

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 30 DE JUNIO 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 30 de junio de 2016. 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		2Q 2016	2Q 2015	ΔQoQ	2016 YTD	2015 YTD	ΔYoY
Ingresos operacionales	MUS\$	109.471	85.390	28%	197.876	169.678	17%
EBITDA pre ajuste fair value	MUS\$	14.892	14.879	0%	16.249	27.200	-40%
Margen EBITDA pre ajuste fair value	%	13,6%	17,4%		8,2%	16,0%	
EBIT pre ajuste fair value	MUS\$	9.351	8.933	5%	5.771	15.536	-63%
Margen EBIT pre ajuste fair value	%	8,5%	10,5%		2,9%	9,2%	
Ganancia / Pérdida neta	MUS\$	4.764	4.677	2%	13.545	6.386	112%
Estado de flujo de efectivo					2016 YTD	2015 YTD	ΔYoY
Inversión en propiedades, plantas y equipos	MUS\$				5.019	10.254	-51%
Balance					2016 YTD	2015	ΔYoY
Activos totales	MUS\$				574.839	557.134	3%
Deuda financiera neta	MUS\$				117.865	106.031	11%
Patrimonio	MUS\$				336.884	320.950	5%
Principales indicadores financieros					2016 YTD	2015	
Endeudamiento	%				70,6%	73,6%	
Endeudamiento financiero neto	%				35,0%	33,0%	

Durante el segundo trimestre del 2016, los resultados a nivel de EBIT, EBITDA y Utilidad Neta fueron similares al mismo período del año 2015, sin embargo, en el acumulado del año destaca un importante aumento a nivel de Utilidad Neta del 112% alcanzando MUS\$ 13.545, influenciado principalmente por un ajuste de Fair Value de la biomasa de salmón de US\$ 14.457.

En el negocio acuícola, durante el segundo trimestre del 2016 destaca el importante aumento del 17% en precio promedio de venta de salmón que pasó de 4,8 a 5,6 USD/Kg wfe, lo que es producto en gran parte, por el ajuste en la oferta de salmón atlántico como consecuencia del Bloom de alga ocurrido a comienzos de año; sin embargo, a nivel acumulado año, el precio promedio es muy similar al del año anterior con una leve diferencia de -1,0%. Por el lado del costo de venta, este registró una leve baja, pasando de 5,7 a 5,5 USD/Kg wfe respecto del mismo período del año anterior, aun influenciado por la cosecha de centros con resultados productivos bajo el estándar, situación que esperamos sea revertida a partir del tercer trimestre del presente año.

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

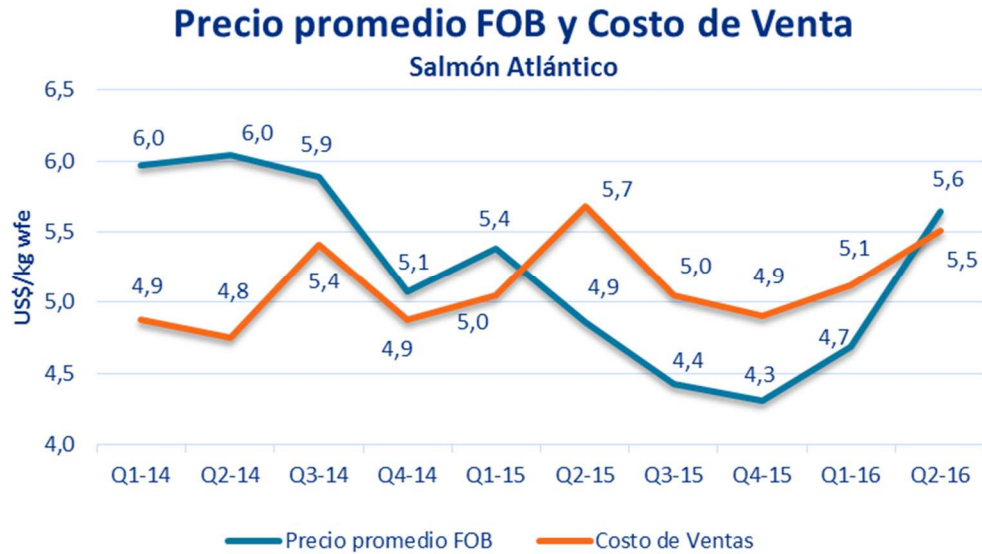
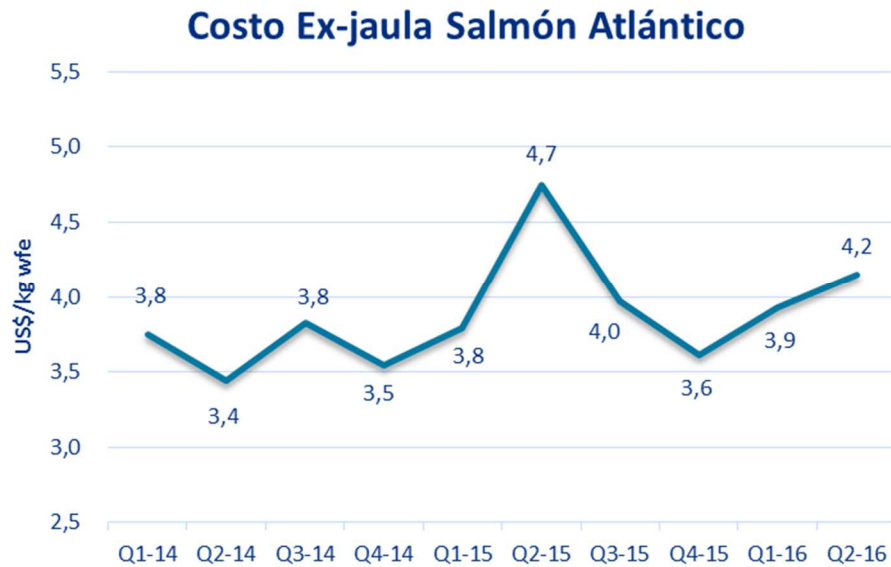


Gráfico 2: Salar – Costo ex-jaula



En el segmento de pesca, durante el segundo trimestre del 2016 la pesca total procesada cayó un -8% respecto de igual período del año anterior y un -10% en el acumulado del año, pasando de 157 mil a 141 mil toneladas. La operación estuvo marcada por una baja disponibilidad de sardina y anchoveta en la VIII región y una caída general en la pesca de la III Región, lo que es atribuible al fenómeno oceanográfico de El Niño. Sin embargo, en el caso del recurso Jurel, estuvo presente con buena abundancia y zonas de pesca cercanas, lo que, sumado a la baja en el precio del combustible, ayudaron a una reducción del costo de pesca y procesamiento del jurel congelado. Por el lado de los precios de los productos de este segmento, destaca una caída general de precios que en el caso de la harina acumula una baja del -22% respecto del primer semestre del año anterior, un -7% en el caso del aceite y un -20% en el caso del jurel congelado.

Gráfico 3: Pesca – Ton Pesca Procesada Total

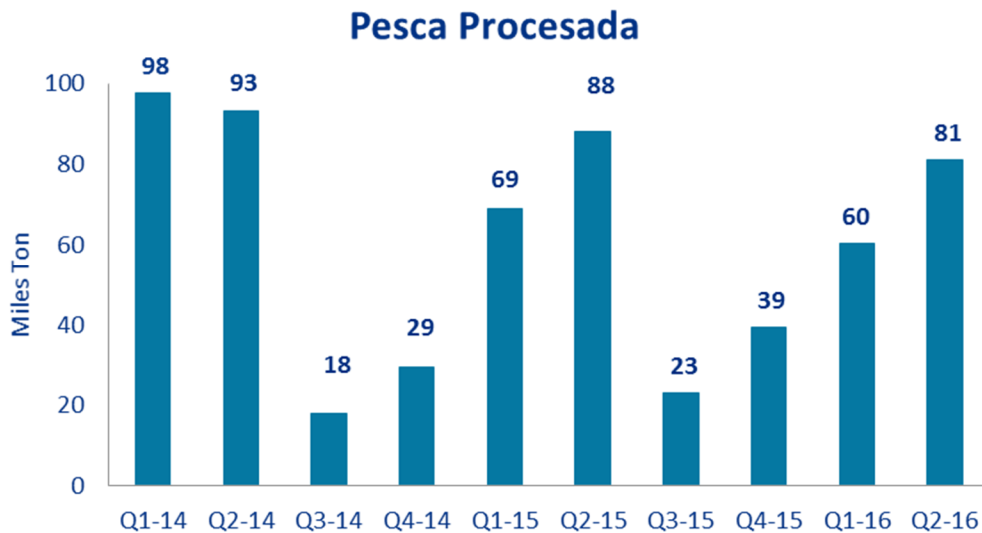
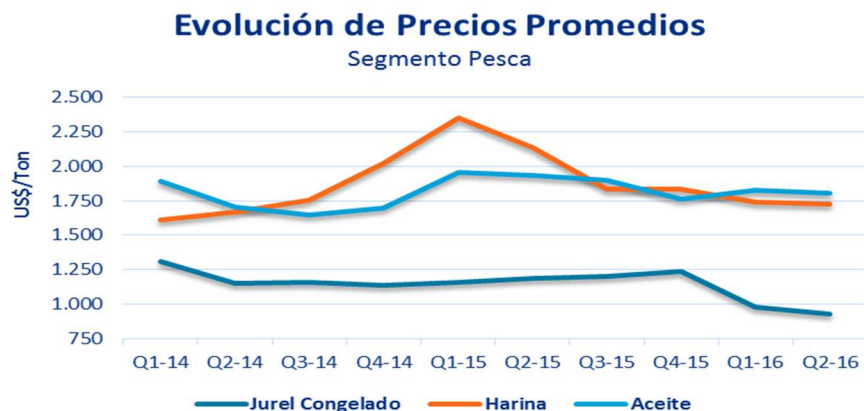


Gráfico 4: Pesca – Precio Promedio FOB



2. ANALISIS DE RESULTADOS

Los **Ingresos Operacionales** consolidados de Blumar S.A. del segundo trimestre totalizaron MUS\$ 109.471, lo que representa un aumento de 28% en relación al mismo trimestre de 2015. Esto se explica principalmente por mayores ventas del segmento acuícola en 69%, las que a su vez se originan por un mejor precio promedio y un mayor volumen de ventas durante el segundo trimestre de 2016. Lo anterior contribuyó positivamente a amortiguar el efecto negativo de las menores ventas en el sector pesquero -2%, originadas principalmente por un menor nivel de precios de venta.

El **EBITDA pre ajuste fair value** del segundo trimestre de 2016 fue MUS\$ 14.892, de los cuales un 76% es atribuible al segmento pesca. Acumulado a junio, este resultado asciende a MUS\$ 16.249 inferior en 40% al comparable en igual periodo de 2015, donde un 99% del total es atribuible al segmento pesca.

La compañía presentó en el trimestre una **Ganancia Neta** atribuible a los propietarios de la controladora de MUS\$ 4.764 que se compara con una Ganancia Neta de MUS\$ 4.677 de igual trimestre 2015. Acumulado a junio 2016, la ganancia neta de la compañía alcanza los MUS\$ 13.545, un 112% superior al mismo periodo acumulado en 2015, explicada fundamentalmente por mejores resultados en el segmento acuícola provenientes del ajuste de activos biológicos *fair value*.

El **Ajuste de Activos Biológicos** a valor justo arrojó una ganancia de MUS\$ 14.457, el que se compone de un abono a resultados por *fair value* de activos biológicos cosechados y vendidos de MUS\$ 6.786 y de un cargo a resultados por *fair value* de activos biológicos del periodo de MUS\$ 7.671, 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	
	Jun -16 MUS\$	Jun -15 MUS\$	Jun -16 MUS\$	Jun -15 MUS\$
Salmón Atlántico	7.671	-4.952	6.786	1.040
Total	7.671	-4.952	6.786	1.040

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 junio de 2016 alcanzaron los MUS\$ 658 y corresponden principalmente a arriendos de centros de engorda. Por otra parte, los otros egresos por función de MUS\$ -1.347 registrados a junio corresponden principalmente a costo de activos inmovilizados del segmento pesca por MUS\$ -1.053.

El gasto financiero a junio de 2016 fue de MUS\$ -1.970 aumentando en un 7% respecto del mismo periodo del año 2015, originado por un aumento de la tasa Libor a 180 días desde 0,4% a 0,9% y a

una mayor deuda financiera promedio durante el semestre, producto de los malos resultados del segmento acuícola durante 2015, situación que a la fecha se encuentra recuperada.

El resultado por diferencia de cambio al 30 de junio de 2016 arrojó una ganancia de MUS\$ 124, como consecuencia de la variación del tipo de cambio, desde 710,16 \$/US\$ al cierre de diciembre de 2015 a 661,37 \$/US\$ al cierre de junio 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. Parte importante de tales activos están balanceados a través de endeudamiento en moneda nacional con proveedores, provisiones y deuda bancaria.

Se debe señalar que Salmones Blumar S.A. tiene un activo por Ley Austral, el que corresponde a un beneficio por concepto de impuesto a la renta de MUS\$ 9.126. Así, la empresa no cancela dicho impuesto hasta lograr una renta líquida imponible superior al monto que implique pagar MUS\$ 9.126 de impuestos.

Otras ganancias o pérdidas totalizaron MUS\$ -1.639 al 30 de junio de 2016 y corresponden principalmente al deducible asociado al seguro por el Bloom de algas en el centro Caicura por MUS\$ -1.422.

2.1. Análisis del mix de ventas

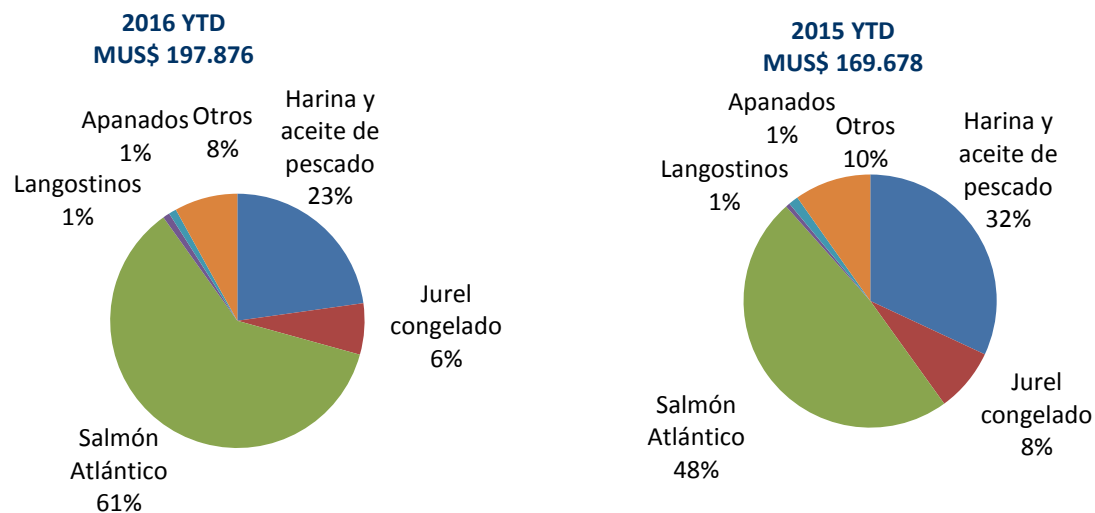
Blumar S.A. participa en los negocios de pesca y acuicultura. Los productos pesqueros más importantes de la compañía son harina y aceite de pescado y jurel congelado; mientras que en el sector acuícola produce y vende salmón atlántico.

Al 30 de junio de 2016, los ingresos acumulados del negocio pesquero fueron MUS\$ 74.826, lo que representa un 38% de las ventas consolidadas, mientras que en igual periodo 2015 esta proporción correspondía al 47%.

Si se comparan los ingresos por producto a junio de 2016 y 2015, la contribución relativa de las ventas de harina y aceite de pescado disminuyen en conjunto del 32% al 23% (Gráfico 4), cuyas razones se explican en el punto 2.2.1. En el caso del jurel congelado, la contribución relativa de este producto disminuye de 8% a 6%.

Los ingresos del negocio acuícola al 30 de junio de 2016, alcanzaron los MUS\$ 123.050, representando el 62% de los ingresos totales que se comparan con 53% de igual periodo 2015. Aquí destaca la contribución relativa de la venta de salmón atlántico, 61% en 2016 y 48% en igual periodo 2015 (Gráfico 4).

Gráfico 5: Composición de ingresos por producto



2.2. Análisis de segmentos

Tabla 2: Estado de resultado por segmentos

	2016 YTD			2015 YTD			Δ YoY
	Total	Pesca	Acuícola	Total	Pesca	Acuícola	
Ingresos operacionales	197.876	74.826	123.050	169.678	80.061	89.617	17%
Costo de ventas	-175.454	-52.662	-122.792	-138.181	-49.210	-88.971	27%
Margen bruto pre ajuste fair value	22.422	22.164	258	31.497	30.851	646	-29%
Costo de distribución	-8.546	-5.099	-3.447	-7.489	-4.290	-3.199	14%
Gastos de administración	-7.416	-5.811	-1.605	-7.137	-5.457	-1.680	4%
Otros ingresos / egresos por función	-689	-1.239	550	-1.335	-1.684	349	-48%
EBIT pre ajuste fair value	5.771	10.015	-4.244	15.536	19.420	-3.884	-63%
Depreciación y amortización (1)	10.478	6.084	4.394	11.664	6.701	4.963	-10%
EBITDA pre ajuste fair value	16.249	16.099	150	27.200	26.121	1.079	-40%
Ajuste activos biológicos a valor justo (2)	14.457	0	14.457	-3.912	0	-3.912	
EBIT	20.228	10.015	10.213	11.624	19.420	-7.796	74%
Participación de asociadas	2.060	2.058	2	1.855	1.850	5	11%
Ingresos (Egresos) financieros netos	-1.848	-1.825	-23	-1.669	-1.710	41	11%
Otros (3)	-1.515	-153	-1.362	-3.685	-2.360	-1.325	-59%
Resultado antes de impuestos	18.925	10.095	8.830	8.125	17.200	-9.075	133%
Impuestos	-5.221	-2.482	-2.739	-370	-4.507	4.137	
Ganancia / Pérdida	13.704	7.613	6.091	7.755	12.693	-4.938	77%
Resultado del interés minoritario	159	159	0	1.369	1.369	0	-88%
Ganancia / Pérdida neta	13.545	7.454	6.091	6.386	11.324	-4.938	112%

(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

		2Q 2016	2Q 2015	Δ QoQ	2016 YTD	2015 YTD	Δ YoY
Capturas y compras							
Norte							
Terceros	ton	25.884	12.486	107%	32.773	38.112	-14%
Centro-sur							
Propia	ton	26.565	31.307	-15%	54.427	43.155	26%
Terceros	ton	28.638	44.395	-35%	54.360	75.916	-28%
Total							
Propia	ton	26.565	31.307	-15%	54.427	43.155	26%
Terceros	ton	54.521	56.881	-4%	87.133	114.027	-24%
Total	ton	81.086	88.188	-8%	141.560	157.183	-10%
Producción							
Harina de pescado	ton	14.530	14.773	-2%	24.842	29.449	-16%
Aceite de pescado	ton	2.276	3.638	-37%	4.627	8.352	-45%
Jurel congelado	ton	17.227	16.371	5%	28.728	18.200	58%
Ventas							
Harina de pescado							
Volumen vendido	ton	12.346	12.055	2%	19.547	20.112	-3%
Ventas	MUS\$	21.262	25.714	-17%	33.794	44.641	-24%
Precio promedio	US\$/ton	1.722	2.133	-19%	1.729	2.220	-22%
Aceite de pescado							
Volumen vendido	ton	5.817	3.693	58%	6.263	4.919	27%
Ventas	MUS\$	10.504	7.150	47%	11.318	9.552	18%
Precio promedio	US\$/ton	1.806	1.936	-7%	1.807	1.942	-7%
Jurel congelado							
Volumen vendido	ton	9.161	9.020	2%	13.641	11.644	17%
Ventas	MUS\$	8.481	10.729	-21%	12.851	13.765	-7%
Precio promedio	US\$/ton	926	1.189	-22%	942	1.182	-20%

A junio de 2016, la pesca propia aumentó un 26% con respecto al mismo periodo del año anterior, que corresponde en un 81% a jurel. Por otro lado, la compra de pesca a terceros en el centro-sur, disminuyó en un 28%, que se explica por la poca disponibilidad del recurso sardina y anchoveta, situación que ha perjudicado principalmente a la VIII región, y que se atribuye a los efectos del fenómeno del niño que afectó nuestras costas. En la zona norte, la pesca procesada durante el primer semestre cayó un 14% respecto del primer semestre del 2015, período que se caracterizó por un favorable resultado en pesca.

Como consecuencia de lo anterior, a junio de 2016, la producción de harina de pescado disminuyó un 16% y la de aceite un 45%. Cabe destacar que la producción de harina ha estado favorecida por un aumento en su rendimiento que pasó del 19,5% a 20,9% respecto del primer semestre 2015, mientras que el rendimiento del aceite bajó de un 7,0% a un 5,1%. Por otro lado, la producción de jurel congelado aumentó un 58%, gracias a la mayor captura de jurel y mejor aprovechamiento para congelado, que pasó de un 53% al 61%, respecto del mismo periodo de 2015.

A junio de 2016, la venta de harina de pescado fue de MUS\$ 33.794, menor en un 24% respecto a igual periodo de 2015, que se explica principalmente por la disminución del precio promedio de venta del 22%, que promedió 1.729 US\$/ton y una disminución en el volumen de venta de un 3%.

La venta de aceite de pescado a junio de 2016, tuvo un aumento de 18% en comparación a igual periodo 2015, alcanzando los MUS\$ 11.318. Si bien, el rendimiento disminuyó de 7,0% a 5,1% y los precios bajaron un 7%, promediando 1.807 US\$/ton, el alza en ventas se explica por un aumento en el volumen vendido de 27% en comparación al primer semestre del año anterior, lo que incluye la exportación de aceite vendido por cuenta de terceros por MUS\$ 4.935, que no tiene efecto en resultado.

Por otra parte, la venta de jurel congelado disminuyó un 7% en comparación con el primer semestre de 2015, totalizando MUS\$ 12.851. Esto se explica por un mayor volumen de ventas de 17% respecto de igual periodo 2015 y una disminución en el precio promedio de 20% alcanzando los US\$ 942/ton. Cabe destacar que el inventario de jurel congelado al cierre del primer semestre es un 126% más alto que en igual periodo de 2015.

Al 30 de junio de 2016, el Margen Bruto del segmento pesca totalizó MUS\$ 22.164, siendo un 28% inferior al obtenido durante el mismo periodo de 2015 y un EBITDA de MUS\$ 16.099, lo que representa una baja del 38,3% respecto del año 2015, con un margen EBITDA/ventas del 22%, inferior al 33% obtenido a su comparable en 2015.

2.2.2. Segmento Acuícola

		2Q 2016	2Q 2015	Δ QoQ	2016 YTD	2015 YTD	Δ YoY
Total							
Volumen vendido	ton wfe	10.582	7.105	49%	23.815	17.052	40%
Ventas	MUS\$	58.817	33.844	74%	120.053	86.846	38%
Precio promedio	US\$/kg wfe	5,56	4,76	17%	5,04	5,09	-1%
EBIT	MUS\$	1.410	-6.619		-4.244	-3.885	
EBIT/kg wfe	US\$/kg wfe	0,13	-0,93		-0,18	-0,23	

Nota: 2015 considera venta de salares y truchas. 2016 considera sólo venta de salares.

El aumento del volumen de venta de salmón durante 2016, se explica principalmente por la venta de 4.024 ton wfe de terceros, a través de nuestra filial Blumar USA, de este modo, las ventas de producción propia totalizaron 19.791 ton wfe, lo que representa un aumento del 16% comparado con el primer semestre de 2015. Esta alza de volumen, se explica por un aumento en la venta de productos congelados debido a un mayor stock disponible al cierre de 2015 y a compras de materia prima realizadas durante el primer semestre que ascienden a 1.384 ton wfe.

El precio promedio registró un alza importante del 17% durante el segundo trimestre de 2016 comparado con igual período del año anterior, lo que se explica a un alza general de los precios de salmón atlántico como consecuencia en gran parte por la disminución de la oferta de salmón de Chile producto del Bloom de algas que afectó a varios centros de cultivo en marzo del presente año.

Los productos que más variación tuvieron durante el segundo trimestre de 2016 en comparación con su comparable en 2015 fueron HON fresco con un 58% de alza y HON congelado con un 24% de alza.

El costo unitario de venta disminuyó en un 3% al comparar segundo trimestre de 2016 con igual periodo de 2015. Esta baja se debe principalmente a una disminución en el costo ex jaula de 4,7 a 4,2 US\$/kg *wfe*.

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

Ventas MUS\$	EEUU	UE	Asia	Nacional	Otros (1)	Total
Salmón Atlántico	74.003	2.561	6.942	9.395	27.585	120.486
Otros (2)	1.731			833		2.564
Total	75.734	2.561	6.942	10.228	27.585	123.050

(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\$	2Q 2016	2015	Δ YoY	Δ YoY %
Efectivo y equivalente al efectivo	18.021	16.788	1.233	7%
Otros activos corrientes	198.161	177.335	20.826	12%
Propiedades plantas y equipos	184.817	192.043	-7.226	-4%
Activos intangibles	69.551	69.081	470	1%
Otros activos no corrientes	104.289	101.887	2.402	2%
Total de activos	574.839	557.134	17.705	3%
Pasivos de corto plazo	97.842	102.000	-4.158	-4%
Pasivos de largo plazo	140.113	134.184	5.929	4%
Patrimonio	336.884	320.950	15.934	5%
Total de pasivos y patrimonio	574.839	557.134	17.705	3%

3.1. Activos corrientes

El total de activos corrientes al 30 de junio de 2016 fue de MUS\$ 216.182, superior en 11% al total de activos corrientes al cierre de 2015.

El efectivo y equivalente al efectivo tuvo un aumento de MUS\$ 1.233 en el periodo, explicado principalmente por el flujo generado por actividades financiamiento por MUS\$ 11.516 que permitió cubrir el flujo operacional por MUS\$ -5.072 y de inversión por MUS\$ -5.211.

El saldo de deudores comerciales aumentó en MUS\$ 13.242 respecto al cierre de 2015. Este aumento se explica por mayores cuentas por cobrar de harina y aceite a clientes extranjeros. Las últimas asociadas a la venta de aceite por parte de terceros realizada en junio de 2016. Cabe

destacar que todas estas cuentas por cobrar están vigentes y dentro de los plazos comerciales acordados.

El saldo de inventarios aumentó en MUS\$ 10.710 respecto al cierre de 2015, debido a un mayor stock de harina y aceite de pescado de MUS\$ 5.953 y jurel congelado de MUS\$ 5.044.

Los activos biológicos corrientes disminuyeron en MUS\$ -10.034 comparados con diciembre de 2015 explicado por una disminución en la biomasa de salmón atlántico por MUS\$ -21.658, fuertemente influenciada por el Bloom de algas que afectó en el mes de marzo de 2016 al centro “Caicura”, y una variación positiva del *fair value* por crecimiento biológico de MUS\$ 11.624. El ajuste por *fair value* por crecimiento biológico fue de MUS\$ -10.221 a diciembre de 2015 y de MUS\$ 1.403 a junio 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.

3.2. Activos no corrientes

Al 30 de junio de 2016, los activos no corrientes totalizaron MUS\$ 358.657, sin variación significativa respecto al cierre de 2015.

Por otra parte, las propiedades, plantas y equipos disminuyen en MUS\$ -7.226 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., que forman una organización productiva dedicada al cultivo y procesamiento de choritos y salmón ahumado en la X Región; 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., 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 30 de junio de 2016, los pasivos corrientes totalizaron MUS\$ 97.842 disminuyendo en MUS\$ 4.158 respecto de diciembre de 2015. Esto se explica principalmente por la disminución en proveedores por MUS\$ -9.524 y contrastado por un aumento de créditos bancarios de corto plazo por MUS\$ 6.764.

En cuanto a la variación en el capital de trabajo, este aumenta en MUS\$ 26.217 respecto al cierre de 2015.

3.4. Pasivos no corrientes

Al 30 de junio de 2016, el total de pasivos no corrientes llegó a MUS\$ 140.113, registrando un aumento de MUS\$ 5.929 en comparación a diciembre de 2015, explicado principalmente por un alza en los créditos bancarios de largo plazo en MUS\$ 6.303.

3.5. Patrimonio neto

El patrimonio totaliza un valor de MUS\$ 336.884, mostrando un aumento de MUS\$ 15.934 respecto al cierre de 2015. El patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora aumentó en MUS\$ 16.594, principalmente producto de la ganancia acumulada del semestre por MUS\$ 13.545.

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		2Q 2016	2015	Δ YoY	Δ YoY %
Liquidez					
Liquidez corriente	Veces	2,21	1,90	0,31	16%
<i>Activo corriente/Pasivo corriente</i>					
Razón ácida	Veces	0,94	0,69	0,25	36%
<i>Fondos disponibles/Pasivo corriente</i>					
Endeudamiento					
Razón de endeudamiento	Veces	0,71	0,74	-0,03	-4%
<i>(Pasivo corriente + Pasivo no corriente)/Patrimonio total</i>					
Porción deuda corto plazo	%	41,12	43,19	-2,07	-5%
<i>Pasivo corriente/(Pasivo corriente + Pasivo no corriente)</i>					
Porción deuda largo plazo	%	58,88	56,81	2,07	4%
<i>Pasivo no corriente/(Pasivo corriente + Pasivo no corriente)</i>					
Cobertura gastos financieros	Veces	8,25	8,38	-0,13	-2%
<i>EBITDA pre ajuste fair value/Costos financieros</i>					
Razón de endeudamiento financiero neto	Veces	0,35	0,33	0,02	6%
<i>Deuda financiera neta/Patrimonio total</i>					
Actividad					
Total activos	MUS\$	574.839	557.134	17.705	3%
Inversiones	MUS\$	5.019	16.348	-11.329	-69%
Enajenaciones	MUS\$	122	203	-81	-40%
Rotación de inventarios	Veces	5,20	5,55	-0,35	-6%
<i>Costo de venta anualizado/inventario</i>					
Permanencia de inventarios	Días	69,26	64,85	4,41	7%
<i>Inventario/Costo de venta anualizado * 360</i>					
Rentabilidad					
Rentabilidad del patrimonio	%	-0,14	-2,42	2,28	
<i>Utilidad neta anualizada/Patrimonio neto</i>					
Rentabilidad del activo	%	-0,07	-1,13	1,07	
<i>Ganancia (pérdida) anualizada/Total activos</i>					
Utilidad por acción	US\$/acción	0,00962	-0,00541	0,01503	
<i>Utilidad Neta/N° acciones</i>					
Retorno dividendos	%	0,00	10,56	-10,56	
<i>Dividendos pagados/Precio de mercado</i>					

Al 30 de junio de 2016, el ratio de liquidez corriente mostró un aumento de 1,90 veces a 2,21 veces producto de un aumento de los activos financieros corrientes, lo que se debe principalmente al seguro por recuperar asociado al centro de cultivo Caicura afectado por el Bloom de Algas Nocivas (FAN).

La razón ácida aumenta de 0,69 veces en diciembre de 2015 a 0,94 veces al 30 de junio de 2016 por el aumento de los activos corrientes.

La razón de endeudamiento disminuyó respecto al cierre de 2015, pasando de 0,74 veces a 0,71 veces al cierre del segundo trimestre de 2016. Esta variación se explica por el aumento del patrimonio total debido a las ganancias acumuladas del presente año.

Los índices de actividad reflejan un menor nivel de movimiento al comparar con diciembre de 2015, tanto a nivel de permanencia de inventarios, como de rotación de estos. Esto se explica principalmente por el aumento en los inventarios de harina y jurel congelado tal como se detalló en el punto 3.1.

El retorno sobre el patrimonio anualizado fue de -0,14% al 30 de junio de 2016. Este mejor resultado, comparado con diciembre de 2015, se explica por el mayor nivel de utilidad neta del periodo en comparación con el cierre de 2015. Éste mismo efecto explica la variación en la rentabilidad de los activos anualizada.

5. DESCRIPCION DE FLUJOS

Tabla 7: Descripción de principales flujos netos de fondos		
En miles de US\$	2016 YTD	2015 YTD
Flujo de operación		
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestaciones de servicios	195.441	194.550
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	-174.476	-162.773
Pagos a y por cuenta de los empleados	-18.541	-19.685
Otros flujos de la operación	-7.496	-11.337
Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	-5.072	755
Flujo de inversión		
Compras de propiedades, plantas y equipos	-5.019	-10.254
Otros flujos de inversión	-192	-518
Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de inversión	-5.211	-10.772
Flujo de financiamiento		
Total importes procedentes de préstamos	50.923	49.124
Pagos de préstamos	-37.903	-32.344
Importes procedentes de la emisión de acciones	0	0
Dividendos pagados	-1.504	-19.996
Otros flujos de financiamiento	0	0
Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de financiamiento	11.516	-3.216
Incremento neto (disminución) del efectivo	1.233	-13.233

Los flujos de efectivo netos provenientes de actividades de inversión totalizaron MUS\$ -5.211 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\$ 11.516 producto de la obtención y el pago de créditos bancarios.

Como resultado de lo anterior, el flujo neto de caja al 30 de junio de 2016 fue de MUS\$ 1.233, que se compara con MUS\$ -13.233 resultante a junio de 2015.

6. INDICADORES PRODUCTIVOS SALMONES

Tabla N° 8: Indicadores Productivos		2Q 2016	2015
Cosecha Salmónidos			
Salmón Atlántico	ton wfe	18.052	28.708
Total Cosecha Salmónidos	ton wfe	18.052	28.708
Centros Cosechados o en cosecha durante el período			
Cosecha durante el periodo	ton wfe/Centro	3.009	2.871
Centros en uso al final del período	N°	12	15
Cosecha salmónidos / Centros en uso	ton wfe/Centro	1.504	1.914
Densidad de cultivo (1)			
Salmón del Atlántico	kg/m3	5,8	6,5
Sobrevivencia grupos cerrados durante el periodo (2)			
Salmón del Atlántico	%	80%	82%

(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 *	23.158	21.103	92.350	136.611
Acreedores comerciales y otras cuentas por	54.440	0	0	54.440
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	0	129	1.104	1.233
Cuentas por pagar por impuestos	233	0	0	233

* Préstamos bancarios, corresponde al monto total al 30 de junio 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

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; 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 30 de junio de 2016, el balance consolidado de la Compañía tiene un activo neto en pesos del orden de MUSD 8.950 por lo que una variación de un 5% de aumento en el tipo de cambio generaría una pérdida por diferencia de cambio de MUSD 448, a su vez una baja del 5% en el tipo de cambio generaría una utilidad por diferencia de cambio de MUSD 448.

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 3.379. 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 9.508.

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 1.285.

8.3.3. 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.

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 30 de junio 2016, un total de MUSD 135.886 en pasivos bancarios 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 Libor 180 es de MUSD 114.421. Ante un alza o baja de un 1% anual sobre las tasas vigentes al cierre del período, el efecto sería de MUSD 1.144 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 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.

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 segundo trimestre del año 2016 de la Harina de Pescado Super Prime de Chile, de acuerdo a la International Fishmeal and Fish Oil Organisation (IFFO), se situó en US\$1.850/ton, un 11% más alto respecto al cierre del trimestre anterior (US\$1.660/ton) y un 3% más alto respecto al precio de inicio del año 2016 (US\$1.800/ton). Este comportamiento cíclico en los precios durante gran parte del año 2016, se debe fundamentalmente a la buena captura de la segunda cuota peruana del año 2015 que terminó de pescarse en enero de este año, lo que impulsó a la baja los precios durante los primeros 3 meses del año.

La mala pesca en Chile durante el primer semestre del año 2016, sumado al inicio tardío e incierto de la primera cuota peruana del 2016, levantaron los precios durante gran parte del segundo trimestre del año en curso.

Existen buenas expectativas para la segunda cuota peruana del 2016. Se espera un volumen del orden de 2 a 2,5 millones de toneladas con una partida temprana. Esto producirá un ajuste en los precios que afectará al último trimestre del año 2016 y gran parte del primer semestre del año 2017.

9.2. Aceite de pescado

El precio al cierre del segundo trimestre del año 2016 del aceite de pescado del sur de Chile se situó en US\$ 1.735/ton, un 1,5% más alto respecto al cierre del trimestre anterior (US\$1.710/ton) y un 4% más bajo respecto al precio de inicio del año 2016 (US\$1.800/ton).

Este comportamiento más bien plano de los precios durante parte del año 2016, se explica principalmente por una cobertura anticipada de gran parte de los compradores de aceite grado aqua chilenos y por una producción con bajo contenido de epa + dha, lo que hizo poco atractivo el producto en los mercados internacionales.

9.3. Jurel congelado

El precio promedio de cierre del segundo trimestre del año 2016, se situó en US\$ 926/ton, un 3,5% más bajo que el precio al cierre del trimestre anterior (US\$960/ton) y un 11% más bajo que el precio de inicio del año 2016 (US\$1.045/ton).

Esta caída sostenida en los precios, se debe principalmente al cierre del mercado africano durante el segundo semestre del año 2015 y gran parte del primer semestre del año 2016.

La expectativa de precios para el segundo semestre del año 2016 se ve ligeramente por debajo de los US\$900 por tonelada.

9.4. Salmón Atlántico

El precio del salmón atlántico mostró una favorable evolución durante el segundo trimestre del año en todos sus mercados de exportación. Una menor oferta desde Noruega y Chile, los dos mayores productores mundiales, elevaron los precios a niveles de máximos históricos durante algunas semanas.

En EEUU, el precio mayorista del segundo trimestre del presente año para filete fresco con piel calibre 2-4 lb de Chile se situó en US\$5,41/lb FOB Miami, según referencia de mercado SalmonEx, lo que representa un alza de 29,7% respecto al primer trimestre y un aumento de 41,2% respecto al mismo trimestre del año anterior.

En Brasil, durante el segundo trimestre del año el precio medio del salmón entero fresco calibre 10-12 lb alcanzó los US\$7,66 por kg FOB, 50,9% por sobre los US\$5,08 del primer trimestre de año y 59,8% superior al mismo trimestre del 2015 (SalmonEx). Siguiendo la misma tendencia, pero en forma más moderada, durante el segundo trimestre del presente año el precio medio de exportación del salmón entero congelado se situó en US\$5,29/kg FOB, lo que representa un alza de 30,9% respecto del primer trimestre del año y 16,3% superior al obtenido entre abril y junio del año anterior.

Gerardo Balbontín Fox
Gerente General Blumar S.A.

Santiago, Septiembre 2016