

## ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 31 DE MARZO DE 2016

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 el 31 de marzo de 2016. Todas las cifras están expresadas en miles de dólares de los Estados Unidos de América.

### 1. DESTACADOS DEL PERIODO

<b>Tabla 1: Principales cifras e indicadores financieros del periodo</b>				
<b>Estado de resultados</b>		<b>1T 2016</b>	<b>1T 2015</b>	<b>Δ ToT</b>
Ingresos operacionales	MUS\$	88.405	84.288	5%
EBITDA pre ajuste <i>fair value</i>	MUS\$	1.357	12.321	-89%
Margen EBITDA pre ajuste <i>fair value</i>	%	1,5%	14,6%	
EBIT pre ajuste <i>fair value</i>	MUS\$	-3.580	6.603	
Margen EBIT pre ajuste <i>fair value</i>	%	-4,0%	7,8%	
Ganancia / Pérdida neta	MUS\$	8.781	1.709	414%
<b>Estado de flujo de efectivo</b>		<b>1T 2016</b>	<b>1T 2015</b>	<b>Δ ToT</b>
Compras de propiedades, plantas y equipos	MUS\$	1.940	6.429	-70%
<b>Balance</b>		<b>1T 2016</b>	<b>2015</b>	<b>Δ AoA</b>
Activos totales	MUS\$	574.709	557.134	3%
Deuda financiera neta	MUS\$	123.901	106.031	17%
Patrimonio	MUS\$	331.912	320.950	3%
<b>Principales indicadores financieros</b>		<b>1T 2016</b>	<b>2015</b>	
Endeudamiento	%	73,2%	73,6%	
Endeudamiento financiero neto	%	37,3%	33,0%	

Durante el primer trimestre de 2016, los resultados de la compañía muestran una disminución frente a igual período del 2015, reflejado a nivel de EBITDA y EBIT. Esto se explica por la poca disponibilidad de sardina y anchoveta en la VIII región y la disminución de compra de pesca en el norte. Así como también por los resultados del negocio acuícola, donde el precio promedio de venta de salmón del primer trimestre 2016 fue un 12% inferior al precio promedio obtenido durante el primer trimestre de 2015. Los costos ex jaula registraron un leve aumento durante el presente trimestre, tal como se muestra a continuación:

Gráfico 1: Salar - Precio promedio FOB y Costo de Venta (incluye GAV)

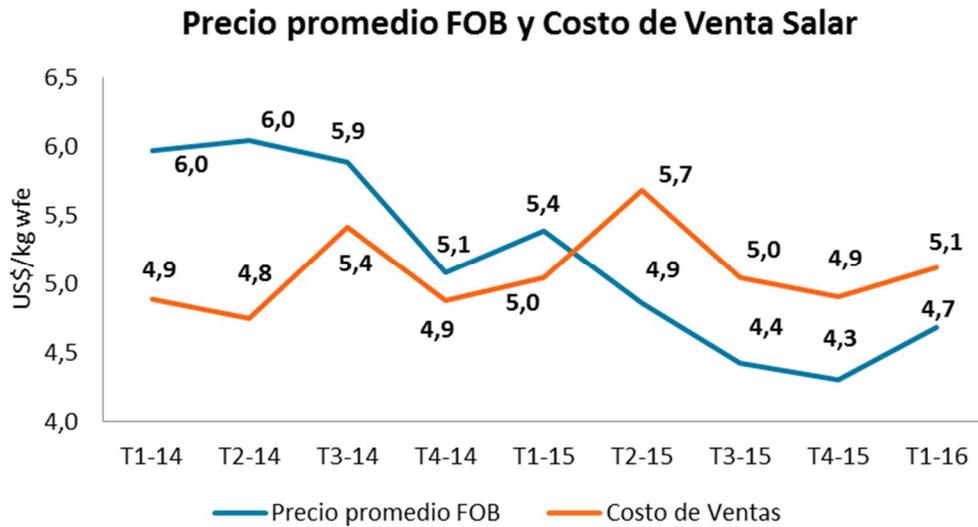
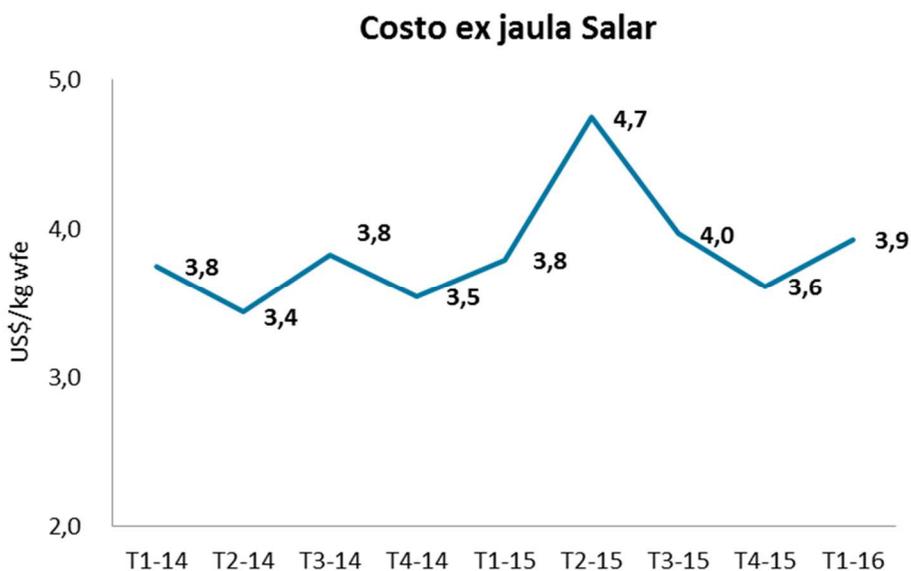
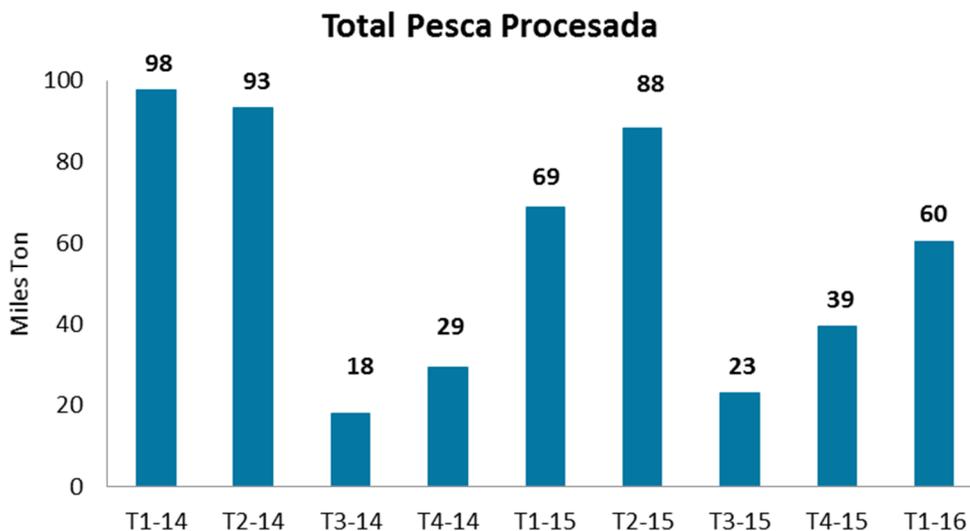


Gráfico 2: Salar – Costo ex-jaula



El negocio pesquero durante el primer trimestre, disminuye su nivel de pesca procesada respecto al mismo trimestre del año anterior, lo que se explica principalmente por una menor compra de pesca en el norte y en la VIII región. La pesca propia aumenta respecto a su comparable en 2015 y se refiere casi totalmente al recurso jurel que tuvo una lenta partida el año anterior.

Gráfico 3: Pesca – Ton Pesca Procesada



## 2. ANALISIS DE RESULTADOS

Los **Ingresos Operacionales** consolidados de Blumar S.A. del primer trimestre totalizaron MUS\$ 88.405, lo que representa un aumento de 5% en relación al mismo trimestre de 2015. Esto se explica principalmente por mayores ventas del segmento acuícola en 16% y menores ventas del segmento pesca en 14% comparado con el mismo periodo del año anterior.

El **EBITDA pre ajuste fair value** del primer trimestre de 2016 fue MUS\$ 1.357, inferior en MUS\$ 10.963 al obtenido en igual periodo de 2015.

La compañía presentó en el trimestre una **Ganancia Neta** atribuible a los propietarios de la controladora de MUS\$ 8.781 que se compara con una Ganancia Neta de MUS\$ 1.709 de igual trimestre 2015.

El **Ajuste de Activos Biológicos** a valor justo arrojó una ganancia de MUS\$ 15.309, él que se compone de un abono a resultados por *fair value* de activos biológicos cosechados y vendidos de MUS\$ 8.488 y de un cargo a resultados por *fair value* de activos biológicos del periodo de MUS\$ 6.821, correspondientes al margen no realizado de la biomasa de salmón del atlántico sobre 4,0 kg.

A continuación, se presenta la distribución de ajuste de activos biológicos:

	Fair Value Ejercicio		Fair Value Cosechados y Vendidos	
	Mar - 16 MUS\$	Mar - 15 MUS\$	Mar - 16 MUS\$	Mar - 15 MUS\$
Salmón Atlántico	6.821	536	8.488	-2.507
<b>Total</b>	<b>6.821</b>	<b>536</b>	<b>8.488</b>	<b>-2.507</b>

Al cierre del 2015, el *fair value* que quedó en el activo biológico fue de MUS\$ -10.221 y en el inventario de salmón fue de MUS\$ -2.257.

Los otros ingresos por función a marzo de 2016 alcanzaron los MUS\$ 501 y corresponden a arriendos de centros de engorda. Por otra parte, los otros egresos por función de MUS\$ -537 registrados a marzo corresponden principalmente a gastos de activos inmovilizados del segmento pesca por MUS\$ -233 y MUS\$ -304 de depreciación de los mismos activos.

El gasto financiero a marzo de 2016 fue de MUS\$ -977 aumentando en un 6% respecto del mismo periodo del año 2015 producto de una mayor deuda financiera.

El resultado por diferencia de cambio al 31 de marzo de 2016 arrojó una ganancia de MUS\$ 254, como consecuencia de la variación del tipo de cambio, desde \$710,16/US\$ al cierre de diciembre de 2015 a \$669,80/US\$ al cierre de marzo de 2016. La compañía mantiene saldos de cuentas corrientes en pesos, inversiones en pesos, préstamos a los armadores artesanales y cuentas por cobrar en pesos, destacándose en este último grupo el crédito por concepto de la Ley Austral.

Se debe señalar que Salmones Blumar S.A. tiene un activo por la Ley Austral, el cual le significa un anticipo por concepto de impuesto a la renta de MUS\$ 8.922. Así, la empresa no cancela dicho impuesto hasta enterar este monto, por lo que el gasto por este concepto no implica un desembolso de caja.

Otras ganancias o pérdidas totalizaron MUS\$ -704 al 31 de marzo de 2016 y corresponden principalmente al deducible asociado al seguro por el Bloom de algas en el centro Caicura por MUS\$ -982 y a una utilidad por operaciones en forward por MUS\$ 277.

### **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.

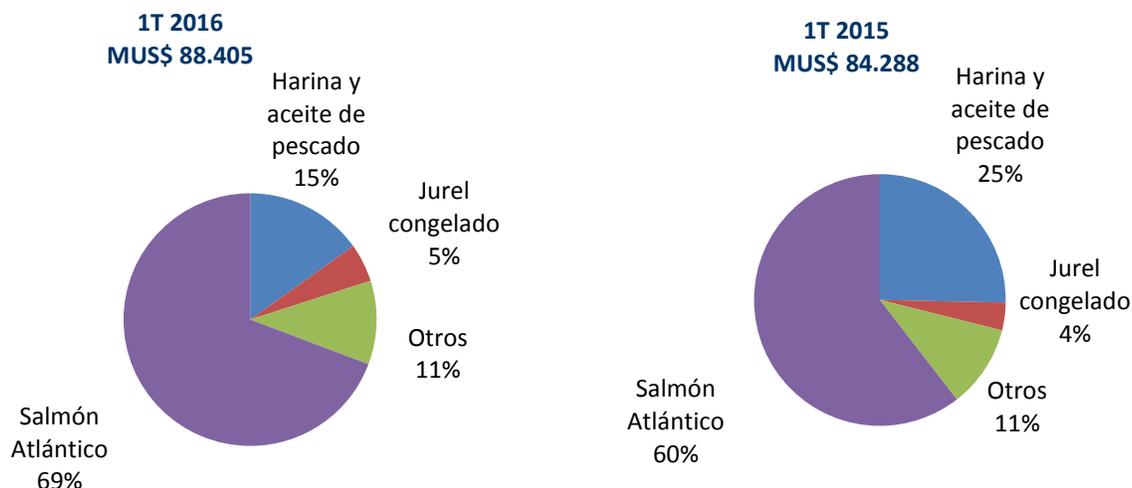
Al 31 de marzo de 2016, los ingresos acumulados del negocio pesquero fueron MUS\$ 26.423, lo que representa un 30% de las ventas consolidadas, mientras que en igual periodo 2015 esta proporción correspondía al 36%.

Si se comparan los ingresos por producto a marzo de 2016 y 2015, la contribución relativa de las ventas de harina y aceite de pescado disminuyen en conjunto del 25% al 15% (Gráfico 4), cuyas razones se explican en el punto 2.2.1. En el caso del jurel congelado, la contribución relativa de este producto aumentó de 4% a 5%.

Los ingresos del negocio acuícola al 31 de marzo de 2016 alcanzaron los MUS\$ 61.982, representando el 70% de los ingresos totales que se comparan con 64% de igual periodo 2015. Aquí

destaca la contribución relativa de la venta de salmón atlántico, 69% en 2016 y 60% en igual periodo 2015 (Gráfico 4).

**Gráfico 4: Composición de ingresos por producto**



## 2.2. Análisis de segmentos

**Tabla 2: Estado de resultado por segmentos**

	1T 2016			1T 2015			Δ ToT
	Total	Pesca	Acuícola	Total	Pesca	Acuícola	
Ingresos operacionales	88.405	26.423	61.982	84.288	30.646	53.642	5%
Costo de ventas	-84.767	-19.078	-65.689	-70.054	-21.334	-48.720	21%
<b>Margen bruto pre ajuste fair value</b>	<b>3.638</b>	<b>7.345</b>	<b>-3.707</b>	<b>14.234</b>	<b>9.312</b>	<b>4.922</b>	<b>-74%</b>
Costo de distribución	-3.709	-2.008	-1.701	-3.584	-1.988	-1.596	3%
Gastos de administración	-3.473	-2.790	-683	-3.398	-2.599	-799	2%
Otros ingresos / egresos por función	-36	-473	437	-649	-857	208	-94%
<b>EBIT pre ajuste fair value</b>	<b>-3.580</b>	<b>2.074</b>	<b>-5.654</b>	<b>6.603</b>	<b>3.868</b>	<b>2.735</b>	
Depreciación y amortización (1)	4.937	2.763	2.175	5.718	3.371	2.346	-14%
<b>EBITDA pre ajuste fair value</b>	<b>1.357</b>	<b>4.837</b>	<b>-3.479</b>	<b>12.321</b>	<b>7.239</b>	<b>5.081</b>	<b>-89%</b>
Ajuste activos biológicos a valor justo (2)	15.309	0	15.309	-1.971	0	-1.971	
<b>EBIT</b>	<b>11.729</b>	<b>2.074</b>	<b>9.655</b>	<b>4.632</b>	<b>3.868</b>	<b>764</b>	<b>153%</b>
Participación de asociadas	1.230	1.229	1	612	608	4	101%
Ingresos (Egresos) financieros netos	-918	-915	-3	-831	-832	1	10%
Otros (3)	-450	313	-763	-1.135	-1.411	276	-60%
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>11.591</b>	<b>2.701</b>	<b>8.890</b>	<b>3.278</b>	<b>2.233</b>	<b>1.045</b>	<b>254%</b>
Impuestos	-2.922	-963	-1.959	-873	-434	-439	235%
<b>Ganancia / Pérdida</b>	<b>8.669</b>	<b>1.738</b>	<b>6.931</b>	<b>2.405</b>	<b>1.799</b>	<b>606</b>	<b>260%</b>
Resultado del interés minoritario	-112	-112	0	696	696	0	-116%
<b>Ganancia / Pérdida neta</b>	<b>8.781</b>	<b>1.850</b>	<b>6.931</b>	<b>1.709</b>	<b>1.103</b>	<b>606</b>	<b>414%</b>

(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		1T2016	1T2015	ΔToT
<b>Capturas y compras</b>				
Norte				
Terceros	ton	6.889	25.626	-73%
Centro-sur				
Propia	ton	27.862	11.849	135%
Terceros	ton	25.723	31.525	-18%
<b>Total</b>				
Propia	ton	27.862	11.849	135%
Terceros	ton	32.611	57.150	-43%
<b>Total</b>	<b>ton</b>	<b>60.474</b>	<b>68.999</b>	<b>-12%</b>
<b>Producción</b>				
Harina de pescado	ton	10.311	14.676	-30%
Aceite de pescado	ton	2.351	4.714	-50%
Jurel congelado	ton	11.501	1.829	529%
<b>Ventas</b>				
<b>Harina de pescado</b>				
Volumen vendido	ton	7.201	8.057	-11%
Ventas	MUS\$	12.532	18.927	-34%
Precio promedio	US\$/ton	1.740	2.349	-26%
<b>Aceite de pescado</b>				
Volumen vendido	ton	446	1.227	-64%
Ventas	MUS\$	814	2.402	-66%
Precio promedio	US\$/ton	1.826	1.958	-7%
<b>Jurel congelado</b>				
Volumen vendido	ton	4.480	2.624	71%
Ventas	MUS\$	4.370	3.036	44%
Precio promedio	US\$/ton	976	1.157	-16%

A marzo de 2016, la pesca propia aumentó un 135% con respecto al mismo periodo del año anterior. Esta pesca corresponde en un 83% a jurel que tuvo una lenta partida en 2015. La compra de pesca a terceros en el centro - sur disminuyó en un 18%, lo que corresponde exclusivamente a sardina y anchoveta. Esta disminución se explica por la poca disponibilidad del recurso sardina y anchoveta. En la zona norte, la disminución a la fecha es de un 73% respecto a igual trimestre 2015 que se caracterizó por sus favorables resultados.

Como consecuencia de lo anterior y debido también a menores rendimientos, a marzo de 2016, hubo una disminución de la producción de harina de 30% y una disminución en la producción de aceite de pescado de 50%. Por otro lado, la producción de jurel congelado aumentó en 529% debido a la mayor captura y porcentaje de aprovechamiento para congelado, de 45% a 51%, respecto del mismo periodo de 2015.

A marzo de 2016, la venta de harina de pescado fue de MUS\$ 12.532, menor en un 34% respecto a igual periodo de 2015. Esto se explica principalmente por la disminución del precio promedio de

venta en un 26%, promediando US\$ 1.740/ton, la baja en los precios internacionales de harina y una disminución en el volumen de venta de un 11%.

La venta de aceite de pescado a marzo de 2016 tuvo una disminución de 66% en comparación a igual periodo 2015, alcanzando los MUS\$ 814. Esto se explica por una disminución en el volumen de venta de 64%, debido a menores capturas y disminución del rendimiento de 6,7% a 4,7%; y de la baja en precios de 7%, promediando US\$ 1.826/ton.

Por otra parte, la venta de jurel congelado aumentó un 44% en comparación con el primer trimestre de 2015, totalizando MUS\$ 4.370 al 31 de marzo del presente año. Esto se explica por un mayor volumen de ventas de 71% respecto de igual periodo 2015 y un precio promedio de US\$ 976/ton.

El margen bruto del segmento pesca totalizó MUS\$ 7.345 al 31 de marzo de 2016, un 21% inferior al obtenido durante el mismo periodo de 2015.

El EBITDA del segmento pesca al 31 de marzo de 2016 alcanzó los MUS\$ 4.837, inferior a los MUS\$ 7.239 obtenidos al primer trimestre de 2015 con un margen sobre ventas de 28%, inferior al 30% obtenido a su comparable en 2015.

### 2.2.2. Segmento Acuícola

Tabla 4: Acuicultura		1T 2016	1T 2015	Δ ToT
<b>Total</b>				
Volumen vendido	ton <i>wfe</i>	13.073	9.947	31%
Ventas	MUS\$	61.236	53.002	16%
Precio promedio	US\$/kg <i>wfe</i>	4,68	5,33	-12%
EBIT	MUS\$	-5.654	2.734	
EBIT/kg <i>wfe</i>	US\$/kg <i>wfe</i>	-0,43	0,27	

Nota: *wfe* o *whole fish equivalent* corresponde a pescado entero desangrado

Los ingresos por salmón atlántico a marzo de 2016 alcanzaron MUS\$ 61.236, lo que representa un aumento de 16% en comparación con el mismo periodo del año 2015, cuando la compañía realizó ventas por MUS\$ 53.002. Este aumento se explica por el alza de 31% en el volumen de venta, alcanzando un total de 13.073 toneladas *wfe* (whole fish equivalent, medida que refiere al peso del pescado entero desangrado) y por una disminución del precio promedio del mix de venta de 12% que alcanzó los US\$ 4,68/kg *wfe*. El EBIT pre ajuste de *fair value* fue de MUS\$ -5.654, él que se compara con MUS\$ 2.734 del mismo periodo de 2015. A nivel unitario, el EBIT pre ajuste de *fair value* alcanzó los US\$ -0,43/kg *wfe* que se compara con US\$ 0,27/kg *wfe* de igual periodo del año anterior. Los resultados se deben principalmente a la baja en el precio promedio internacional.

A continuación, se presenta la distribución de ventas del segmento acuícola a marzo de 2016:

Ventas MUS\$	EEUU	UE	Asia	Nacional	Otros (1)	Total
Salmón Atlántico	39.195	638	3.434	5.426	12.544	61.237
Otros (2)	634			111		745
<b>Total</b>	<b>39.829</b>	<b>638</b>	<b>3.434</b>	<b>5.537</b>	<b>12.544</b>	<b>61.982</b>

(1) Corresponde principalmente a Brasil.

(2) Ingresos por ventas de ovas en Chile y langostinos en EEUU.

### 3. ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

**Tabla 5: Balance resumido**

En miles de US\$	1T2016	2015	Δ AoA	Δ AoA %
Efectivo y equivalente al efectivo	11.804	16.788	-4.984	-30%
Otros activos corrientes	195.312	177.335	17.977	10%
Propiedades plantas y equipos	188.240	192.043	-3.803	-2%
Activos intangibles	69.555	69.081	474	1%
Otros activos no corrientes	109.798	101.887	7.911	8%
<b>Total de activos</b>	<b>574.709</b>	<b>557.134</b>	<b>17.575</b>	<b>3%</b>
Pasivos de corto plazo	114.719	102.000	12.719	12%
Pasivos de largo plazo	128.078	134.184	-6.106	-5%
Patrimonio	331.912	320.950	10.962	3%
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>574.709</b>	<b>557.134</b>	<b>17.575</b>	<b>3%</b>

#### 3.1. Activos corrientes

El total de activos corrientes al 31 de marzo de 2016 fue de MUS\$ 207.116, superior en 7% al total de activos corrientes al cierre de 2015.

El efectivo y equivalente al efectivo tuvo una disminución de MUS\$ -4.984 en el periodo, explicado principalmente por el flujo generado por actividades de operación MUS\$ -14.789 y financiamiento MUS\$ 12.395.

El saldo de deudores comerciales aumentó en MUS\$ 6.395 respecto al cierre de 2015.

El saldo de inventarios aumentó en MUS\$ 7.760 respecto al cierre de 2015. Esto provocado principalmente por un mayor stock de harina y aceite de pescado de MUS\$ 4.271 y jurel congelado de MUS\$ 2.212.

Los activos biológicos corrientes disminuyeron en MUS\$ -6.463 comparados con diciembre de 2015 explicado por una disminución en la biomasa de salares por MUS\$ -22.028, fuertemente influenciada por el Bloom de algas que afectó en el mes de marzo de 2016 al centro Caicura. Una variación positiva del *fair value* por crecimiento biológico de MUS\$ 15.565. El ajuste por *fair value* por crecimiento biológico fue de MUS\$ -10.221 a diciembre de 2015 y de MUS\$ 5.344 a marzo de 2016. Este efecto se valoriza de la siguiente manera: para la biomasa en el agua de salmón Atlántico

mayor a 4,0 kg/pez se debe aplicar el método de valoración considerando precios de contratos de referencia internos para el mix de producto terminado que se estima obtener con el peso promedio que tiene la biomasa en ese momento. El margen se determina descontando el costo acumulado que registra a la fecha de valoración y los costos necesarios de cosecha y proceso. La biomasa en agua de mar que tenga menos de 4 kg se valora al costo contable histórico, en atención a que los peces de este tamaño no se consideran cosechables o comercializables.

Los activos por impuestos corrientes aumentaron en MUS\$ 1.017. Estos corresponden principalmente a IVA por recuperar y pagos provisionales mensuales.

### **3.2. Activos no corrientes**

Al 31 de marzo de 2016, los activos no corrientes totalizaron MUS\$ 367.593, sin variación significativa respecto al cierre de 2015.

Por otra parte las propiedades, plantas y equipos disminuyen en MUS\$ -3.803 explicado por diferencia entre depreciación y reinversión de activos.

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. y Empresa Pesquera Apiao S.A., a las que se agrega a partir del 1° de agosto de 2015, la inversión en el 45% de la propiedad de Frigorífico Pacífico SpA. Las dos primeras forman una organización productiva dedicada al cultivo y procesamiento de choritos y salmón ahumado en la X Región, llegando con sus productos a distintos mercados de exportación y la tercera dedicada al negocio de servicios frigoríficos.

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 31 de marzo de 2016, los pasivos corrientes totalizaron MUS\$ 114.719, aumentando en MUS\$ 12.719 respecto de diciembre de 2015. Explicado principalmente por el aumento de créditos bancarios de corto plazo por MUS\$ 20.204 y la disminución en proveedores por MUS\$ -6.669.

En cuanto a la variación en el capital de trabajo, este aumenta en MUS\$ 274 respecto al cierre de 2015.

### **3.4. Pasivos no corrientes**

Al 31 de marzo de 2016, el total de pasivos no corrientes llegó a MUS\$ 128.078, registrando una disminución de MUS\$ -6.106 en comparación a diciembre de 2015, principalmente debido a la baja de créditos bancarios de largo plazo en MUS\$ -7.318.

### 3.5. Patrimonio neto

El patrimonio totaliza un valor de MUS\$ 331.912, mostrando un aumento de MUS\$ 10.962 respecto al cierre de 2015. El patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora aumentó en MUS\$ 11.090, principalmente producto de la ganancia de MUS\$ 8.781 del trimestre.

Las participaciones no controladas corresponden al interés minoritario que, en este caso, es 40% de la filial Pesquera Bahía Caldera S.A. y 16% de Alimentos Mar Profundo S.A.

## 4. INDICADORES FINANCIEROS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Tabla 6: Análisis razonado

		1T 2016	2015	Δ AoA	Δ AoA %
<b>Liquidez</b>					
Liquidez corriente	Veces	1,81	1,90	-0,10	-5%
<i>Activo corriente/Pasivo corriente</i>					
Razón ácida	Veces	0,71	0,69	0,03	4%
<i>Fondos disponibles/Pasivo corriente</i>					
<b>Endeudamiento</b>					
Razón de endeudamiento	Veces	0,73	0,74	0,00	-1%
<i>(Pasivo corriente + Pasivo no corriente)/Patrimonio total</i>					
Porción deuda corto plazo	%	47,25	43,19	4,06	9%
<i>Pasivo corriente/(Pasivo corriente + Pasivo no corriente)</i>					
Porción deuda largo plazo	%	52,75	56,81	-4,06	-7%
<i>Pasivo no corriente/(Pasivo corriente + Pasivo no corriente)</i>					
Cobertura gastos financieros	Veces	1,39	8,38	-6,99	-83%
<i>EBITDA pre ajuste fair value/Costos financieros</i>					
Razón de endeudamiento financiero neto	Veces	0,37	0,33	0,04	13%
<i>Deuda financiera neta/Patrimonio total</i>					
<b>Actividad</b>					
Total activos	MUS\$	574.709	557.134	17.575	3%
Inversiones	MUS\$	1.940	16.348	-14.408	-88%
Enajenaciones	MUS\$	41	203	-162	-80%
Rotación de inventarios	Veces	5,08	5,55	-0,47	-9%
<i>Costo de venta anualizado/inventario</i>					
Permanencia de inventarios	Días	70,91	64,85	6,06	9%
<i>Inventario/Costo de venta anualizado * 360</i>					
<b>Rentabilidad</b>					
Rentabilidad del patrimonio	%	-0,17	-2,42	2,25	-93%
<i>Utilidad neta anualizada/Patrimonio neto</i>					
Rentabilidad del activo	%	-0,01	-1,13	1,12	-99%
<i>Ganancia (pérdida) anualizada/Total activos</i>					
Utilidad por acción	US\$/acción	0,00624	-0,00541	0,01165	
<i>Utilidad Neta/N° acciones</i>					
Retorno dividendos	%	0,00	10,56	-10,56	
<i>Dividendos pagados/Precio de mercado</i>					

Al 31 de marzo de 2016, el ratio de liquidez corriente mostró una disminución de 1,90 veces a 1,81 veces producto de un aumento de los pasivos corrientes.

La razón ácida aumenta de 0,69 veces en diciembre de 2015 a 0,71 veces al 31 de marzo de 2016.

La razón de endeudamiento disminuyó respecto al cierre de 2015, pasando de 0,74 veces a 0,73 veces al cierre del primer trimestre de 2016.

La cobertura de intereses sobre EBITDA pre ajuste de *fair value* fue de 1,39 veces, inferior al indicador al cierre de 2015 correspondiente a 8,38 veces. Esto se debió al menor EBITDA pre ajuste de *fair value*.

El retorno sobre el patrimonio anualizado fue de -0,17% al 31 de marzo de 2016 como consecuencia de la pérdida neta registrada en los últimos 12 meses.

## 5. DESCRIPCION DE FLUJOS

<b>Tabla 7: Descripción de principales flujos netos de fondos</b>		
<b>En miles de US\$</b>	<b>1T 2016</b>	<b>1T 2015</b>
<b>Flujo de operación</b>		
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestaciones de servicios	92.747	89.792
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	-94.402	-78.256
Pagos a y por cuenta de los empleados	-9.217	-8.572
Otros flujos de la operación	-3.917	-1.414
<b>Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación</b>	<b>-14.789</b>	<b>1.550</b>
<b>Flujo de inversión</b>		
Compras de propiedades, plantas y equipos	-1.940	-6.429
Otros flujos de inversión	-650	-1.298
<b>Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de inversión</b>	<b>-2.590</b>	<b>-7.727</b>
<b>Flujo de financiamiento</b>		
Total importes procedentes de préstamos	29.224	12.146
Pagos de préstamos	-16.829	-13.792
Importes procedentes de la emisión de acciones	0	0
Dividendos pagados	0	-19.996
Otros flujos de financiamiento	0	0
<b>Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de financiamiento</b>	<b>12.395</b>	<b>-21.642</b>
<b>Incremento neto (disminución) del efectivo</b>	<b>-4.984</b>	<b>-27.819</b>

Los flujos de efectivo netos provenientes de actividades de inversión totalizaron MUS\$ -2.590 que corresponden principalmente a inversiones en las plantas de harina y planta de salmones.

Los flujos de efectivo netos provenientes del financiamiento ascendieron a MUS\$ 12.395 producto de la obtención y el pago de créditos bancarios.

Como resultado de lo anterior, el flujo neto de caja al 31 de marzo de 2016 fue de MUS\$ -4.984, que se compara con MUS\$ -27.819 resultante a diciembre de 2015.

## 6. INDICADORES PRODUCTIVOS

**Tabla N° 8: Indicadores Productivos**

		1T 2016	2015
<b>Cosecha Salmónidos</b>			
Salmón Atlántico	ton wfe	10.005	28.708
Trucha	ton wfe	0	0
Total Cosecha Salmónidos	ton wfe	10.005	28.708
<b>Centros Cosechados o en cosecha durante el período</b>			
	N°	4	10
Cosecha durante el periodo	ton wfe/Centro	2.501	2.871
<b>Centros en uso al final del período</b>			
	N°	12	15
Cosecha salmónidos / Centros en uso	ton wfe/Centro	834	1.914
<b>Densidad de cultivo (1)</b>			
Salmón del Atlántico	kg/m3	6,5	6,5
Trucha	kg/m3		
<b>Sobrevivencia grupos cerrados durante el periodo (2)</b>			
Salmón del Atlántico	%	84%	82%
Trucha	%		

(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.

## 7. 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.

## 8. 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 que pueden existir otros riesgos que también podrían tener influencia en el desempeño de la compañía.

### 8.1. Riesgo de crédito

#### 8.1.1. 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.

### 8.1.2. 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.

### 8.1.3. 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.

## 8.2. 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 al mes 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, 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 *	23.199	32.217	79.000	134.416
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	57.295	0	0	57.295
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	0	823	1.111	1.934
Cuentas por pagar por impuestos	121	0	0	121

\* Préstamos bancarios, corresponde al monto total al 31 de marzo 2016 más la porción de interés por pagar al siguiente vencimiento.

### **8.3. Riesgo de mercado**

#### **8.3.1. 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 equivalentes, 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; Prestamos 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 31 de marzo de 2016, el balance consolidado de la Compañía tiene un activo neto en pesos del orden de MUSD 22.128 por lo que una variación de un 5% de aumento en el tipo de cambio generaría una pérdida por diferencia de cambio de MUSD 1.106, a su vez una baja del 5% en el tipo de cambio generaría una utilidad por diferencia de cambio de MUSD 1.106.

#### **8.3.2. 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 período, significaría un aumento o disminución en el margen bruto de MUSD 1.253. 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 4.410.

En el caso del jurel congelado, una variación de +10% / -10% en el precio promedio, significaría un aumento o disminución en el margen bruto de MUSD 437.

### **8.3.3. Riesgo de variación de los precios de la pesca**

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

### **8.3.4. 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.

### **8.3.5. 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, de acuerdo a las condiciones de mercado, se pueden contratar cuando así se estime conveniente.

El Grupo tiene al 31 de Marzo 2016 un total de MUSD 133.195 de capital en pasivos bancarios en dólares, sobre base del cálculo de los intereses por los préstamos con bancos por todo el período de vigencia del pasivo bancario. En el escenario de un análisis de sensibilidad de las tasas de interés el capital de deuda expuesto a variaciones sobre la tasa Libor 180 es de MUSD 121.335, al subir o bajar un 1% anual sobre las tasas vigentes al cierre del período, el efecto sería de MUSD 1.212 en un año, de mayor o menor desembolso según corresponda.

## **8.4. Riesgos de la naturaleza**

La compañía está expuesta a riesgos de la naturaleza que pueden poner en riesgo las biomasas, 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 biomasas 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.

### **8.5. 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.

### **8.6. 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.

## **9. ANÁLISIS Y SITUACIÓN DE MERCADO**

### **9.1. Harina de pescado**

El precio de cierre al primer trimestre del año 2016 de la Harina de Pescado Super Prime de Chile, de acuerdo a la International Fishmeal and Fish Oil Organization (IFFO), se situó en US\$ 1.660/ton, un 10% más bajo respecto al cierre del trimestre anterior y un 32% más bajo respecto al precio de inicio del año 2015. Esta baja sostenida en los precios se debe fundamentalmente a la buena captura de la segunda cuota peruana del año 2015 y a las buenas expectativas de pesca de la primera cuota peruana del año 2016. Estos dos efectos sobre la oferta han provocado que el mercado se vea aparentemente abastecido durante gran parte del período analizado, lo que ha modulado la demanda de gran parte de la industria, comprando sólo lo estrictamente necesario sin tener la necesidad de tomar posiciones de resguardo.

### **9.2. Aceite de pescado**

El precio al cierre del primer trimestre del año 2016 del aceite de pescado del sur de Chile se situó en US\$ 1.710/ton, un 5% más bajo respecto al cierre del trimestre anterior y un 12% más bajo con respecto al precio de inicio del año 2015.

La oferta latinoamericana se caracterizó por una buena pesca peruana con bajos rendimientos y una mala pesca chilena con bajos rendimientos. En resumen, una oferta un poco más baja a lo esperado por el mercado.

Por el lado de la demanda, los compradores chilenos se encuentran cubiertos en aceites para grado aqua y los compradores internacionales cubiertos en aceites grado consumo humano. Sin embargo la baja productividad en Europa durante el primer trimestre del año 2016, está generando demanda de aceite del sur de Chile con lo que se debería lograr una importante recuperación de precios en los siguientes trimestres.

### **9.3. Jurel congelado**

El precio de cierre de marzo del año 2016 se situó en US\$ 960/ton, un 8% más bajo que el precio al cierre del trimestre anterior y un 15% más bajo que el precio de inicio del año 2015.

Esta caída sostenida en los precios se debe principalmente al cierre del mercado africano durante gran parte del período analizado. La tendencia de precios para los siguientes meses de 2016, debería ser muy similar a los precios registrados durante el primer trimestre de año porque no hay seguridad de apertura de los mercados de África.

### **9.4. Salmón Atlántico**

El precio del salmón atlántico inició una recuperación a fines del 2015 en los principales mercados de exportación. Las altas mortalidades de la industria, producto de la floración de algas nocivas en la X Región gatillaron adicionalmente un fuerte alza de precio durante marzo. En EEUU, el precio mayorista del primer trimestre del presente año para filete fresco calibre 2-4 lb se situó en US\$4,17/lb FOB Miami, según referencia de mercado SalmonEx, lo que representa un alza de 27,1% respecto al último trimestre del 2015, al mismo tiempo que es igual precio al primer trimestre del año anterior. Brasil, el segundo mayor mercado de producto fresco, siguió similar tendencia. Durante los primeros tres meses del año, el precio medio del salmón entero fresco calibre 10-12 lb para dicho mercado alcanzó los US\$5,08 por kg FOB, por debajo de los US\$5,45 del primer trimestre del 2015 pero 11,6% superior al último trimestre del mismo año (SalmonEx). Por su parte, el precio del salmón entero congelado continuó bajando, situándose el precio medio de exportación en US\$4,04/kg FOB, lo que es 3,1% menos que el cuarto trimestre del 2015 y 13,7% inferior al obtenido entre enero y marzo del año anterior.

Gerardo Balbontín Fox  
Gerente General Blumar S.A.

Santiago, mayo 2016