



BLUMAR

ANALISIS RAZONADO

Q2 2019

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 30 DE JUNIO DE 2019

A continuación, se muestra el análisis de los Estados Financieros Consolidados de Blumar S.A. bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS) correspondientes al período terminado al 30 de junio de 2019. Todas las cifras están expresadas en miles de dólares de los Estados Unidos de América.

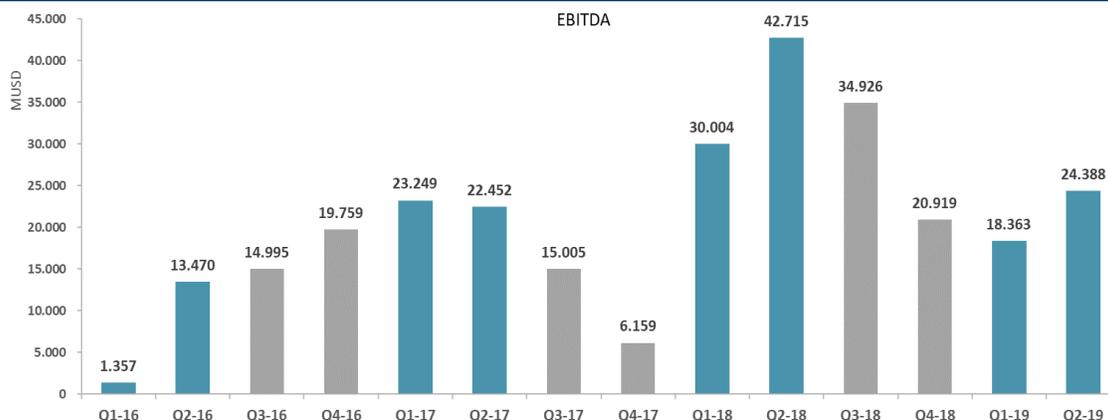
1. DESTACADOS DEL PERIODO:

Tabla 1: Principales cifras e indicadores financieros del periodo							
Estado de resultados		Q2 2018	Q2 2019	Δ QoQ	2018 YTD	2019 YTD	Δ YoY
Ingresos operacionales	MUSD	135.294	98.350	-27%	249.347	208.228	-16%
EBITDA pre ajuste <i>fair value</i>	MUSD	42.715	24.388	-43%	72.719	42.750	-41%
Margen EBITDA pre ajuste <i>fair value</i>	%	31,6%	24,8%		29,2%	20,5%	
EBIT pre ajuste <i>fair value</i>	MUSD	36.826	18.582	-50%	61.857	32.089	-48%
Margen EBIT pre ajuste <i>fair value</i>	%	27,2%	18,9%		24,8%	15,4%	
Ganancia / Pérdida neta	MUSD	38.110	8.776	-77%	54.345	3.219	-94%
Estado de flujo de efectivo					2018 YTD	2019 YTD	Δ YoY
Inversión en propiedades, plantas y equipos	MUSD				22.224	52.630	137%
Balance					2018	Q2 2019	Δ YoY
Activos totales	MUSD				686.997	817.789	19%
Deuda financiera	MUSD				129.987	253.161	95%
Deuda financiera neta	MUSD				100.169	234.985	135%
Patrimonio	MUSD				409.408	418.712	2%
Principales indicadores financieros					2018	Q2 2019	
Endeudamiento (Total Pasivos / Patrimonio)	%				67,8%	95,3%	
Endeudamiento Financiero (DF / Patrimonio)	%				31,7%	60,5%	
Endeudamiento Financiero Neto (DFN/ Patrimonio)	%				24,5%	56,1%	

Al comparar los resultados al cierre del primer semestre del año 2019 con los obtenidos al cierre del primer semestre del año 2018 se observan variaciones a nivel de Ingresos, EBITDA y EBIT, por -16%, -41% y -48% respectivamente. La utilidad después de impuestos, por su lado, registró una disminución de MUSD -51.126, la cual llegó a MUSD 3.219 en el periodo. Esta cifra se explica principalmente por la variación de *fair value* entre ambos semestres por un valor total de MUSD -45.749.

A continuación, se puede observar la evolución que ha presentado el EBITDA consolidado de la compañía trimestralmente desde el año 2016:

Gráfico 1: Evolución EBITDA Consolidado por Trimestre



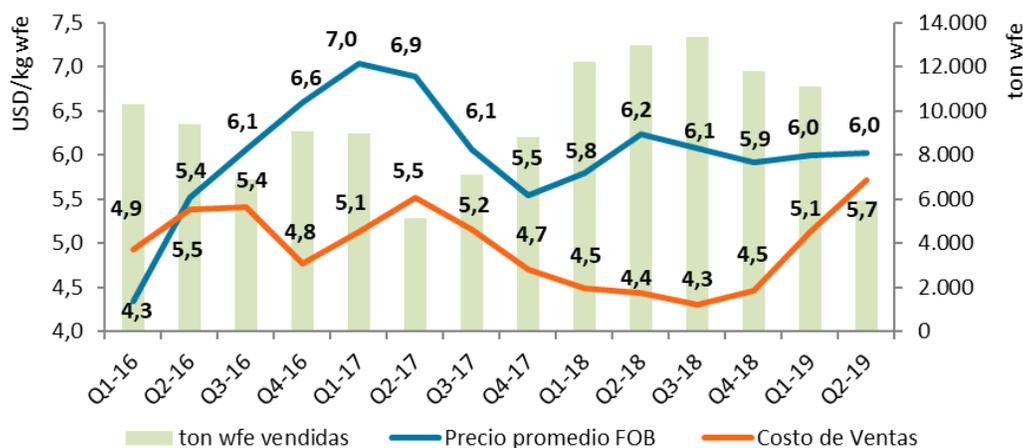
Los menores resultados al cierre del primer semestre del año 2019, respecto del mismo semestre del año 2018, se originan por mayores costos en el segmento acuícola, según se explica a continuación, y menores resultados en pesca. En este último segmento, la baja se debe principalmente a la ausencia de jibia durante el primer trimestre del año 2019, lo cual influyó negativamente en los resultados de la filial PacificBlu. En el segmento acuícola, el menor resultado tiene su causa en un aumento de 19% en el costo promedio de ventas, desde 4,47 a 5,34 usd/kg wfe, situación a su vez originada por un incremento de 23% en el costo ex jaula de salar que fue resultado de una menor productividad de cultivo debido en gran medida, a un comienzo de año con peor situación sanitaria, que obligó a realizar cosechas tempranas a menores pesos promedio que el ejercicio anterior.

En efecto, durante el presente año, el control del cálignis o piojo de mar en los salmones se ha dificultado producto de la pérdida de eficacia del tratamiento que mayoritariamente venía utilizando la industria llamado Azametifos, lo cual se comenzó a detectar en algunas zonas durante el segundo semestre del 2018 y este año se hizo más extensiva la resistencia al tratamiento en casi toda la Región de los Lagos y Aysén. Esta situación ha llevado a un aumento significativo en las cargas parasitarias de los peces en las regiones de Los Lagos y de Aysén, pero en mayor grado en esta última región. El cálignis es un parásito que se adhiere a la piel del pez, afectando su apetencia y también lo hace más susceptibles al contagio de otras enfermedades. Como alternativa para el tratamiento de cálignis, Blumar implementó a comienzos del año 2019 un sistema para realizar baños con Peróxido, lo cual hasta el momento ha dado buenos resultados, pero a un costo de tratamiento mayor. Por otra parte, durante el mes de julio de 2019, la autoridad aprobó el uso de una nueva herramienta para el tratamiento del cálignis llamado Alfaflux, el cual se aplica por medio de baños a peces de hasta 800 gramos y que se comenzará a utilizar durante el mes de agosto de 2019. Adicionalmente, en conjunto con otras compañías salmoneras, Blumar está trayendo tecnologías de tratamiento no farmacológicas de origen noruego, lo que se espera tener implementado hacia fines del presente año.

Producto de lo anterior, la autoridad sanitaria (Sernapesca) ha intensificado el control a los centros de cultivo, lo cual reviste especial importancia por cuanto los centros que no logran hacer un buen control del cáligus y conseguir bajar la carga parasitaria, ya sea con los tratamientos existentes o por cosecha voluntaria para bajar biomasa, son obligados a cosechar, en cuyo caso, dicha cosecha obligatoria es considerada pérdida para efectos del score de bioseguridad que afecta a la próxima siembra. En el caso de Blumar, durante el presente año no ha tenido cosechas obligatorias mandatada por la autoridad, sin embargo, este año ha sido necesario cosechar peces de menor peso, por complicaciones sanitarias de otro tipo, lo cual se ha visto reflejado principalmente en un alza de los costos, como se muestra en el Gráfico 2 siguiente.

En cuanto a precios estos se mantuvieron estables y sin variación respecto al mismo semestre del año anterior, como se ilustra en el siguiente gráfico:

Gráfico 2: Salar - Precio promedio FOB y Costo de Venta (incluye GAV)



Por su parte, el segmento pesca presentó un EBITDA inferior en MUSD -4.003 al cierre del primer semestre del año 2019 en comparación con el mismo periodo del año 2018. Esta variación se explica por un menor resultado de la filial PacificBlu por MUSD -7.482 debido a la ausencia de producción y venta de Jibia durante el primer trimestre del año 2019. Sin embargo, esta situación se contrapone con los mejores resultados obtenidos tanto por Blumar como por Pesquera Bahía Caldera, que en conjunto obtuvieron un mayor EBITDA por MUSD 3.496, esto a raíz de los mayores volúmenes de venta de jurel congelado, harina y aceite de pescado.

Al cierre del primer semestre del año 2019, el abastecimiento total de materia prima en pesca pelágica aumentó en un 11% respecto al mismo semestre del año anterior, pasando de 173 Mton a 192 Mton. Este resultado obedece a una mayor captura propia de +9% debido a la buena temporada de jurel y a mayores compras en la zona norte por 10 Mton.

La compra de materia prima a terceros aumentó en un 12% respecto del primer semestre del año 2018, esto por un aumento en las compras en la III región de $\Delta^+9.795$ ton y un aumento de 4% ($\Delta^+3.354$ ton) en la zona centro sur.

Gráfico 3: Pesca – Ton Pesca Pelágica Procesada Total

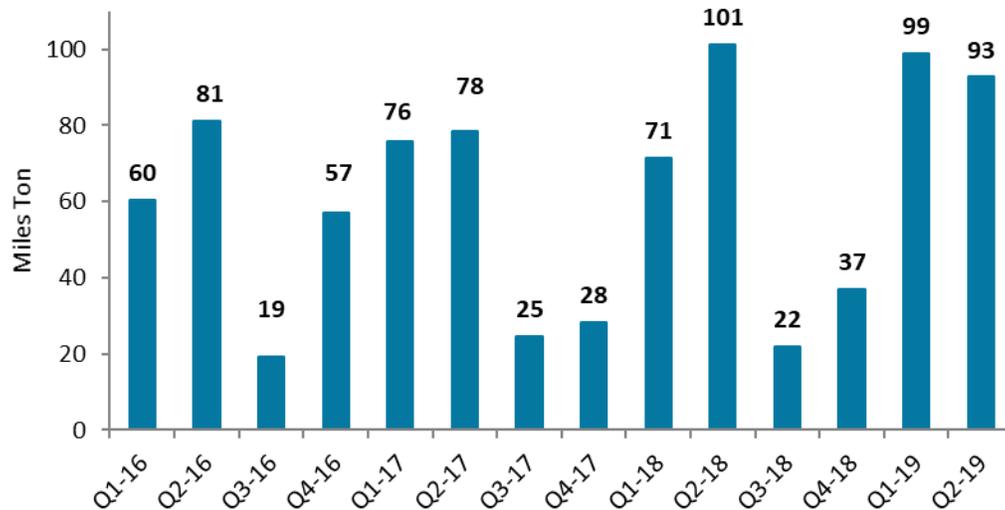
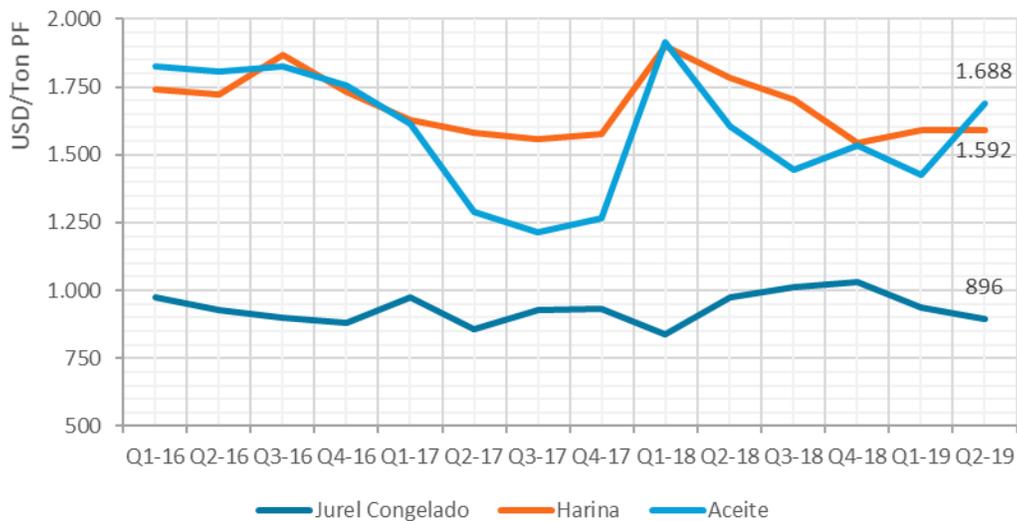


Gráfico 4: Pesca – Evolución Precios Promedio Segmento Pesca Pelágica FOB



Como se observa en el gráfico 4, los precios de harina y aceite de pescado experimentaron un alza durante el segundo trimestre del año 2019, situación que se origina debido a mayores expectativas de consumo en los mercados asiáticos y a la menor producción agregada de los principales países

productores de Europa y Sudamérica. Contraria es la situación del jurel congelado, el cual presenta una baja en el precio promedio debido a los altos fletes navieros a nuestros principales destinos y buenos resultados y capturas de jurel en Perú y África.

2. ANALISIS DE RESULTADOS

Los **Ingresos Operacionales** consolidados de Blumar S.A. al cierre del primer semestre del año 2019 totalizaron MUSD 208.228, lo que representa una baja de -16% en relación al mismo periodo del año 2018. Las ventas del segmento acuícola presentaron una baja de -30% mientras que las del segmento pesca aumentaron en 4%. En el segmento acuícola, este resultado obedece netamente a un menor volumen vendido, mientras que en el segmento pesca esta alza se explica principalmente por los mayores volúmenes de venta de jurel congelado, harina y aceite de pescado.

El **EBITDA pre ajuste fair value** al cierre del primer semestre del año 2019 alcanzó MUSD 42.750, resultado un -41% inferior al comparar con el mismo semestre del año 2018. Cabe destacar que, de este resultado un 38% es atribuible al segmento acuícola, mientras que en el periodo de 2018 la participación de este mismo segmento sobre el EBITDA consolidado de la compañía era de 58%.

El **Margen Bruto** al cierre del primer semestre del año 2019 fue inferior en **MUSD -26.205** al comparar con el mismo periodo del año 2018, debido a un peor desempeño del segmento acuícola. La compañía presentó una **utilidad Neta** atribuible a los controladores de **MUSD 3.219**, la que se compara negativamente con los MUSD 54.345 obtenidos el cierre del mismo semestre del año 2018. Sin embargo, se debe considerar que el resultado del semestre de 2019 incluye un ajuste de activos biológicos por *fair value* de MUSD -23.837. En cambio, en el primer semestre 2018 dicho ajuste fue de MUSD 21.912.

El **Ajuste de Activos Biológicos** a valor justo de MUSD -23.837, se compone de un cargo a resultados por *fair value* de activos biológicos cosechados y vendidos de MUSD -21.954 y de un cargo a resultados por *fair value* de activos biológicos del periodo de MUSD -1.882, correspondientes al margen no realizado de la biomasa de salmón del atlántico sobre 4,0 kg y de salmón coho sobre 2,5 kg.

A continuación, se presenta el efecto neto en resultados de los ajustes de activos biológicos:

	Fair Value Ejercicio		Fair Value Cosechados y Vendidos		Total Efecto en Resultados	
	Jun - 18 MUSD	Jun - 19 MUSD	Jun - 18 MUSD	Jun - 19 MUSD	Jun - 18 MUSD	Jun - 19 MUSD
Salmón Atlántico	61.573	-1.882	-39.661	-21.166	21.912	-23.048
Coho				-788	0	-788
Total	61.573	-1.882	-39.661	-21.954	21.912	-23.837

Otra forma de ver este resultado es analizando las variaciones de biomasa al cierre de ambos periodos. Como se observa en la tabla a continuación, la variación entre el *fair value* de biomasa a diciembre de 2018 y junio de 2019 equivale a MUSD -17.564. Este resultado obedece principalmente

a un menor margen EBIT estimado para los centros cuya biomasa tienen un peso promedio vivo sobre los 4,0 kg y a una menor biomasa para fair value de -9.068 ton wfe. A esta variación del *fair value* de biomasa se suma el efecto de la variación de *fair value* en los inventarios de productos terminados, la que fue de MUSD -5.483. Además, de la variación de la biomasa e inventarios del salmón coho con peso promedio vivo sobre los 2,5 kg por MUSD -788. Sumados los tres efectos obtenemos los MUSD -23.837 de abono a resultados.

		DIC 2018	JUN 2019	Δ
BIOMASA PARA FAIR VALUE SALAR	Ton wfe	12.188	3.120	-9.068
MARGEN EBIT	usd/kg wfe	1,54	0,40	-1,14
FAIR VALUE BIOMASA SALAR	MUSD	18.809	1.245	-17.564

Los otros ingresos por función al cierre del primer semestre del año 2019 alcanzaron MUSD 13 y corresponden principalmente a activos en arriendo y a una compensación recibida por un camión siniestrado. Por otra parte, los otros egresos por función de MUSD -1.726 al cierre del 30 de junio corresponden principalmente a depreciación de los activos en arriendo y costos de centros de cultivo en descanso.

El gasto financiero al cierre del 30 de junio del año 2019 fue de MUSD -4.868 aumentando en un 90% respecto del primer semestre del año 2018, originado principalmente por un aumento del saldo en la deuda consolidada de la compañía, esto, principalmente en el segmento acuícola, tal como se muestra en la siguiente tabla:

Deuda Consolidada Bumar S.A.:

En miles de USD	30/06/18	30/06/19	Δ YoY
Blumar	119.381	99.919	-19.462
Salmones	10.005	139.384	129.379 **
Bahía Caldera	3.712	5.716	2.004
PacificBlu	4.816	8.141	3.325
Total Deuda	137.914	253.160	115.246

**65 MMUSD Compra Salmones IceVal, 25 MMUSD Inversiones XII Región,
30 MMUSD Traspaso de deuda de Blumar a Salmones y 18 MMUSD Planta XII Región.

Además, producto de un aumento en la tasa Libor a 180 días, la cual tuvo un promedio de doce meses de 1,92% al cierre de junio 2018 versus un promedio de doce meses de 2,65% al cierre de junio 2019.

El resultado por diferencia de cambio al 30 de junio del año 2019 arrojó una ganancia de MUSD 31, como consecuencia de la variación del tipo de cambio, desde \$/USD 694,77 al cierre de diciembre del año 2018 a \$/USD 679,15 al cierre de junio del año 2019. La compañía mantiene saldos de cuentas corrientes, inversiones financieras, préstamos a los armadores artesanales y cuentas por cobrar, todo lo anterior en moneda nacional, considerando también en este último grupo el crédito por concepto de la Ley Austral. Parte importante de tales activos están balanceados a través de endeudamiento en moneda nacional con proveedores, provisiones y deuda bancaria.

Se debe señalar que BluRiver SpA. tiene un activo por Ley Austral, el que corresponde a un beneficio por concepto de un crédito de impuesto a la renta de MUSD 3.144.

2.1. Análisis del mix de ventas

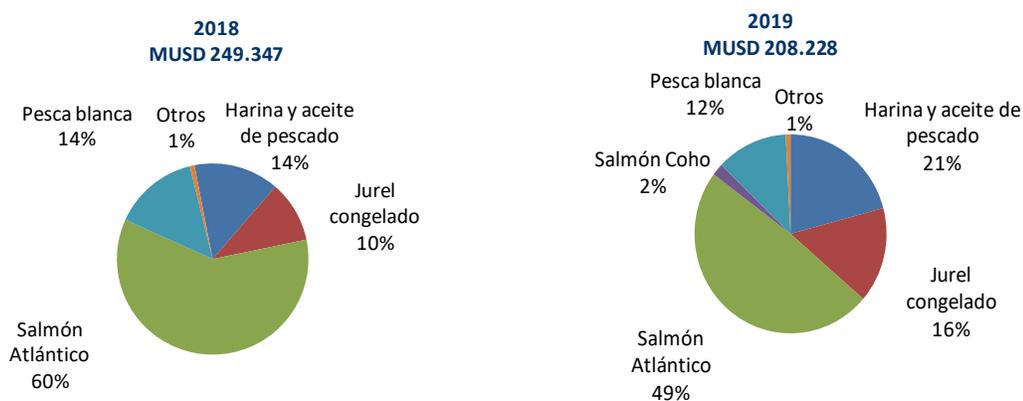
Blumar S.A. participa en los negocios de pesca y acuicultura. Los productos pesqueros más importantes de la compañía son harina y aceite de pescado y jurel congelado; mientras que en el sector acuícola produce y vende salmón atlántico y coho. También a través de su filial PacificBlu SpA, produce y vende merluza, productos apanados y jibia.

Al 30 de junio del año 2019, los ingresos acumulados del negocio pesquero totalizaron MUSD 101.787, lo que representa un 49% de las ventas consolidadas, mientras en el 2018 esta proporción correspondía al 39%.

Si se comparan los ingresos por producto al cierre del primer semestre de los años 2019 y 2018, la contribución relativa de las ventas de harina y aceite de pescado en conjunto aumenta de 14% a 21% (Gráfico 5). En el caso del jurel congelado, la contribución relativa de este producto aumenta de 10% a 16% y los productos derivados de la pesca blanca bajan su participación de 14% a 12%.

Los ingresos del negocio acuícola al 30 de junio del año 2019 alcanzaron los MUSD 106.441, representando el 51% de los ingresos totales entre salmón atlántico y coho, resultado que se comparan con un 61% de participación durante el mismo periodo del año 2018.

Gráfico 5: Composición de ingresos por producto



2.2. Análisis por segmento

Tabla 2 Estado de resultado por segmentos

	2018 YTD			2019 YTD			Δ YoY
	Total	Pesca	Acuícola	Total	Pesca	Acuícola	Total
Ingresos operacionales	249.347	97.848	151.499	208.228	101.787	106.441	-16%
Costo de ventas	-168.223	-61.184	-107.039	-153.309	-65.785	-87.524	-9%
Margen bruto pre ajuste fair value	81.124	36.664	44.460	54.919	36.002	18.917	-32%
Costo de distribución	-8.646	-6.399	-2.247	-10.776	-7.894	-2.882	25%
Gastos de administración	-9.644	-5.578	-4.066	-10.341	-6.344	-3.997	7%
Otros ingresos / egresos por función	-977	-1.041	64	-1.713	-743	-970	75%
EBIT pre ajuste fair value	61.857	23.646	38.211	32.089	21.021	11.068	-48%
Depreciación y amortización (1)	12.087	6.841	5.245	10.661	5.463	5.198	-12%
EBITDA pre ajuste fair value (4)	72.719	30.487	42.231	42.750	26.484	16.266	-41%
Ajuste activos biológicos a valor justo (2)	21.912	0	21.912	-23.837	0	-23.837	
EBIT	83.769	23.646	60.123	8.252	21.021	-12.769	-90%
Participación de asociadas	1.001	829	172	1.322	1.221	101	32%
Ingresos (Egresos) financieros netos	-2.355	-2.722	367	-4.679	-3.026	-1.653	99%
Otros (3)	-4.088	-1.307	-2.781	-496	414	-910	-88%
Resultado antes de impuestos	78.327	20.446	57.881	4.399	19.630	-15.231	-94%
Impuestos	-21.124	-4.861	-16.263	-434	-5.070	4.636	-98%
Ganancia / Pérdida	57.203	15.585	41.618	3.965	14.560	-10.595	-93%
Resultado del interés minoritario	2.858	2.858	0	746	746	0	-74%
Ganancia / Pérdida neta	54.345	12.727	41.618	3.219	13.814	-10.595	-94%

(1) Corresponde a la depreciación incluida en el costo de venta, en gastos de administración y en otros egresos por función.

(2) "Fair value de activos biológicos cosechados y vendidos" más "fair value de activos biológicos del ejercicio".

(3) "Otras ganancias (pérdidas)" más "Diferencias de cambio".

(4) En 2018 Incluye MUSD -1.225 por pérdida atribuida a Bloom de Algas.

Tabla 2.1 Estado de resultado por segmentos

	Q2 2018			Q2 2019			ΔQoQ
	Total	Pesca	Acuícola	Total	Pesca	Acuícola	Total
Ingresos operacionales	135.294	54.550	80.744	98.350	63.009	35.341	-27%
Costo de ventas	-86.623	-33.505	-53.118	-66.761	-37.608	-29.153	-23%
Margen bruto pre ajuste fair value	48.671	21.045	27.626	31.589	25.401	6.188	-35%
Costo de distribución	-4.554	-3.457	-1.097	-6.414	-4.851	-1.563	41%
Gastos de administración	-5.213	-2.997	-2.216	-5.124	-3.183	-1.941	-2%
Otros ingresos / egresos por función	-2.078	-467	-1.611	-1.469	-493	-976	-29%
EBIT pre ajuste fair value	36.826	14.124	22.702	18.582	16.874	1.708	-50%
Depreciación y amortización (1)	5.889	3.061	2.827	5.806	2.728	3.078	-1%
EBITDA pre ajuste fair value	42.715	17.185	25.529	24.388	19.602	4.786	-43%
Ajuste activos biológicos a valor justo (2)	21.034	0	21.034	-6.194	0	-6.194	
EBIT	57.860	14.124	43.736	12.388	16.874	-4.486	-79%
Participación de asociadas	1.120	1.035	85	952	935	17	-15%
Ingresos (Egresos) financieros netos	-1.277	-1.468	191	-2.688	-1.574	-1.114	110%
Otros (3)	-4.009	-1.659	-2.350	-448	102	-550	-89%
Resultado antes de impuestos	53.694	12.032	41.662	10.204	16.337	-6.133	-81%
Impuestos	-14.269	-2.431	-11.838	-254	-4.182	3.928	-98%
Ganancia / Pérdida	39.425	9.601	29.824	9.950	12.155	-2.205	-75%
Resultado del interés minoritario	1.315	1.315	0	1.174	1.174	0	-11%
Ganancia / Pérdida neta	38.110	8.286	29.824	8.776	10.981	-2.205	-77%

(1) Corresponde a la depreciación incluida en el costo de venta, en gastos de administración y en otros egresos por función.

(2) "Fair value de activos biológicos cosechados y vendidos" más "fair value de activos biológicos del ejercicio".

(3) "Otras ganancias (pérdidas)" más "Diferencias de cambio".

2.2.1. Segmento pesca

Tabla 3: Pesca cerco

		Q2 2018	Q2 2019	ΔQoQ	2018 YTD	2019 YTD	ΔYoY
Capturas y compras							
Norte							
Terceros	ton	28.990	14.074	-51%	29.256	39.051	33%
Centro-sur							
Propia	ton	35.910	35.922	0%	64.614	70.420	9%
Terceros	ton	36.449	42.735	17%	78.884	82.238	4%
Total							
Propia	ton	35.910	35.922	0%	64.614	70.420	9%
Terceros	ton	65.439	56.809	-13%	108.140	121.289	12%
Total	ton	101.350	92.731	-9%	172.753	191.709	11%
Producción							
Harina de pescado	ton	16.507	13.281	-20%	27.388	29.983	9%
Aceite de pescado	ton	4.293	5.310	24%	9.192	11.413	24%
Jurel congelado	ton	21.639	27.219	26%	37.608	50.394	34%
Ventas							
Harina de pescado							
Volumen vendido	ton	9.855	11.750	19%	16.148	20.138	25%
Ventas	MUSD	17.566	18.707	6%	29.533	32.034	8%
Precio promedio	USD/ton	1.782	1.592	-11%	1.829	1.591	-13%
Aceite de pescado							
Volumen vendido	ton	2.401	4.742	98%	3.740	7.083	89%
Ventas	MUSD	3.850	8.004	108%	6.415	11.342	77%
Precio promedio	USD/ton	1.604	1.688	5%	1.715	1.601	-7%
Jurel congelado							
Volumen vendido	ton	15.571	22.114	42%	28.386	35.429	25%
Ventas	MUSD	15.144	19.817	31%	25.868	32.304	25%
Precio promedio	USD/ton	973	896	-8%	911	912	0%

Al cierre del 30 de junio del año 2019, la pesca pelágica propia aumentó en un 9% con respecto del primer semestre del año anterior. Esto debido principalmente a buenas condiciones del recurso jurel, que ha venido mostrando una sostenida mejora en su disponibilidad en zonas cercanas.

Por otro lado, la compra de pesca a terceros presentó un aumento de 12%. Esto se compone de dos efectos, primero, un alza en la compra de sardina y anchoveta en la zona Centro-Sur de 4% ($\Delta^+3.354$ ton) y un aumento en la compra de materia prima en el Norte (III región) de $\Delta^+9.795$ ton.

Como consecuencia de lo anterior, al cierre del primer semestre del año 2019, la producción de harina y aceite de pescado aumentaron en un +9% y 24% cada una respecto del primer semestre del año 2018. Por otro lado, la producción de jurel congelado aumentó un +34% debido a las mayores capturas y a un mayor destino de este para consumo humano, el cual aumentó desde 65% a junio 2018 a 76% a junio 2019.

Al cierre del primer semestre del año 2019, las ventas de harina de pescado fueron de MUSD 32.034, superiores en un +8% respecto del mismo periodo del año anterior. Esto se explica por un alza de un 25% en el volumen vendido y una baja de -13% en el precio promedio de ventas.

La venta de aceite de pescado a junio de 2019 alcanzó los MUSD 11.342, lo que representa un aumento de +77% respecto del mismo periodo del 2018. Este resultado se explica por un alza en el volumen vendido de +89% producto de un mayor rendimiento de aceite y a una baja en el precio promedio de venta de -7%.

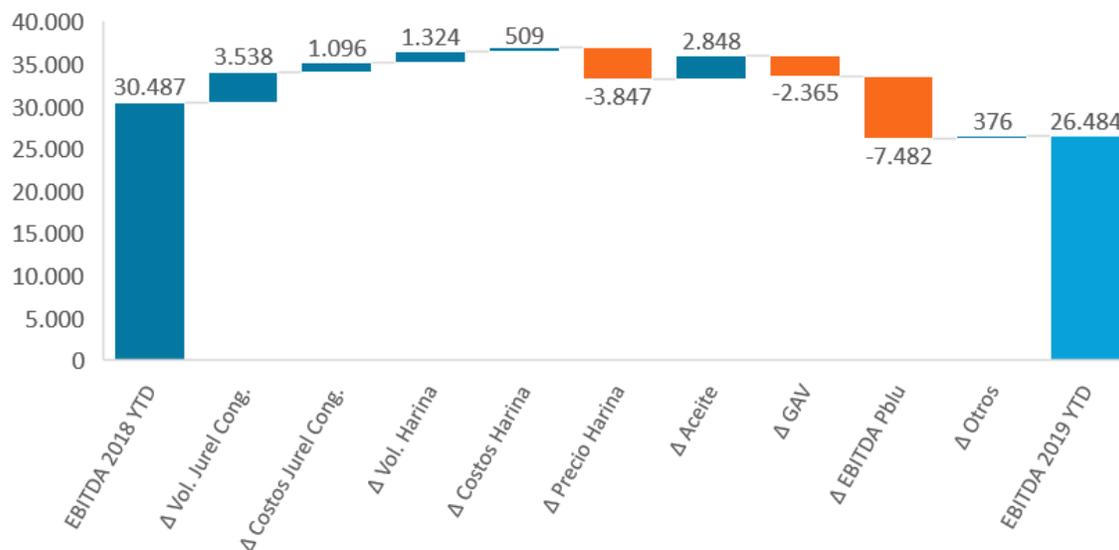
Por otra parte, la venta de jurel congelado aumentó un +25% en comparación con el cierre del primer semestre del año 2018, totalizando MUSD 32.304. Esto se explica por un mayor volumen de ventas de 25%, ya que el precio prácticamente no tuvo variación entre periodos.

Cabe destacar que el EBITDA de PacificBlu SpA tiene una variación negativa de MUSD -7.482 en el periodo. Lo anterior, principalmente como consecuencia de la ausencia de jibia durante el primer trimestre del presente año, lo que se traduce en menores ingresos por -41%, tal como se muestra en la tabla a continuación:

		Q2 2018	Q2 2019	Δ QoQ	2018 YTD	2019 YTD	Δ YoY
Merluza	ton	3.195	2.450	-23%	6.859	7.186	5%
Jibia	ton	6.770	6.550	-3%	13.176	6.550	-50%
Total Materia Prima Procesada	ton	9.965	9.000	-10%	20.035	13.735	-31%
Producción							
Merluza	ton	1.416	1.134	-20%	2.955	3.291	11%
Jibia	ton	4.154	4.232	2%	7.991	4.232	-47%
Apanados	ton	358	523	46%	646	930	44%
Ventas							
Volumen vendido	ton	5.626	4.937	-12%	10.956	7.072	-35%
Ventas	MUSD	15.368	11.296	-26%	29.996	17.552	-41%

Al 30 de junio del año 2019, los efectos anteriormente descritos son los principales componentes del EBITDA del segmento pesca, el cual alcanzó los MUSD 26.484, lo que representa una baja de MUSD -4.003 respecto del mismo periodo del año 2018. En el siguiente gráfico se resumen las principales variaciones del EBITDA entre periodos.

Gráfico 6: Variaciones EBITDA Pesca MUSD



Análisis de Mercado

Harina de pescado

De acuerdo a la International Fishmeal and Fish Oil Organization (IFFO), el precio al cierre del segundo trimestre del año 2019 de la Harina de Pescado Super Prime de Chile se situó en US\$1.600/ton, un 4% más alto que el precio de cierre del primer trimestre y un 3,6% más alto que el precio de cierre del cuarto trimestre del año 2018.

Los precios al cierre del segundo trimestre del año 2019 repuntaron debido a mejores expectativas de consumo de los mercados asiáticos y debido a la menor producción agregada de los principales países sudamericanos y europeos. Sin embargo, los inventarios de arrastre del año 2018 fueron bastante más altos que los años anteriores y aun no se logran diluir.

Los precios al cierre del cuarto trimestre del 2018 y cierre del primer trimestre del año 2019, se mantuvieron prácticamente iguales, en niveles relativamente bajos, producto de una buena campaña de pesca en Perú y Chile sur durante el último trimestre del año 2018.

La expectativa de precios para el tercer y cuarto trimestres se ve con tendencias a la baja esto producto de altos inventarios físicos en gran parte de Asia, sumado a fuertes devaluaciones de la moneda China y a efectos climáticos adversos en gran parte de Asia, afectando los aqua cultivos y el consumo de harina de pescado.

Aceite de pescado

El precio al cierre del segundo trimestre del año 2019 del aceite de pescado del sur de Chile se situó en US\$1.600/ton, un 8% más alto que el precio de cierre del primer trimestre y un 8% más alto que el precio de cierre del cuarto trimestre del año 2018.

Los precios al cierre del segundo trimestre cerraron al alza, debido a una baja en la producción en Perú como en gran parte de los países europeos. La demanda de aceite grado consumo humano se mantuvo firme debido a los buenos perfiles de omega-3, en tanto la demanda del mercado aqua se mantuvo en niveles estables.

Los precios al cierre del cuarto trimestre del 2018 y cierre del primer trimestre del año 2019, fueron idénticos. Esto se debió principalmente a una oferta estable tanto de Europa como de los principales mercados latinoamericanos.

La expectativa de precio para el tercer trimestre del año 2019 se ve ligeramente al alza, debido a la escasez de aceite en Europa y a la baja producción en Sudamérica.

Jurel Congelado

El precio promedio de cierre del segundo trimestre del año 2019 se situó en US\$903/ton, un 4% más bajo que el precio promedio primer trimestre y un 12,5% más bajo que el precio promedio del cuarto trimestre del año 2018.

Los precios del primer trimestre se vieron afectados por la alta producción peruana de jurel fresco y congelado de distintos calibres, copando la demanda interna peruana y de gran parte de nuestros mercados en África.

Los precios al cierre del segundo trimestre se vieron afectados por altos costos de los fletes navieros, baja disponibilidad de frío en los principales mercados de destino y a la constante pesca de jurel en Perú y de algunos países africanos.

Las expectativas de precio para el tercer trimestre del año 2019 se muestran a la baja, producto de la constante producción en Perú, que mantiene abastecido su mercado local y a la buena producción en Namibia y Mozambique compitiendo con sus exportaciones en nuestros mercados de West África.

Merluza

La venta de merluza para el segundo trimestre fue de MUSD 3.011 con un precio promedio para el mix de US\$2.894/Ton. En relación con igual periodo del año anterior tuvimos una baja en volumen, esto debido a que nuestros barcos se encontraban capturando jibia durante el periodo.

Jibia

La venta de jibia durante el segundo trimestre de 2019 fue de MUSD 6.976 con precio promedio de US\$2.020/Ton. A diferencia del año anterior, en el segundo trimestre tuvimos presencia de jibia en nuestras zonas de pesca lo que nos permitió ser la empresa que más jibia procesó y vendió durante este periodo.

Apanados

La venta de apanados para el segundo trimestre del año 2019 fue de MUS\$ 1.309, con un precio promedio de US\$2.955/Ton, estas ventas representan aproximadamente 300 ton más en comparación a igual periodo del año pasado. Este aumento se debe principalmente a los nuevos negocios que tenemos en el mercado nacional, exportación y Junaeb.

2.2.2 Segmento Acuícola

Tabla 4: Acuicultura		Q2 2018	Q2 2019	Δ QoQ	2018 YTD	2019 YTD	Δ YoY
Salmón del Atlántico							
Volumen vendido	ton wfe	12.953	5.943	-54%	25.162	17.044	-32%
Ventas	MUSD	80.744	35.810	-56%	151.499	102.407	-32%
Precio promedio	USD/kg wfe	6,23	6,03	-3%	6,02	6,01	0%
Costo EBIT	USD/kg wfe	4,44	5,71	29%	4,47	5,34	19%
EBIT	MUSD	23.251	1.865	-92%	39.128	11.461	-71%
EBIT/kg wfe	USD/kg wfe	1,80	0,31	-83%	1,56	0,67	-57%

Como se observa en la tabla número 4, el volumen vendido de salmón atlántico al cierre del primer semestre del año 2019 tuvo una disminución de -32% respecto del mismo periodo del año 2018, lo que se explica por el menor volumen de cosechas del periodo, 16.188 ton wfe 2019 YTD vs 24.571 ton wfe 2018 YTD. Por otro lado, el precio promedio de venta se mantuvo estable y prácticamente sin variación entre periodos.

Por su parte, como se observa en el gráfico número 7, el costo ex-jaula del primer semestre alcanzó los 3,9 usd/kg wfe, resultado un 23% superior al obtenido al cierre del primer semestre del año 2018 que fue de 3,2 usd/kg wfe. Lo anterior como consecuencia de una baja en la productividad de cultivo por una mayor mortalidad (de 7,5% a 12,0%) y un menor peso de cosecha.

Gráfico 7: Salar – Costo ex-jaula



Tabla N° 5: Indicadores Productivos

		2018	2018 YTD	2019 YTD
Cosecha Salmónidos				
Salmón Atlántico	ton wfe	51.494	24.751	16.188
Coho	ton wfe	4.024	0	537
Total Cosecha Salmónidos	ton wfe	55.519	24.751	16.725
Centros Cosechados o en cosecha durante el período				
	N°	13	7	8
Cosecha durante el periodo	ton wfe/Centro	4.271	3.536	2.091
Centros en uso al final del período				
	N°	12	11	17
Cosecha salmónidos / Centros en uso	ton wfe/Centro	4.627	2.250	984
Densidad de cultivo (1)				
Salmón del Atlántico	kg/m3	7,7	10,5	5,9
Salmón Coho	kg/m3	6,5	3,8	3,4
Sobrevivencia grupos cerrados durante el periodo (2)				
Salmón del Atlántico	%	92%	93%	88%
Peso Siembra				
	gr	197	168	160
Mortalidad Salar				
	%	8%	7%	12%
Peso Cosecha Salar				
	kg/unidad	5,8	5,4	5,2
FCRe wfe Salar (3)				
		1,30	1,32	1,43

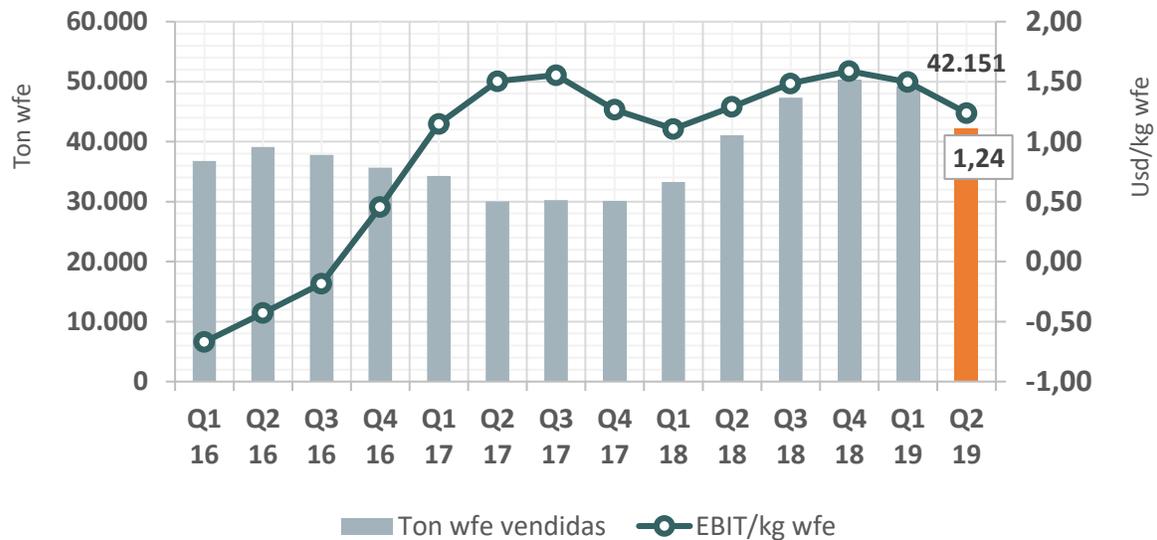
(1) Densidad promedio de los centros en uso al final del período.

(2) Un grupo de cosecha corresponde a peces de similar origen y genética.

(3) Ton Alimento/(Ton Biomasa Final - Ton Biomasa Inicial)

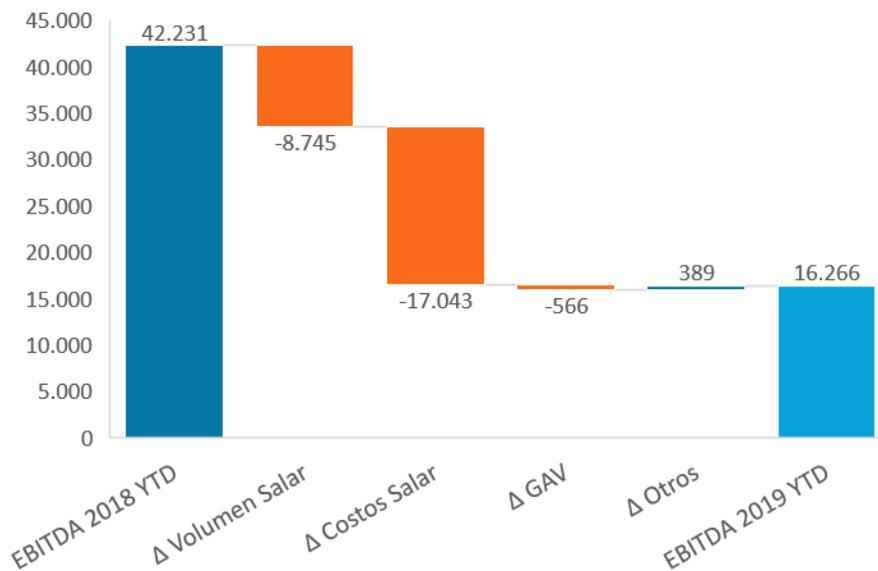
Esta alza en el costo de cosecha de la compañía presentada durante el semestre se debe a factores puntuales. Por otro lado, precios más estables han permitido un alza del margen EBIT LTM en usd/kg wfe de la compañía durante los últimos años, tal como se muestra en el gráfico a continuación.

Gráfico 8: Evolución Margen EBIT LTM usd/kg wfe Salar



A continuación, se muestran los principales efectos de la variación de EBITDA entre periodos:

Gráfico 9: Variaciones EBITDA Acuícola



A continuación, se presenta la distribución de las ventas de salmón atlántico al cierre del primer semestre del año 2019 según producto, destino y sus respectivos comparativos con el mismo semestre de 2018:

Gráfico 10: Distribución Uso de Materia Prima KG PF

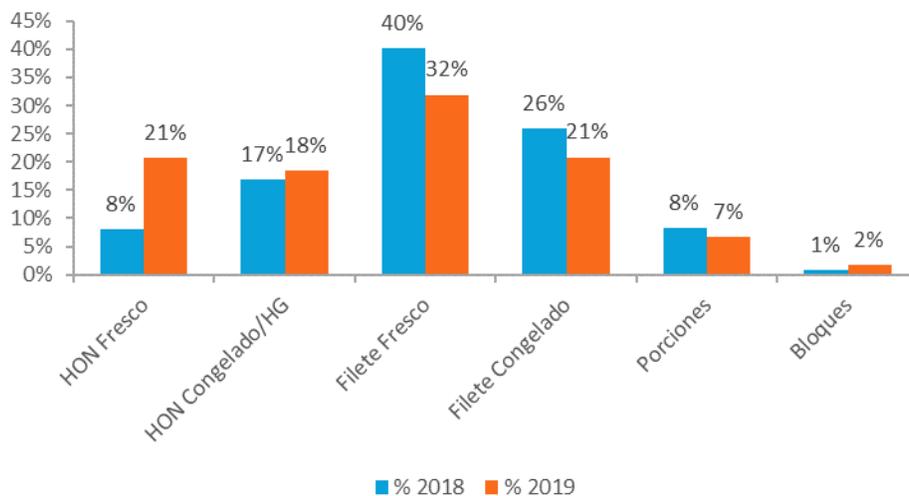
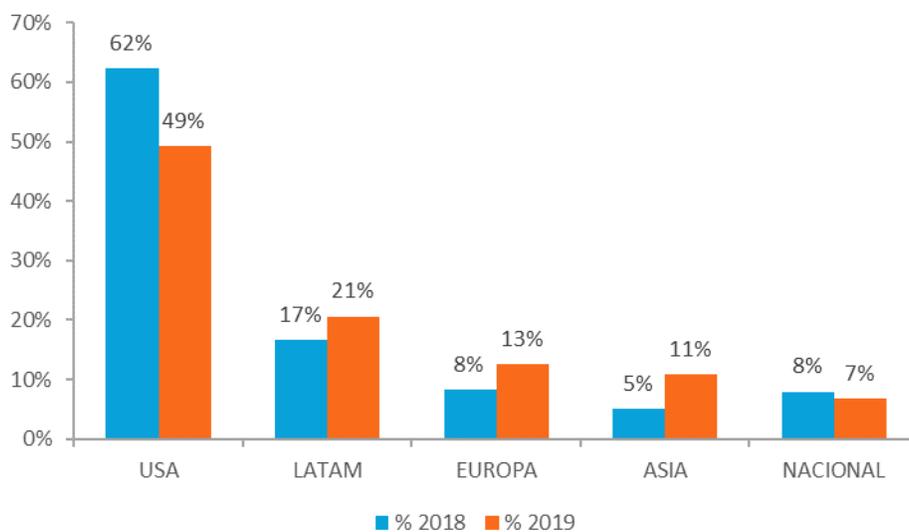


Gráfico 11: Distribución Ventas por Mercado KG PF



En estos mercados, los principales productos distribuidos son los siguientes: Filetes Frescos en USA, HON Fresco en Brasil y Argentina y Filetes Congelados en México.

Análisis de Mercado

La exportación total de salmón atlántico chileno durante el segundo trimestre de 2019 fue de US\$946,1 millones, lo que representa una baja de 0,7% respecto a igual trimestre del año anterior. Los precios en tanto mostraron mejorías respecto al primer trimestre, pero sin llegar a los valores alcanzados durante igual período del 2018. En Estados Unidos, el principal mercado para Chile, el precio spot para filete fresco Trim D durante el período de abril a junio fue de US\$5,40/lb FOB Miami, según el indicador DataSalmon, lo que es 3% superior al trimestre anterior, pero 7% menor que el segundo trimestre de 2018. El alza fue más pronunciada en Brasil, donde el salmón entero fresco calibre 10-12 lb tuvo un precio promedio de US\$6,91/kg FOB (DataSalmon) para el segundo trimestre de este año, lo que es 8% superior en comparación al trimestre anterior, pero 10% menor que igual trimestre del año pasado.

3. ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

Tabla 6: Balance resumido

En miles de USD	2018	Q2 2019	Δ YoY	Δ YoY %
Efectivo y equivalente al efectivo	29.818	18.176	-11.642	-39%
Deudores comerciales	55.416	55.309	-107	0%
Inventarios y Activo Biológico Corriente	157.409	181.100	23.691	15%
Otros activos corrientes	47.865	40.487	-7.378	-15%
Total Activos Corrientes	290.508	295.072	4.564	2%
Propiedades plantas y equipos	228.118	273.663	45.545	20%
Activos intangibles	72.877	80.474	7.597	10%
Otros activos no corrientes	95.494	168.580	73.086	77%
Total Activos No Corrientes	396.489	522.717	126.228	32%
Total de Activos	686.997	817.789	130.792	19%
Pasivos de corto plazo	110.574	157.745	47.171	43%
Pasivos de largo plazo	167.015	241.332	74.317	44%
Patrimonio	409.408	418.712	9.304	2%
Total de Pasivos y Patrimonio	686.997	817.789	130.792	19%

3.1. Activos corrientes

El total de activos corrientes al 30 de junio del año 2019 fue de MUSD 295.072, un 2% superior al comparar con el cierre del año 2018. Esta variación se compone principalmente de cuatro efectos:

Efectivo y equivalentes al efectivo: una disminución de MUSD -11.642, la cual se explica por mayores necesidades de caja para financiar la fuerte operación de pesca del semestre y las inversiones principalmente en la XII región.

Deudores comerciales relacionados: una disminución de MUSD -11.406, la cual se genera producto de las menores ventas del segmento acuícola, y los despachos de esta a nuestra filial de venta de salmones en Estados Unidos, BluGlacier, LLC.

Inventarios: un aumento de MUSD 16.342, el cual se compone principalmente por un alza de MUSD 10.923 en inventarios de harina, un alza de MUSD 6.170 en inventarios de jurel congelado, un alza de MUSD 8.585 en insumos productivos y una baja de MUSD -10.640 inventarios de salmón.

Activo Biológico Corriente: un alza de MUSD 7.349, compuesta a su vez por dos efectos, un aumento de MUSD 25.370 en biomasa y una baja de MUSD -18.021 en *fair value* de biomasa.

El ajuste de *fair value* por crecimiento biológico fue de MUSD 19.266 a diciembre de 2018 y de MUSD 1.245 al cierre de junio de 2019. 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 4,00 Kg en peso vivo para el salmón del atlántico y sobre 2,50 kg para el salmón coho. Además, en el cálculo del *fair value* también se considera los centros en proceso de cosecha, aun cuando no alcancen el peso mínimo indicado y que por factores productivos deba anticiparse su cosecha. En ambos casos, las estimaciones de valores justos para estos activos se basan en precios de transacciones de las fechas próximas al cierre de los estados financieros. La pérdida o utilidad en la venta de estos activos puede variar del cálculo a valores justos determinado al cierre del período, al cual se le descuentan los costos esperados de cosecha, procesamiento, empaque, distribución y venta. La biomasa en agua de mar que tenga menos de 4 o 2,5 kg dependiendo de la especie se valora al costo contable histórico, en atención a que los peces de este tamaño no se consideran cosechables o comercializables.

3.2. Activos no corrientes

Al 30 de junio de 2019, los activos no corrientes totalizaron MUSD 522.717, aumentando en MUSD 126.228 con respecto al cierre del año 2018. Esta variación se compone principalmente de un alza de MUSD 45.545 en propiedades, plantas y equipos originada por las inversiones realizadas en el periodo, principalmente en la XII región y a un aumento de MUSD 61.918 en plusvalía producto de la compra de Salmones IceVal Limitada.

Las inversiones contabilizadas a través del método de la participación corresponden a la inversión en empresas relacionadas, principalmente a St. Andrews Smoky Delicacies S.A., Empresa Pesquera Apiao S.A., Frigorífico Pacifico S.A y la filial BluGlacier, LLC. Las dos primeras forman una organización productiva dedicada al cultivo y procesamiento de choritos y salmón ahumado en la X Región, la segunda dedicada al negocio de servicios frigoríficos y la última dedicada a la distribución de salmón atlántico en Estados Unidos.

Los activos intangibles corresponden a permisos de pesca comprados a terceros valorados a su costo histórico, concesiones acuícolas que se utilizan en la crianza y engorda de salmón, derechos de agua y software computacionales.

3.3. Pasivos corrientes

Al 30 de junio del año 2019, los pasivos corrientes totalizaron MUSD 157.745, aumentando en MUSD 47.171 respecto de diciembre del año 2018. Esta alza se compone principalmente por un aumento de MUSD 49.981 en pasivos financieros de corto plazo, de los cuales MUSD 26.915 corresponden al segmento pesca y se utilizaron para cubrir las fuertes necesidades de caja originadas por la buena temporada de pesca. Por otro lado, la diferencia MUSD 23.065 corresponden al segmento acuícola y se utilizaron para cubrir las inversiones del proyecto de Magallanes.

El capital de trabajo asciende a MUSD 137.327, y disminuye en MUSD -42.607 respecto al cierre del año 2018, explicado por las razones con anterioridad mencionadas.

3.4. Pasivos no corrientes

Al 30 de junio del año 2019, el total de pasivos no corrientes alcanzó los MUSD 241.332, de los cuales MUSD 179.679 corresponden a pasivos bancarios y MUSD 55.659 a impuestos diferidos. Tales pasivos registran un aumento de MUSD 74.317 con respecto a diciembre del año 2018, explicado principalmente por el aumento en los pasivos bancarios de largo plazo de MUSD 73.193, la cual obedece a préstamos tomados por Salmones Blumar principalmente para la compra de Salmones IceVal.

3.5. Patrimonio neto

El patrimonio totaliza un valor de MUSD 418.712, mostrando un aumento de MUSD 9.304 respecto al cierre del año 2018. El patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora aumentó en MUSD 7.885, alza que se explica principalmente por los resultados del semestre y al aumento de capital que se realizó en nuestra filial St. Andrews.

Las participaciones no controladas corresponden al interés minoritario que, en este caso, es 16% de Alimentos Mar Profundo S.A. y el 45% de PacificBlu SpA.

A nivel patrimonial, las participaciones no controladoras aumentaron en MUSD 1.419.

4. INDICADORES FINANCIEROS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Tabla 7: Análisis razonado		2018	Q2 2019	Δ YoY	Δ YoY %
Liquidez					
Liquidez corriente	Veces	2,63	1,87	-0,76	-29%
<i>Activo corriente/Pasivo corriente</i>					
Razón ácida	Veces	1,20	0,72	-0,48	-40%
<i>Fondos disponibles/Pasivo corriente</i>					
Endeudamiento					
Razón de endeudamiento	Veces	0,68	0,95	0,28	41%
<i>(Pasivo corriente + Pasivo no corriente)/Patrimonio total</i>					
Porción deuda corto plazo	%	39,83	39,53	-0,31	-1%
<i>Pasivo corriente/(Pasivo corriente + Pasivo no corriente)</i>					
Porción deuda largo plazo	%	60,17	60,47	0,31	1%
<i>Pasivo no corriente/(Pasivo corriente + Pasivo no corriente)</i>					
Cobertura gastos financieros	Veces	22,84	8,78	-14,05	-62%
<i>EBITDA pre ajuste fair value/Costos financieros</i>					
Razón de endeudamiento financiero neto	Veces	0,24	0,56	0,32	129%
<i>Deuda financiera neta/Patrimonio total</i>					
Actividad					
Total activos	MUSD	686.997	817.789	130.792	19%
Inversiones	MUSD	21.104	52.630	31.526	149%
Enajenaciones	MUSD	2.022	58	-1.964	-97%
Rotación de inventarios	Veces	5,14	3,98	-1,16	-23%
<i>Costo de venta anualizado/inventario</i>					
Permanencia de inventarios	Días	70,03	90,49	20,46	29%
<i>Inventario/Costo de venta anualizado * 360</i>					
Rentabilidad					
Rentabilidad del patrimonio	%	17,99	4,88	-13,11	-73%
<i>Utilidad neta anualizada/Patrimonio neto</i>					
ROCE	%	18,20	11,38	-6,82	-37%
<i>EBIT LTM/Capital Utilizado (Patrimonio + Pasivos no corrientes)</i>					
Rentabilidad del activo	%	10,68	2,46	-8,22	-77%
<i>Ganancia (pérdida) anualizada/Total activos</i>					
Rentabilidad del activo (sin fair value)	%	15,27	9,19	-6,08	-40%
<i>EBIT LTM/Total activos</i>					
Utilidad por acción	USD/acción	0,05018	0,01388	-0,03631	
<i>Utilidad Neta/N° acciones</i>					
Retorno dividendos	%	4,47	0,97	-3,50	
<i>Dividendos pagados/Precio de mercado</i>					

Al 30 de junio del año 2019, el ratio de liquidez corriente es de 1,87 veces, disminuyendo un -29% respecto al cierre del año 2018 producto del aumento en la deuda financiera de corto plazo.

La razón ácida disminuyó a 0,72 al cierre de junio de 2019, explicada principalmente por el aumento de los pasivos corrientes y el mayor nivel de inventarios del presente año.

La razón de endeudamiento aumentó a 0,95 veces al cierre del primer semestre del año 2019, esto como consecuencia del mayor nivel de deuda de corto plazo y mayor deuda financiera de largo plazo tomada por la compañía para la compra de Salmones IceVal.

El retorno sobre el patrimonio anualizado fue de 4,88% al 30 de junio del año 2019. Esta baja con respecto al resultado al cierre del año 2018 se explica por una menor utilidad LTM del periodo, la cual está a su vez afectada por el resultado de *fair value* y al aumento de costos en el segmento acuícola.

5. DESCRIPCION DE FLUJOS

Tabla 8: Descripción de principales flujos netos de fondos

En miles de USD	2018 YTD	2019 YTD
Flujo de operación		
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestaciones de servicios	239.464	236.531
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	-176.156	-185.143
Pagos a y por cuenta de los empleados	-31.071	-29.978
Otros flujos de la operación	-10.592	-26.053
Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	21.645	-4.643
Flujo de inversión		
Compras de propiedades, plantas y equipos	-22.224	-52.630
Otros flujos de inversión	1.101	-57.470
Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de inversión	-21.123	-110.100
Flujo de financiamiento		
Total importes procedentes de préstamos	10.000	90.000
Total importes procedentes de préstamos corriente	26.764	69.550
Dividendos pagados	-5.322	-6.717
Pagos de préstamos	-15.040	-51.274
Otras entradas (salidas) de efectivo	0	0
Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de financiamiento	16.402	101.559
Efectivo y equivalentes al efectivo, IceVal	0	1.542
Incremento neto (disminución) del efectivo	16.924	-11.642

El flujo de la operación tuvo un resultado negativo de MUSD -4.643, de las mayores necesidades de caja dado la buena temporada de pesca y los mayores egresos operacionales del proyecto acuícola en Magallanes.

Los flujos de efectivo netos provenientes de actividades de inversión totalizaron MUSD -110.100 que corresponden principalmente a inversiones en las plantas de harina, flota, fondeo de centros y mejoras en líneas de alimentación en centros de cultivo por un total de MUSD 52.630. De este total, MUSD 29.775 corresponden a las inversiones realizadas por BluRiver SpA para el proyecto salmonicultor de la XII región. A este efecto, se suma la compra de la empresa Salmones IceVal limitada.

El flujo de efectivo neto proveniente del financiamiento fue de MUSD 101.559, esto por el aumento de deuda financiera de corto plazo para financiar la operación y al aumento de la deuda financiera de largo plazo para la compra de Salmones IceVal.

Así, la disminución en el flujo de caja neto al 30 junio de 2019 fue de MUSD -11.642.

6. DIFERENCIA ENTRE VALORES ECONOMICOS Y DE LIBRO DE LOS ACTIVOS

Los activos y pasivos de la sociedad y sus filiales han sido valorizados de acuerdo a normas internacionales de contabilidad, a principios contables generalmente aceptados, emitidos por el Colegio de Contadores de Chile A.G., y a normas impartidas por la Superintendencia de Valores y Seguros, las que priman sobre los principios antes mencionados. Se estima, entonces, que no existen diferencias significativas entre el valor económico y los que reflejan los estados financieros de la compañía.

7. ANALISIS DE RIESGOS

Las actividades de las empresas pesqueras y acuícolas están expuestas a diversos riesgos que pueden afectar la solvencia de la compañía y que deben ser considerados a la hora de tomar una decisión de inversión. A continuación, se describen los principales riesgos, a pesar de que pueden existir otros riesgos que también podrían tener influencia en el desempeño de la compañía.

7.1. Riesgo de crédito

i. Riesgo de las inversiones de los excedentes de caja

Este riesgo lo vemos muy bajo, dada la calidad crediticia de las instituciones financieras y el tipo de producto en que se realizan las inversiones de las compañías.

ii. Riesgo proveniente de las operaciones de venta

Las compañías han tomado pólizas de seguro para asegurar parte de las ventas de productos tanto en Chile como en el exterior. En el caso de aquellas ventas en las que no se han tomado seguros, es porque corresponden a operaciones con clientes muy antiguos con un registro de comportamiento de crédito excelente o son operaciones que tienen de respaldo de cartas de crédito o han sido pagadas por adelantado.

iii. Riesgo de los préstamos a los armadores artesanales

Las compañías han entregado créditos para la construcción de lanchas artesanales a distintos armadores, con los que tenemos contratos de compra venta de pesca a largo plazo. Se han constituido prendas sobre las naves de manera de cubrir el riesgo de incobrabilidad.

7.2. Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez surge por la posibilidad de desajuste entre las necesidades de fondos (por gastos operativos y financieros, inversiones en activos, vencimientos de deudas y dividendos comprometidos) y las fuentes de los mismos (ingresos producto de rescates de valores negociables, financiamiento con entidades financieras e ingresos por cobros de las cuentas por cobrar). La gestión prudente del riesgo de liquidez implica mantener suficiente efectivo, valores negociables y contar con la disponibilidad de financiamiento adecuado en los bancos.

La Compañía mide su posición de liquidez de forma semanal con una proyección de 4 semanas móviles y una vez cada tres meses con una proyección de 12 meses móviles de modo de prever y visualizar posibles situaciones de iliquidez. Junto con eso el Grupo cuenta con líneas disponibles para créditos de corto plazo suficientes para mitigar los posibles desajustes de liquidez.

La siguiente tabla detalla el capital comprometido de los pasivos financieros bancarios y otros exigibles, agrupados según sus compromisos:

	Entre 1 y 3 meses MUSD	Entre 3 y 12 meses MUSD	Entre 1 y 5 años MUSD	Total MUSD
Préstamos bancarios *	43.430	33.277	179.679	256.386
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	78.754	0	0	78.754
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	0	165	240	405
Cuentas por pagar por impuestos	4.112	0	0	4.112

* Préstamos bancarios, corresponde al monto total al 30 de junio de 2019 más la porción de interés por pagar al siguiente vencimiento.

7.3. Riesgo de mercado

iv. Riesgo de tipo de cambio

La naturaleza exportadora del negocio Pesquero y Acuícola, el riesgo de tipo de cambio corresponde al riesgo de variación del dólar de los Estados Unidos (su moneda funcional) respecto a las monedas en las cuales Blumar S.A. tiene derechos y obligaciones.

La exposición al riesgo de tipo de cambio de Blumar S.A. corresponde a la posición neta entre activos y pasivos denominados en monedas distintas a la moneda funcional. Esta posición neta se genera principalmente por el diferencial entre la suma de cuentas por cobrar, el efectivo equivalente, préstamos a pescadores artesanales, préstamos a empresas coligadas y el crédito fiscal por la ley austral en el negocio de salmones por el lado del activo y cuentas por pagar, provisiones y deuda financiera por el lado del pasivo, todos ellos denominados en pesos chilenos.

Para mitigar y gestionar el riesgo de tipo de cambio, la compañía monitorea en forma semanal la exposición neta. Para gestionarlo la compañía divide la exposición neta en dos grupos. (i) la exposición generada por las cuentas asociadas al movimiento de capital de trabajo, por el lado del activo las cuentas por cobrar y el efectivo y por el lado del pasivo las cuentas por pagar. De este modo, la compañía mitiga la exposición neta de estas cuentas con compra y venta de moneda o uso de instrumentos derivados a un plazo menor o igual a 90 días.

(ii) la exposición neta por posiciones estructurales de la compañía o de largo plazo, por el lado del activo son; Préstamos a Pescadores artesanales, Préstamos a Empresas Coligadas y el Crédito Fiscal de la Ley Austral, por el lado del pasivo son; Provisiones en Pesos Chilenos y Deuda Financiera en Pesos Chilenos. La compañía gestiona esta exposición ajustando la porción de Deuda Financiera en Pesos Chilenos de modo de minimizar la exposición neta de las posiciones estructurales. Así mismo,

la compañía mantiene contratos derivados del tipo CCS (Cross Currency Swaps) para cubrir el servicio de las Deudas Financieras en Pesos Chilenos.

Al 30 de junio de 2019, el balance consolidado del Grupo tiene un activo neto en pesos del orden de MUSD 15.027 por lo que una variación de un 5% de aumento en el tipo de cambio generaría una utilidad por diferencia de cambio de MUSD 751, a su vez una baja del 5% en el tipo de cambio generaría una pérdida por diferencia de cambio de MUSD 751.

v. Riesgo de precio de venta de los productos

Los precios de nuestros productos están fijados en el mercado internacional, por lo que el Grupo no tiene influencia en su determinación. Las compañías van ajustando la velocidad de sus ventas de acuerdo a cómo van fluctuando los precios de los productos en el mercado.

Con todas las demás variables constantes, una variación de +10% / -10% en el precio promedio de la harina de pescado, con la cantidad vendida en este periodo de seis meses del año 2019, significaría un aumento o disminución en el margen bruto de MUSD 3.203. Respecto del salmón, con dicha variación del precio y de la cantidad vendida en este período, significaría un aumento o disminución en el margen bruto de MUSD 10.102.

En el caso del jurel congelado el periodo de seis meses del año 2019, una variación de +10% / -10% en el precio promedio, significaría un aumento o disminución en el margen bruto de MUSD 3.230.

vi. Riesgo de variación de los precios de la pesca

En relación al riesgo de variación de los precios de la pesca, la compañía se protege indexando el precio de compra de la misma a los precios de venta que se obtienen por la harina de pescado.

vii. Riesgo de precio de acciones

Las compañías no están expuestas a este tipo de riesgo, ya que no mantienen acciones clasificadas como activos disponibles para la venta.

viii. Riesgo de fluctuación de tasa de interés

Las variaciones de la tasa de interés modifican los flujos futuros de los activos y pasivos referenciados a una tasa de interés variable.

Las compañías tienen exposición al riesgo de la tasa de interés, ya que su financiamiento de largo plazo tiene una tasa variable que se modifica cada 180 días. Normalmente, se hace un seguimiento de las condiciones de estos créditos y se evalúa la conveniencia de tomar seguros de tasa de interés que, lo que de acuerdo a las condiciones de mercado, se puede contratar cuando así se estime conveniente.

El Grupo tiene al 30 de junio de 2019, un capital de deuda bancaria de MUSD 243.200 como base para el cálculo de los intereses asociados durante el período de vigencia respectivo. En un escenario de análisis de sensibilidad a las tasas de interés, el capital de deuda expuesto a variaciones sobre la

tasa flotante de 6 meses en USD es de MUSD 201.500. Ante un alza o baja de un 1% anual sobre las tasas vigentes al cierre del período, el efecto sería de MUSD 2.015 en un año, de mayor o menor desembolso según corresponda.

7.4. Riesgos de la naturaleza

La compañía está expuesta a riesgos de la naturaleza que pueden poner en riesgo las biomásas, las capturas pesqueras y las instalaciones productivas, tales como cambios de la temperatura oceanográfica o de corrientes marinas, marejadas y tsunamis, terremotos, bloom de algas, existencia de depredadores naturales, entre otros. Como medidas de mitigación, la compañía cuenta con seguros para sus principales activos y para las biomásas en el negocio del salmón. En este último, lleva un constante monitoreo y cuenta con tecnología de primer nivel en los centros de cultivo, como equipos de oxigenación.

ix. Riesgos fitosanitarios

Las enfermedades o parásitos que pueden afectar a la biomasa representan un riesgo para la compañía, pudiendo afectar los volúmenes de producción. Para mitigar estos riesgos, en el negocio del salmón, Blumar cuenta con activos de primer nivel para monitorear la salud de los peces, realiza programas de vacunación en todos sus centros y lleva a cabo protocolos enfocados en la prevención y detección temprana de patologías, así como también, protocolos de bioseguridad en el acceso a los centros de cultivo.

x. Riesgos por cambios regulatorios

Los resultados de la compañía pueden verse afectados por cambios regulatorios, considerando que tanto el negocio de la pesca como el salmonero se encuentran regulados por Ley General de Pesca y Acuicultura (LGPA) y reglamentos. En el ámbito pesquero, la autoridad fija las cuotas de pesca, determina su fraccionamiento, otorga las licencias transables de pesca e impone multas y sanciones por incumplimiento a la normativa. En la industria del salmón, la autoridad podrá aplicar sanciones o restricciones en caso de manejo inadecuado de las concesiones acuícolas, de incumplimiento de las normas relevantes para la sustentabilidad y funcionamiento de la industria y de inactividad de las concesiones sin causa justificada ni autorización. Para mitigar este riesgo, la compañía cuenta con personal que se encarga de velar por el buen uso de las licencias y concesiones, así como de cumplir con las normas establecidas.

Gerardo Balbontín Fox
Gerente General Blumar S.A.

Santiago, Agosto 2019