTA INDUSTRIA A CAUSA DEL VIRUS ISA Banca flexibiliza cobro de deudas a salmoneras y exige mayores antecedentes financieros

Las empresas deberán informar sobre sus balances y flujos de caja futuros con lo que la banca formulará medidas para el sector.



P. CONTADOR / N. CÁCERES

El nuevo esquema productivo que está forjándose en la industria salmonera local, con el objeto de mejorar sus condiciones sanitarias, se vislumbra como la solución para que las empresas logren retomar sus niveles de competitividad y así los bancos puedan recuperar los más de US\$ 2.500 millones que estas compañías les adeudan.

La industria salmonera mantendrá deudas con los bancos por US\$ 2.500 millones.

comité técnico que se reúne semanalmente los martes, día en que sesiona la Asociación de Bancos, para analizar las distintas alternativas financieras que pueden ofrecer a la industria salmonera.

Agregó que las entidades financieras "tienen conciencia" de que la industria salmonicultora en Chile tiene posibilidades de retomar su niveles productivos e incluso crecer en el largo plazo si mejoran sus estándares sani-

explican que si bien las restricciones crediticias por parte de las entidades financieras hacia los salmoneros continúan, aseguran que si se dan las condiciones sanitarias, podrían recuperar casi el 100% de la adeudada.

renovarlos por un período de tiempo similar. Trascendió que para acceder a ese beneficio las instituciones les exigen "presentar en un lapso prudente una propuesta de plan de negocios y de pago, desarrollado con alguna de las áreas de asesoría financiera de los bancos".

El Informe Claro

Conscientes del complejo escenario de la industria salmonera, los bancos están exigiendo a estas firmas un completo informe sobre su situación financiera. Según una alta fuente del sector "la idea es que entreguen una proyección de balances y flujo de cajas actuales y futuros, e incluso el nivel de desempleo que tendrán en los próximos meses".

Luego de este proceso de levantamiento, será la empresa del consultor Jorge Claro Mística.



The approach

- We immersed in the industry meeting more than 300 people in Chile and abroad:
 - Controlling shareholders and management. Technical staff and operators at sea sites, hatcheries and processing plants
 - Suppliers from the entire value chain
 - Associations (SalmonChile, suppliers)
 - Authorities: Sernapesca, Subpesca, Mesa del Salmon
 - Ministers and cabinet; Senate and lower chamber members
 - Scientific community



Risks factors

Price Volatility

Environmental Factors

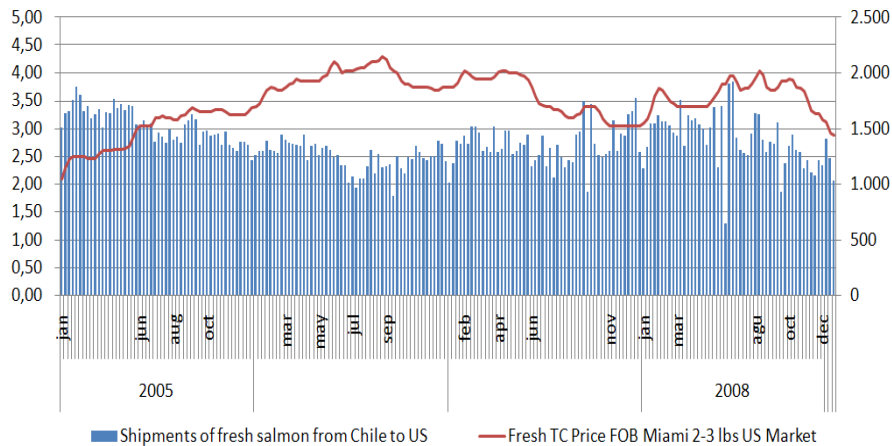
Sea lions' Attacks

Diseases

Escapes & theft



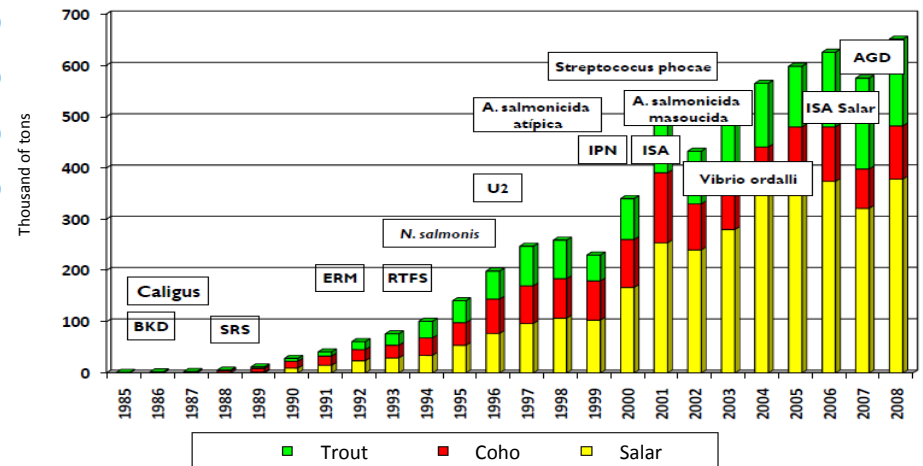
Import prices (US)/ Export volume



Source: Urner Barry and Salmonchile



Chilean production (tons) and new diseases



Source: Salmonchile



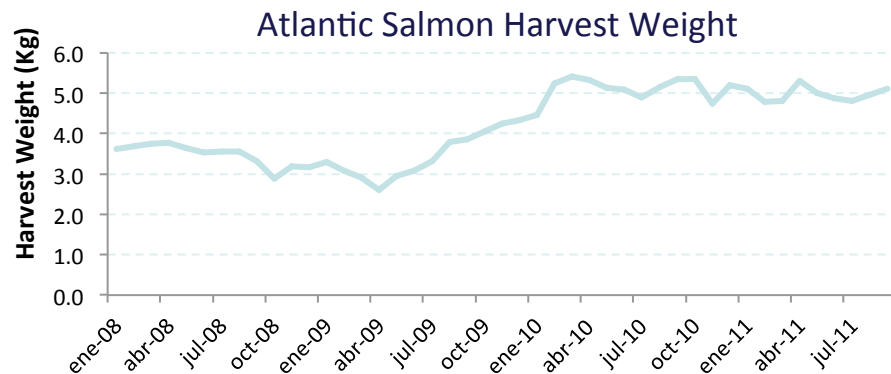
Measuring value with high uncertainty

Back in May 2009

Firm & Equity value
(USD Thousands; May 2009)

Assumptions (May 2009)	
Smolts seeded	800.000 - 850.000
Months in Seawater	15 – 18
FCRb	1,25
% Mortality	18%-20%
Harvest Weight	3.500 - 4.000
Feed Price (US\$/Ton)	850 – 950
Cost per Kilo at Harvest (US\$)	2,77 - 2,95
Farming Density (Kg/m3)	10,49 - 13,88

Discount rate (WACC)	Company A		Company B	
	Firm Value	Equity Value	Firm Value	Equity Value
8%	202.933	20.512	241.913	134.464
9%	174.837	-7.584	193.694	86.246
10%	153.739	-28.681	158.505	51.057
11%	137.307	-45.114	131.925	24.477
12%	124.141	-58.280	111.310	3.862
13%	113.351	-69.070	94.983	-12.465
14%	104.342	-78.078	81.829	-25.620
15%	96.706	-85.715	71.080	-36.368



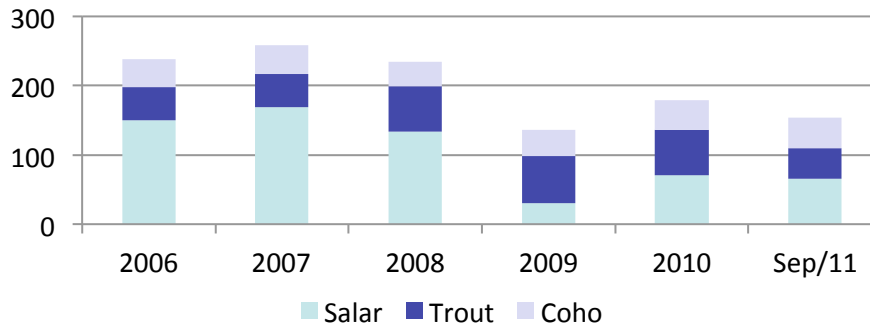
Source: Informe General de Engoda



Cash available in the short term

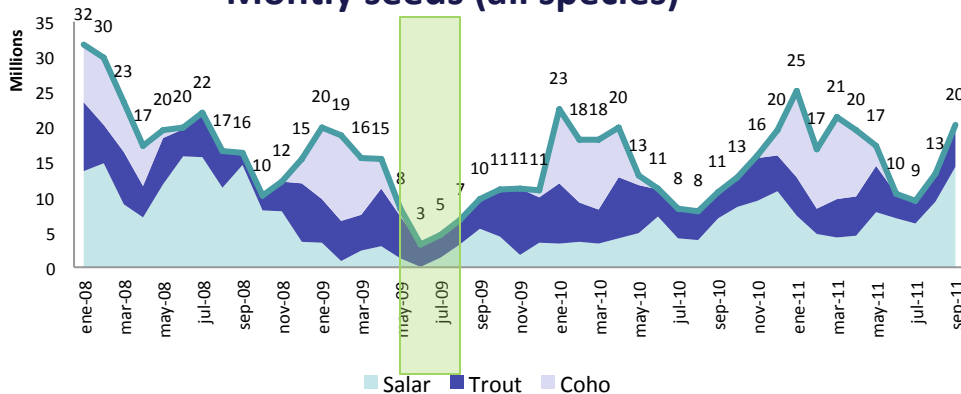
May 2009

Annual Seeds by species (units)



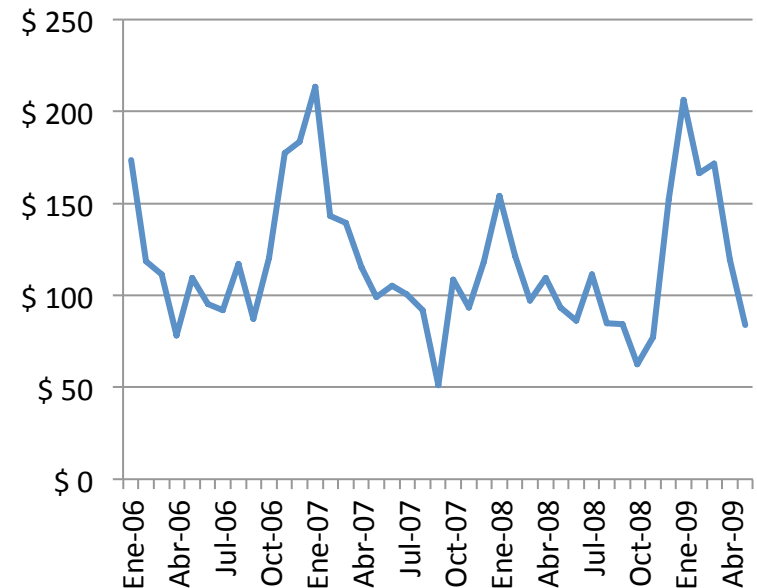
Source: SGS and SalmonChile

Montly seeds (all species)



Source: SalmonChile

Difference between salmon exports and feed consumption, Jan 06 – May 09 (USD MM)

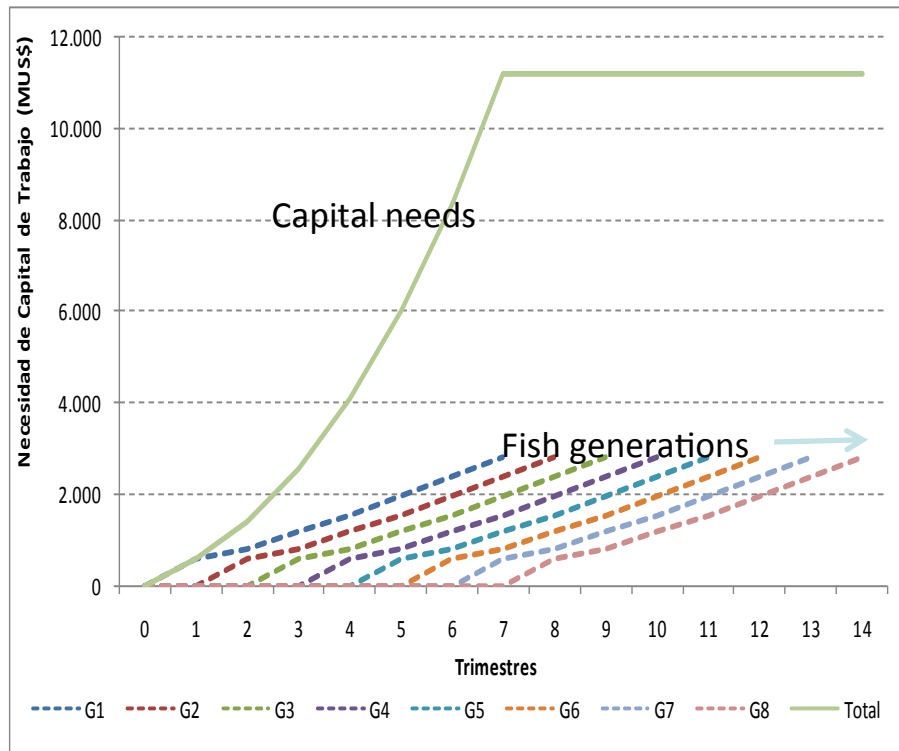


Source: Claro y Asociados

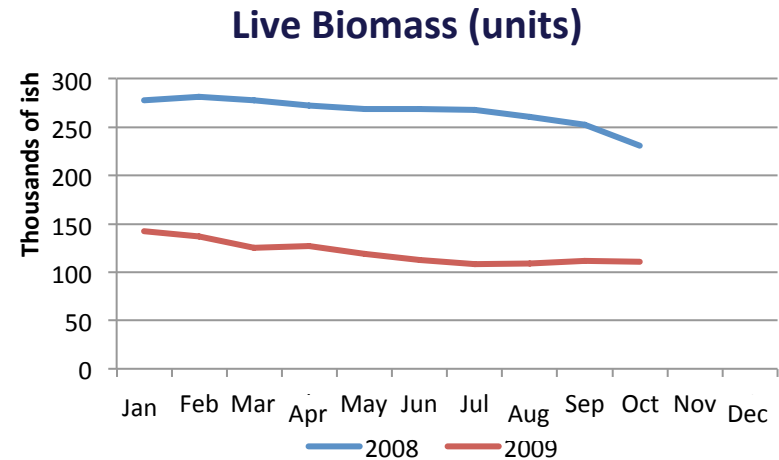


Building up biomass in the long term: Capital Intensive

- Working capital estimates (biomass): Case of *Working capital* requirement for an output of 4,000 tons/ year
- Building up 350,000 tons implied a USD750MM working capital /*investment*



Source: Claro y Asociados

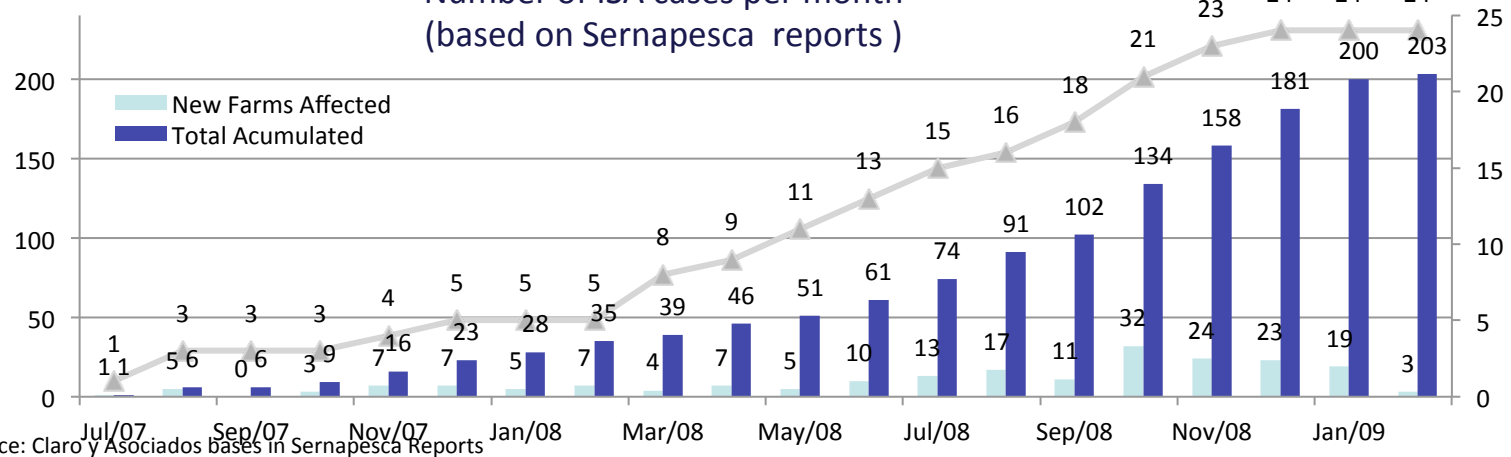


Source: SalmonChile

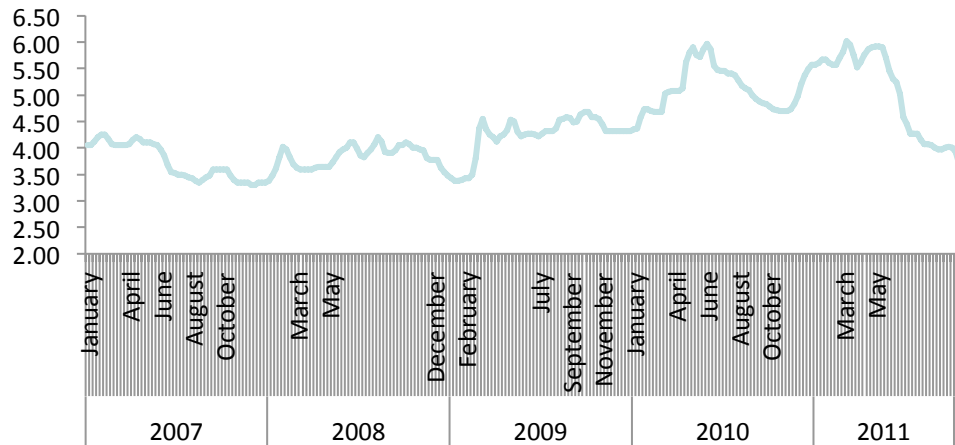


Fundraising in a “Perfect storm”?

Number of ISA cases per month
(based on Sernapesca reports)



Prices for Chilean Fresh Atlantic Salmon Fillet 3-4 Pounds



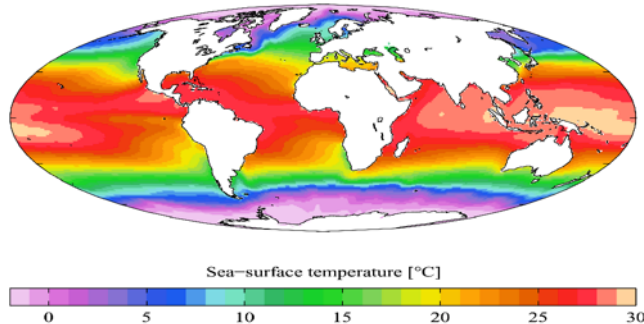
S&P



The bright side; Patient should pay

- Growing demand for proteins. Healthy ones, ever more. Trend here to stay!
- Chile maintains its natural competitive advantages
 - Optimal water temperature combined with sheltered coasts exist in a few regions around the world. Therefore, limited growth capacity for the industry (given existing technology)

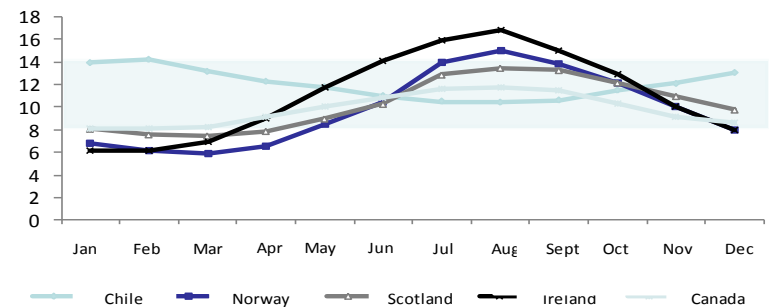
Sea Surface Temperature



Source:

http://upload.wikimedia.org/wikipedia/commons/f/fe/WOA05_sea-surf_TMP_AYool.png

Sea Temperature by month of the year (° C)



Source: Salmon farming Industry Handbook, Marine Harvest and racerocks.com



What do you do in between?

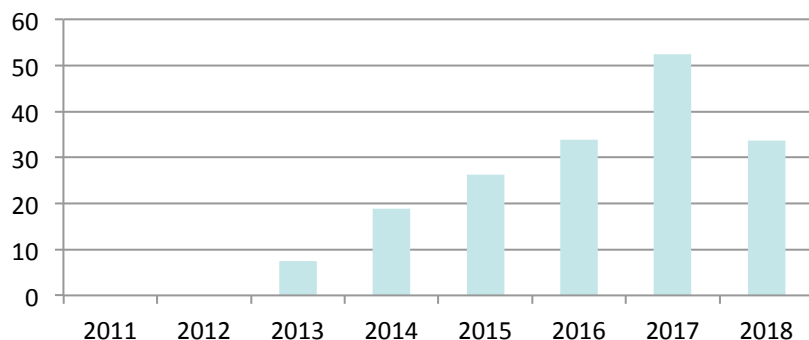
1. Give time and support to increase the chances of new investors
2. Improve your understanding to reduce the risk
3. Secure your position



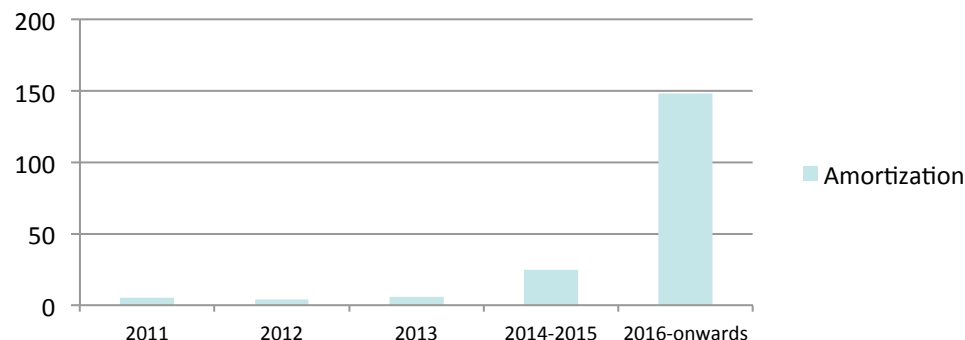
Paving the road for new money:

Example of debt amortization of listed Companies

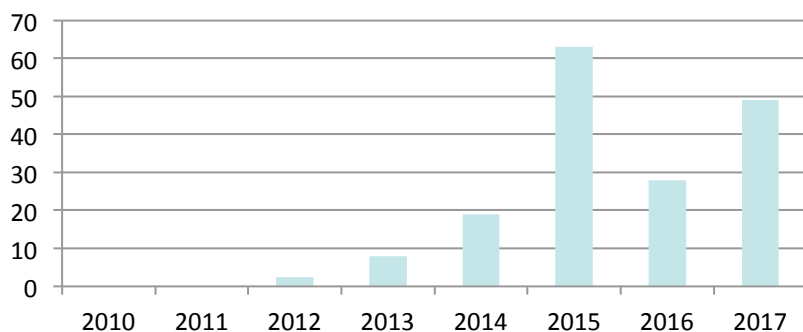
AquaChile



Multiexport



Invertec



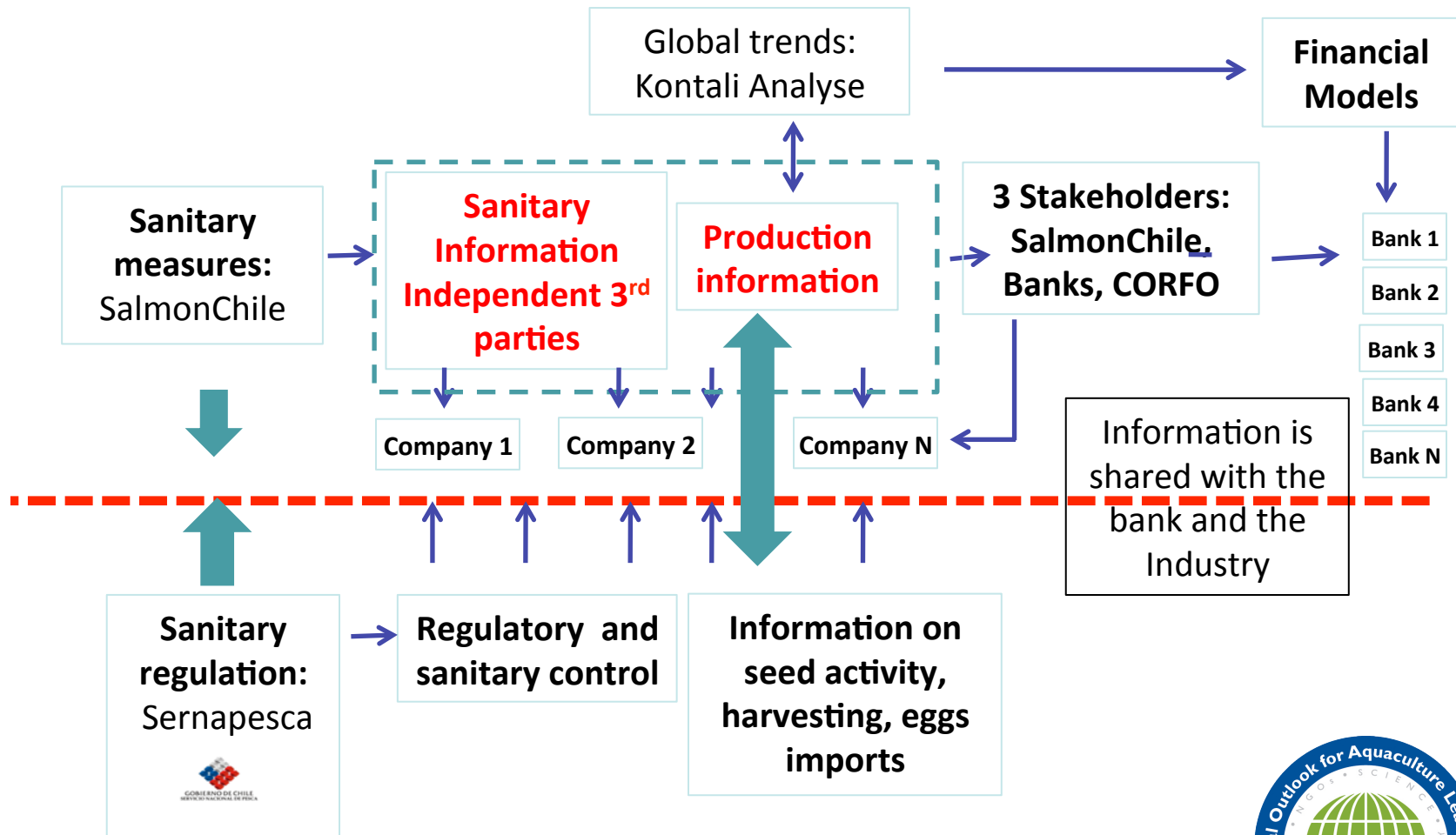
Debt/Equity Ratio			
Company	Dec 2007	Dec 2008	Dec 2009
Multiexport	0,58	2,61	5,91
AquaChile	1,86	6,08	-10,64
Invertec	0,93	2,86	8,77
Yadran	1,55	2,48	4,35
CM Chiloé			9,68
Australis			6,5

Source: Company Reports



Improve your understanding

A successful join venture



Source: Claro y Asociados



Agenda

- Learn from past experiences
- Looking forward. The bank's role

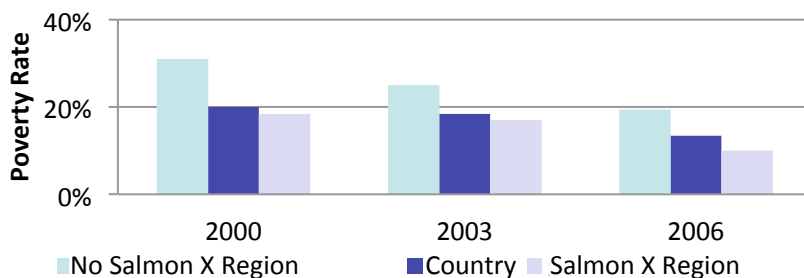


Future Financing (Our view)

A relevant Industry for the country

- Aquaculture's relevance in the economy make it an attractive sector to remain present

Poverty Rate 2000-2006. Salmon Communes X Región,
No Salmon Communes X Region and whole Country

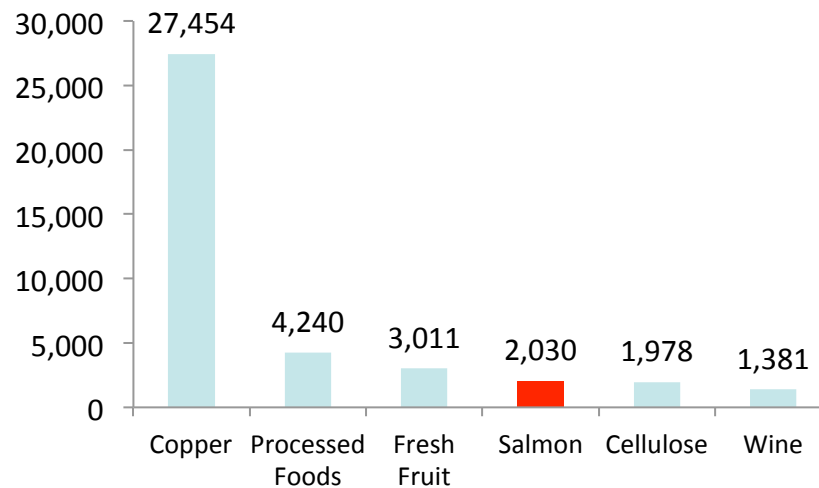


Evolución Direct Employment in the chilean
salmon industry



Source: Informe Económico Salmonicultura 2005 and 2006, SalmonChile

Chilean Export 2010, MM US\$



Source: Direcon



Future Financing

Different capital structure

Capital structures that incorporate the true risk of the industry (biomass isn't working capital)

Debt/Equity Ratio						IPO & Capital Increase				
Company	Dec 2007	Dec 2008	Dec 2009	Dec 2010	Jun-2011	Company	Operation	Date	% Property	Amount Collected (MMUS\$)
Multiexport	0,58	2,61	5,91	1,45	1,25	Multiexport	Capital Increase	Dec-2010	12,0%	89
AquaChile	1,86	6,08	-10,64	16,3	0,9	AquaChile	IPO	May-11	32,3%	373
Invertec	0,93	2,86	8,77	4,8	4,11	Invertec	Capital Increase	Aug-2010	16,1%	24
Yadran	1,55	2,48	4,35	5,14		Yadran*	Capital Increase	Jun-11	20,0%	22
CM Chiloe			9,68	6,42	5,24	Australis	IPO	Jun-11	12,8%	71
Australis			6,5	2,1	0,8	Camanchaca	IPO	Dec-2010	30,0%	224

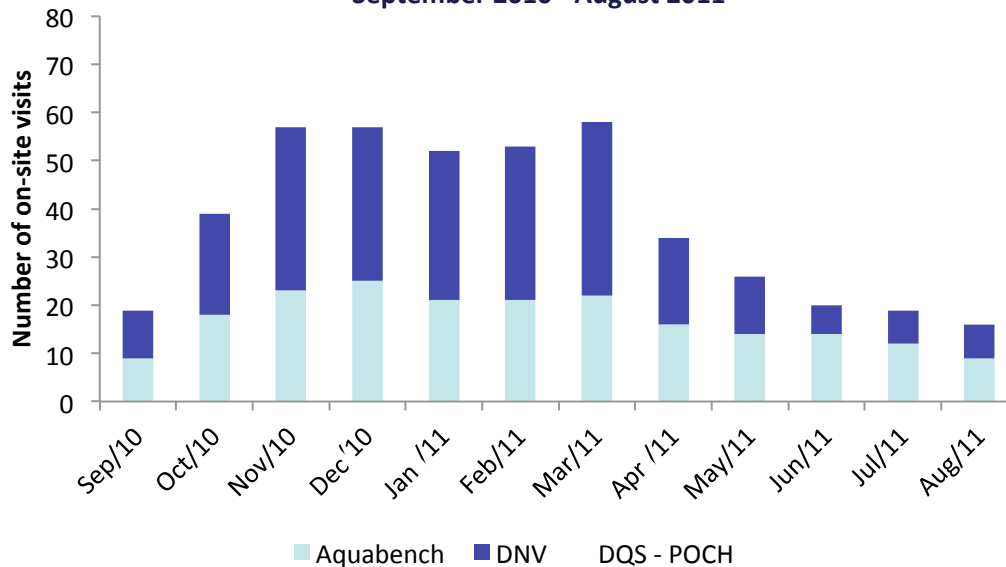
Source: Company Reports



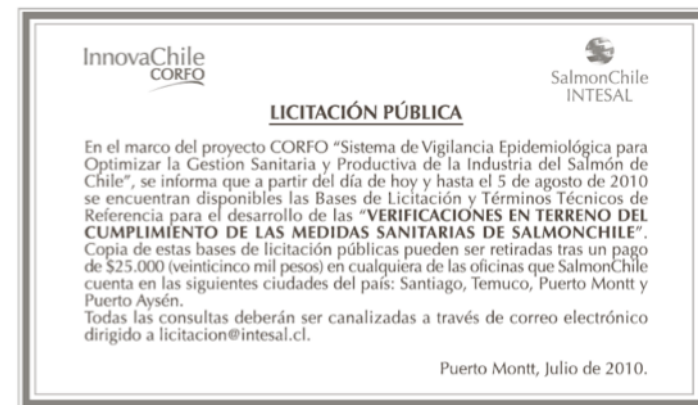
Future Financing Information is Key

- Current information requirements should be the rule rather than the exception

Number of on-site visits to production facilities,
September 2010- August 2011



Source: Claro y Asociados



Future Financing

Industry evolution

- From a sanitary perspective (risk) consolidation of operations or management areas is welcomed

Ranking 2008				
#	Company	Ton	%	% Acum
1	Aquachile S.A.	64.815	15%	15%
2	Marine Harvest	49.566	11%	26%
3	Camanchaca	26.564	6%	32%
4	Multiexport S.A.	26.300	6%	38%
5	Mainstream S.A.	30.589	7%	45%
6	Los Fiordos Ltda.	25.806	6%	51%
7	C.M. Chiloé Ltda.	16.505	4%	55%
8	Antartica S.A.	18.340	4%	59%
9	Yadran	15.389	3%	62%
10	Invertec	12.337	3%	65%
11	Trusal S.A.	15.459	3%	68%
	Others	143.271	32%	100%
Total		444.939	100%	

Ranking 2010				
#	Company	Ton	%	% Acum
1	Aquachile S.A.	32.613	11%	11%
2	Mainstream S.A.	23.564	8%	20%
3	Multiexport S.A.	20.392	7%	27%
4	Los Fiordos Ltda.	16.333	6%	32%
5	Antartica S.A.	13.110	5%	37%
6	Marine Harvest	12.701	4%	41%
7	Accuinova Chile	12.300	4%	46%
8	Ventisqueros S.A.	12.268	4%	50%
9	G.M.Tornagaleones	11.911	4%	54%
10	Trusal	9.901	3%	57%
11	Salmones Aysén	9.822	3%	61%
	Others	112.666	39%	100%
Total		287.581	100%	

Source: SalmonChile

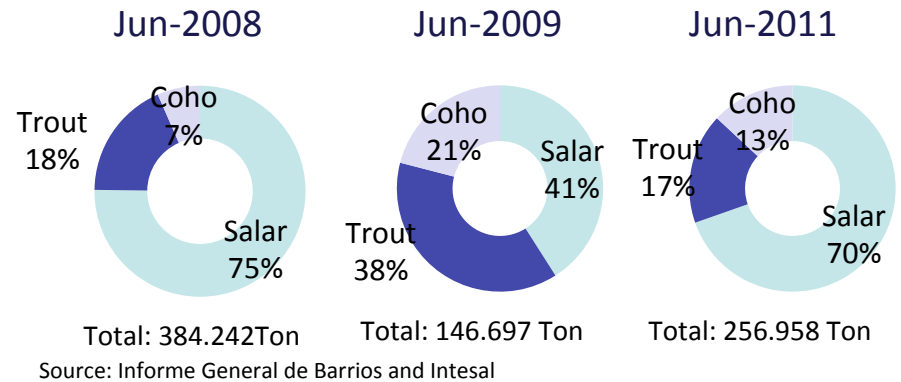


Future Financing

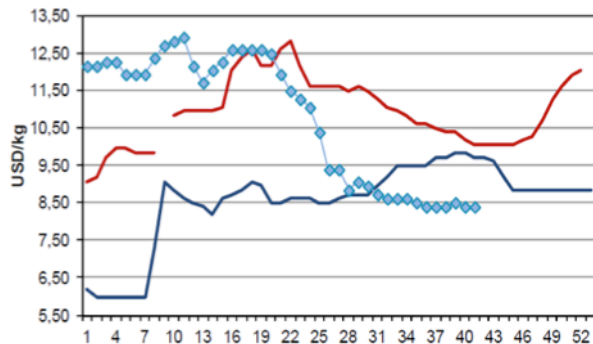
- Risk management in the entire value chain: from the sanitary condition to the markets

- A diversified “portfolio” soften price volatility
- Diversified geographic locations

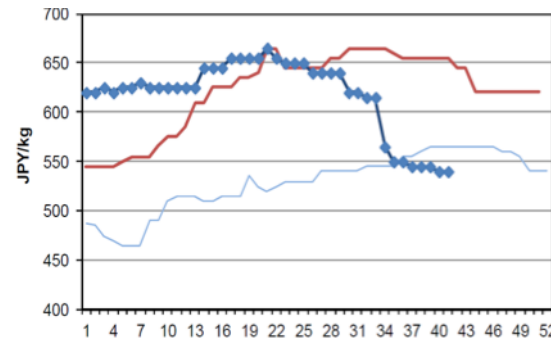
Live Biomass by specie (ton)



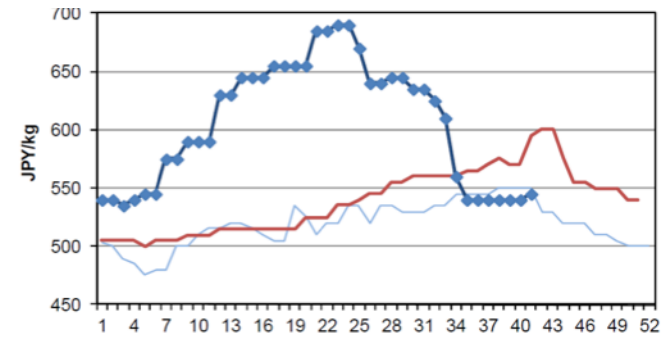
Chilean Fresh Atlantic Salmon fillet 1-1,5 kg Price FOB Miami



Chilean frozen trout 4-6 lb wholesales prices, Tsukiji-market



Chilean frozen coho 4-6 lb wholesales prices, Tsukiji-market



Source: Kontali



Future Financing

- **The importance of Sea licenses: Collateral**
Concessions in Chile, accounted at book value, don't effectively reflect the value of a extremely limited asset. Therefore the shared effort to incorporate that in the Aquaculture law. This increases the leverage capacity of the companies

Company	Licenses Book Value ⁽²⁾
Marine Harvest	US\$815
Cermaq (Global)	US\$164
Mainstream (Cermaq Chile)	US\$90
Salmar	US\$148
Multiexport	US\$ 5,7
Invermar	US\$ 7,8
Yadran	US\$ 7,6

	Maximum WFE	Price USD
Concessions 2009: Troms y Finnmark (remote)	1.152	510.000
Concessions 2009 (central)	1.000	1.360.000

(1) Information based on 2007 and 2008 production depending on availability.

(2) Information based on companies' financial publications 2007 and 2008 depending on availability.

Conversions to the current exchange rate where applicable.



Gracias

