

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 30 DE SEPTIEMBRE 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 septiembre 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		3Q 2016	3Q 2015	Δ QoQ	2016 YTD	2015 YTD	Δ YoY
Ingresos operacionales	MUS\$	94.252	76.352	23%	292.128	246.030	19%
EBITDA pre ajuste <i>fair value</i>	MUS\$	14.995	7.495	100%	29.823	34.695	-14%
Margen EBITDA pre ajuste <i>fair value</i>	%	15,9%	9,8%		10,2%	14,1%	
EBIT pre ajuste <i>fair value</i>	MUS\$	6.667	-538		12.438	14.998	-17%
Margen EBIT pre ajuste <i>fair value</i>	%	7,1%	-0,7%		4,3%	6,1%	
Ganancia / Pérdida neta	MUS\$	9.659	-8.213		23.204	-1.827	
Estado de flujo de efectivo					2016 YTD	2015 YTD	Δ YoY
Inversión en propiedades, plantas y equipos	MUS\$				9.422	14.024	-33%
Balance					2016 YTD	2015	Δ YoY
Activos totales	MUS\$				558.374	557.134	0%
Deuda financiera neta	MUS\$				86.414	106.031	-19%
Patrimonio	MUS\$				346.986	320.950	8%
Principales indicadores financieros					2016 YTD	2015	
Endeudamiento	%				60,9%	73,6%	
Endeudamiento financiero neto	%				24,9%	33,0%	

Comparado con el mismo periodo del año 2015, los resultados del trimestre fueron superiores tanto a nivel de ingresos como de EBIT, EBITDA y Utilidad Neta. Esta última alcanza los MUS\$ 9.659 que se compara con una pérdida de MUS\$ -8.213 en 2015.

En el negocio acuícola, durante el tercer trimestre del 2016 destaca el importante aumento del 44% en el precio promedio de venta de salmón que pasó de 4,28 a 6,18 US\$/Kg wfe, comparado con igual trimestre de 2015. Esta alza se explica en gran parte por el ajuste en la oferta de salmón atlántico como consecuencia del Bloom de algas ocurrido a comienzos de año. A nivel acumulado, el aumento en el precio promedio es de un 6% respecto al mismo periodo acumulado del año anterior.

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

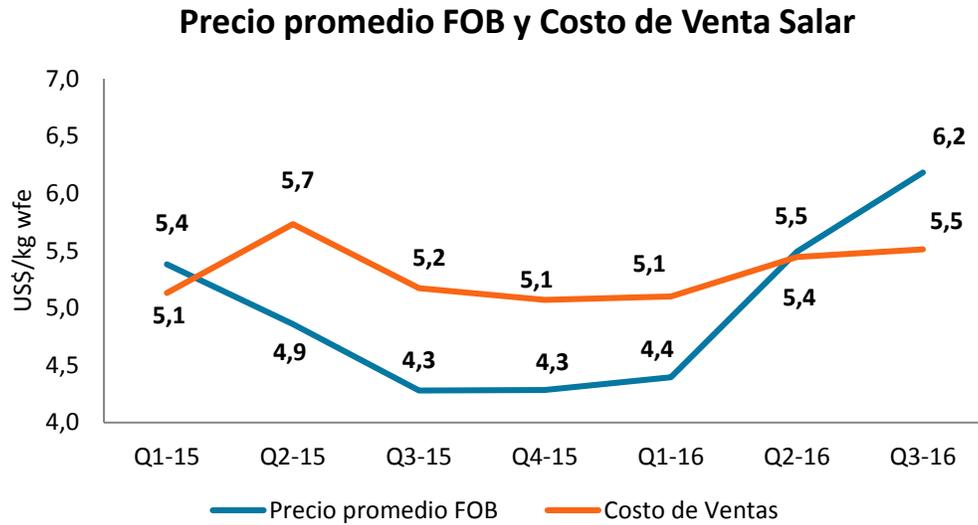
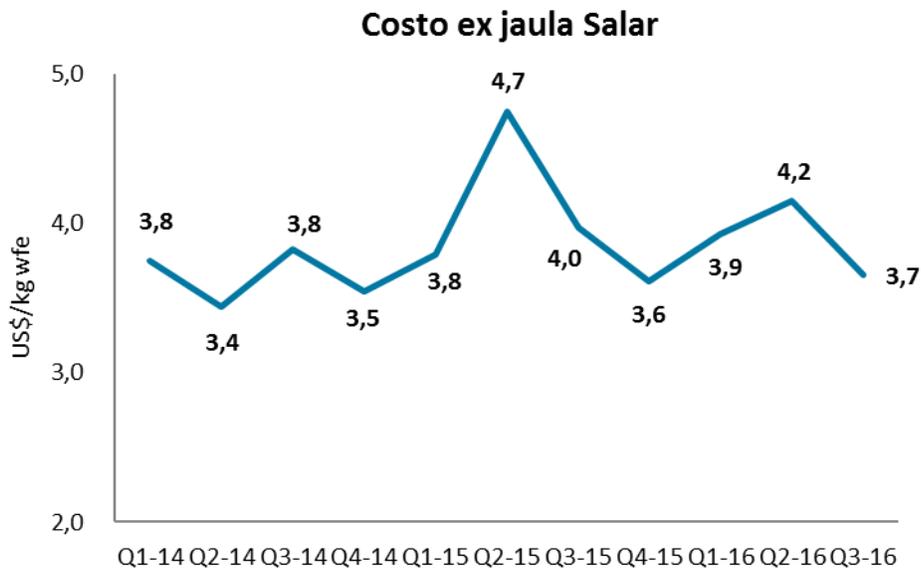


Gráfico 2: Salar – Costo ex-jaula



En el segmento de pesca, durante el tercer trimestre del 2016, la pesca total procesada cayó un 16% respecto de igual período del año anterior y un 11% en el acumulado del año, disminuyendo de 180 mil a 161 mil toneladas. La operación ha estado 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, ha estado presente en buena abundancia y zonas de pesca cercanas lo que, sumado a la baja en el precio del combustible, contribuyeron en 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 -15%, un -6% en el caso del aceite y un -22% en el caso del jurel congelado, comparado con los precios acumulados a septiembre de 2015.

Gráfico 3: Pesca – Ton Pesca Procesada Total

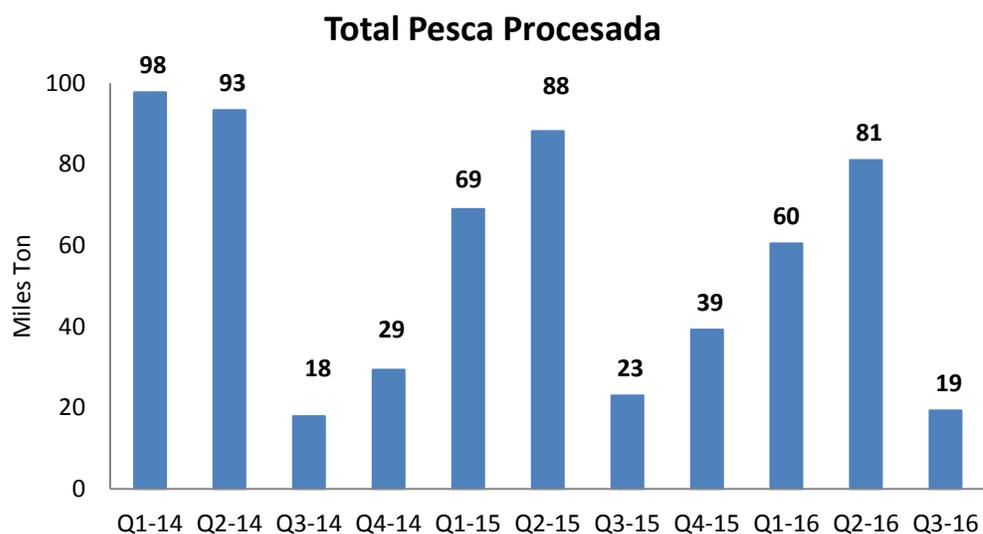
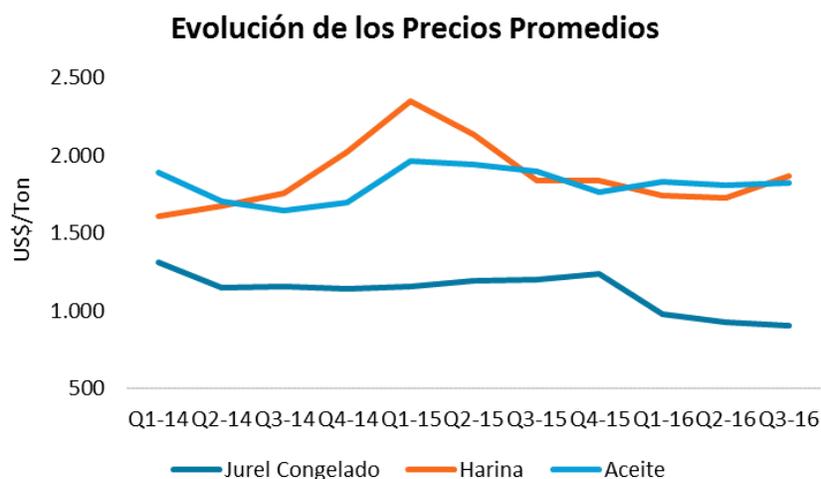


Gráfico 4: Pesca – Precio Promedio FOB



2. ANALISIS DE RESULTADOS

Los **Ingresos Operacionales** consolidados de Blumar S.A. del tercer trimestre totalizaron MUS\$ 94.252, lo que representa un aumento de 23% en relación al mismo trimestre de 2015. Esto se explica principalmente por mayores ventas del segmento acuícola en 55%, las que se originan fundamentalmente por un mejor precio promedio. Lo anterior contribuyó positivamente a amortiguar el efecto negativo de las menores ventas en el sector pesquero de -4%, originadas principalmente por un menor nivel de precios de venta de todos los productos del segmento.

El **EBITDA pre ajuste fair value** del tercer trimestre de 2016 fue MUS\$ 14.995, de los cuales un 52% es atribuible al segmento pesca. Acumulado a septiembre, este resultado asciende a MUS\$ 29.823, inferior en 14% al comparable en igual periodo de 2015, donde un 80% del EBITDA proviene del segmento pesca.

La compañía presentó en el trimestre una **Ganancia Neta** atribuible a los propietarios de la controladora de MUS\$ 9.659 que se compara positivamente con una Pérdida Neta de MUS\$ -8.213 con igual trimestre de 2015. Acumulado a septiembre 2016, la ganancia neta de la compañía alcanza los MUS\$ 23.204, que se compara positivamente con una pérdida neta de MUS\$ -1.827 acumulada en igual periodo de 2015. Este resultado se explica fundamentalmente por el ajuste de activos biológicos *fair value*.

El **Ajuste de Activos Biológicos** a valor justo arrojó una ganancia de MUS\$ 22.047, la que se compone de un abono a resultados por *fair value* de activos biológicos cosechados y vendidos de MUS\$ 3.670 y de un cargo a resultados por *fair value* de activos biológicos del periodo de MUS\$ 18.377, 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	
	Sep - 16 MUS\$	Sep - 15 MUS\$	Sep - 16 MUS\$	Sep - 15 MUS\$
Salmón Atlántico	18.377	-13.368	3.670	4.273
Total	18.377	-13.368	3.670	4.273

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 septiembre de 2016 alcanzaron los MUS\$ 644 y corresponden principalmente a arriendos de centros de engorda y activos del segmento acuícola. Por otra parte, los otros egresos por función de MUS\$ -2.207 registrados a septiembre corresponden principalmente a costo de activos inmovilizados del segmento pesca por MUS\$ -1.762, de los que MUS\$ 1.307 corresponden a la suma de la depreciación de estos mismos activos.

El gasto financiero a septiembre de 2016 fue de MUS\$ -2.953 aumentando en un 4% respecto del mismo periodo del año 2015, originado principalmente por un aumento de la tasa Libor a 180 días desde 0,53% a septiembre de 2015 a 1,24% a septiembre de 2016.

El resultado por diferencia de cambio al 30 de septiembre de 2016 arrojó una ganancia de MUS\$ 341, como consecuencia de la variación del tipo de cambio, desde 710,16 \$/US\$ al cierre de diciembre de 2015 a 658,02 \$/US\$ al cierre de septiembre 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\$ 9.246. Así, la empresa no cancela dicho impuesto hasta lograr una renta líquida imponible superior al monto que implique pagar MUS\$ 9.246 de impuestos.

Otras ganancias o pérdidas totalizaron MUS\$ -2.090 al 30 de septiembre 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

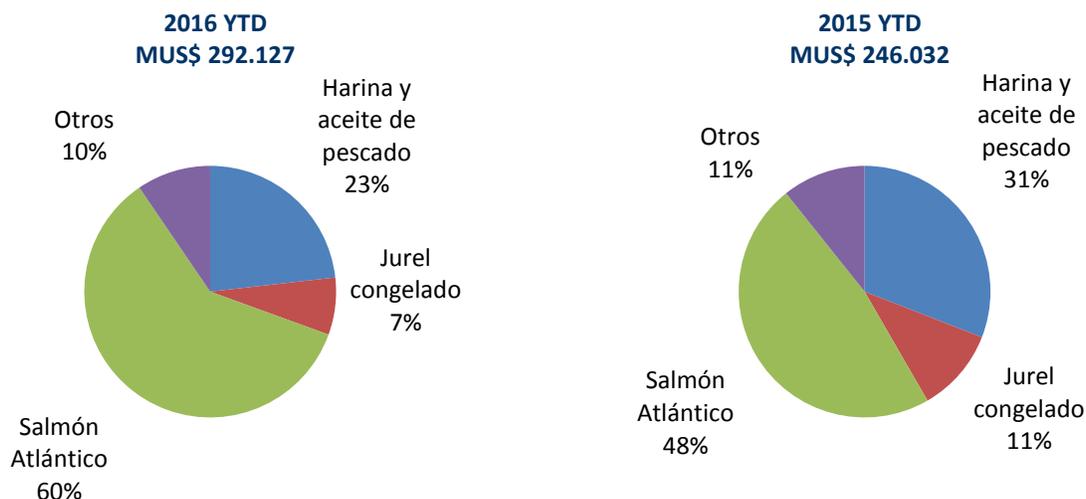
Blumar S.A. participa en los negocios de pesca y acuicultura. Los productos pesqueros más importantes de la compañía son harina y aceite de pescado y jurel congelado; mientras que en el sector acuícola produce y vende salmón atlántico.

Al 30 de septiembre de 2016, los ingresos acumulados del negocio pesquero fueron MUS\$ 111.954, lo que representa un 38% de las ventas consolidadas, mientras que en igual periodo 2015 esta proporción correspondía al 48%.

Si se comparan los ingresos por producto a septiembre 2016 y 2015, la contribución relativa de las ventas de harina y aceite de pescado disminuyen en conjunto del 31% al 23% (Gráfico 5), cuyas razones se explican en el punto 2.2.1. En el caso del jurel congelado, la contribución relativa de este producto disminuye de 11% a 7%.

Los ingresos del negocio acuícola al 30 de septiembre de 2016, alcanzaron los MUS\$ 180.174, representando el 62% de los ingresos totales que se comparan con 52% de igual periodo 2015. Aquí destaca el aumento de la contribución relativa de la venta de salmón atlántico, pasando a un 60% en 2016 desde un 48% en igual periodo 2015 (Gráfico 5).

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
	Total	Pesca	Acuícola	Total	Pesca	Acuícola	
Ingresos operacionales	292.128	111.954	180.174	246.030	119.113	126.917	19%
Costo de ventas	-253.523	-80.978	-172.545	-208.311	-78.489	-129.822	22%
Margen bruto pre ajuste fair value	38.605	30.976	7.629	37.719	40.624	-2.905	2%
Costo de distribución	-13.263	-8.123	-5.140	-10.278	-5.927	-4.351	29%
Gastos de administración	-11.341	-8.792	-2.549	-10.675	-8.160	-2.515	6%
Otros ingresos / egresos por función	-1.563	-2.029	466	-1.768	-2.325	557	-12%
EBIT pre ajuste fair value	12.438	12.032	406	14.998	24.212	-9.214	-17%
Depreciación y amortización (1)	18.807	11.809	6.998	19.697	12.276	7.421	-5%
EBITDA pre ajuste fair value (4)	29.823	23.841	5.982	34.695	36.488	-1.793	-14%
Ajuste activos biológicos a valor justo (2)	22.047	0	22.047	-9.095	0	-9.095	
EBIT	34.485	12.032	22.453	5.903	24.212	-18.309	484%
Participación de asociadas	2.543	2.541	2	2.516	2.507	9	1%
Ingresos (Egresos) financieros netos	-2.772	-2.753	-19	-2.379	-2.651	272	17%
Otros (3)	-1.749	-206	-1.543	-8.790	-3.888	-4.902	
Resultado antes de impuestos	32.507	11.614	20.893	-2.750	20.180	-22.930	
Impuestos	-8.806	-2.718	-6.088	2.551	-4.157	6.708	
Ganancia / Pérdida	23.701	8.896	14.805	-199	16.023	-16.222	
Resultado del interés minoritario	497	497	0	1.628	1.628	0	-69%
Ganancia / Pérdida neta	23.204	8.399	14.805	-1.827	14.395	-16.222	

(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) Considera Pérdida por bloom de algas en centro Caicura por MUS\$ 1.422 (Reconocido dentro de Otras pérdidas)

2.2.1. Segmento pesca

Tabla 3: Pesca cerco		3Q 2016	3Q 2015	Δ QoQ	2016 YTD	2015 YTD	Δ YoY
Capturas y compras							
Norte							
Terceros	ton	9.325	10.102	-8%	42.097	48.213	-13%
Centro-sur							
Propia	ton	5.768	10.154	-43%	60.194	53.309	13%
Terceros	ton	4.217	2.805	50%	58.577	78.721	-26%
Total							
Propia	ton	5.768	10.154	-43%	60.194	53.309	13%
Terceros	ton	13.542	12.907	5%	100.675	126.934	-21%
Total	ton	19.309	23.061	-16%	160.869	180.243	-11%
Producción							
Harina de pescado	ton	3.840	3.827	0%	28.682	33.276	-14%
Aceite de pescado	ton	299	207	44%	4.926	8.559	-42%
Jurel congelado	ton	2.397	6.681	-64%	31.124	24.881	25%
Ventas							
Harina de pescado							
Volumen vendido	ton	10.449	8.630	21%	29.996	28.742	4%
Ventas	MUS\$	19.533	15.824	23%	53.327	60.465	-12%
Precio promedio	US\$/ton	1.869	1.834	2%	1.778	2.104	-15%
Aceite de pescado							
Volumen vendido	ton	1.722	3.184	-46%	7.985	8.104	-1%
Ventas	MUS\$	3.141	6.036	-48%	14.459	15.588	-7%
Precio promedio	US\$/ton	1.824	1.895	-4%	1.811	1.924	-6%
Jurel congelado							
Volumen vendido	ton	9.565	10.576	-10%	23.206	22.220	4%
Ventas	MUS\$	8.606	12.704	-32%	21.457	26.469	-19%
Precio promedio	US\$/ton	900	1.201	-25%	925	1.191	-22%

A septiembre de 2016, la pesca propia aumentó un 13% con respecto al mismo periodo del año anterior, que corresponde en un 87% a jurel. Por otro lado, la compra de pesca a terceros en el centro-sur, disminuyó en un 26%, lo 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 los primeros tres trimestres cayó un 13% respecto de su comparable del 2015, período que se caracterizó por un favorable resultado en pesca.

Como consecuencia de lo anterior, a septiembre de 2016, la producción de harina de pescado disminuyó un 14% y la de aceite un 42%. La producción de harina ha estado marcada por un aumento en su rendimiento que pasó del 20,5% a 21,0% al tercer trimestre 2016, mientras que el rendimiento del aceite bajó de un 5,3% a un 3,6%. Por otro lado, la producción de jurel congelado aumentó un 25%, gracias a la mayor captura de jurel y mejor aprovechamiento para congelado, que pasó de un 57% al 60%, respecto del mismo periodo de 2015.

A septiembre de 2016, la venta de harina de pescado fue de MUS\$ 53.327, menor en un 12% respecto a igual periodo de 2015, lo que se explica principalmente por la disminución del 15% en el precio promedio de venta, el que promedió 1.778 US\$/ton y un aumento en el volumen de ventas de un 4%.

La venta de aceite de pescado a septiembre de 2016 tuvo una disminución de 7% en comparación a igual periodo de 2015, alcanzando los MUS\$ 14.459. Esto viene dado por una baja en el rendimiento de 5,3% a 3,6%, una baja en los precios de venta de un 6%, el que promedió 1.811 US\$/ton, así como también por una pequeña disminución en el volumen vendido de 1% en comparación a los tres primeros trimestres del año anterior.

Por otra parte, la venta de jurel congelado disminuyó un 19% en comparación a los tres primeros trimestres de 2015, totalizando MUS\$ 21.457. Esto se explica por un mayor volumen de ventas de 4% respecto de igual periodo de 2015 y por una disminución en el precio promedio de 22% alcanzando los US\$ 925/ton. Cabe destacar que el inventario de jurel congelado al cierre del tercer trimestre (10.364 ton) es un 168% más alto que en igual periodo de 2015 (3.813 ton).

Al 30 de septiembre de 2016, el Margen Bruto del segmento pesca totalizó MUS\$ 30.976, siendo un 24% inferior al obtenido durante el mismo periodo de 2015 y un EBITDA de MUS\$ 23.841, lo que representa una baja del 35% respecto del mismo periodo de 2015, con un margen EBITDA/ventas del 21%, inferior al 31% obtenido a su comparable en 2015.

2.2.2. Segmento Acuícola

Tabla 4: Acuicultura		3T2016	3T2015	Δ ToT	2016 YTD	2015 YTD	Δ YoY
Total							
Volumen vendido	ton wfe	6.870	6.083	13%	26.573	22.582	18%
Ventas	MUS\$	42.467	26.032	63%	139.387	111.257	25%
Precio promedio	US\$/kg wfe	6,18	4,28	44%	5,25	4,93	6%
EBIT	MUS\$	4.609	-5.427		-2.193	-8.966	
EBIT/kg wfe	US\$/kg wfe	0,67	-0,89		-0,08	-0,40	

Nota: Se consideran sólo ventas de salmón atlántico atribuible a producción propia.

El alza de un 18% comparado con igual periodo de 2015, se compone de un aumento en la venta de producción propia por 3.991 ton wfe que se explica por una mayor venta de productos congelados debido a un mayor stock disponible al cierre de 2015 y a un mayor volumen de cosecha durante el periodo 2016.

El precio promedio registró un alza importante del 44% durante el tercer trimestre de 2016 comparado con igual período del año anterior, lo que se explica a partir de 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 en cuanto a precios durante 2016 en comparación con 2015 fueron HON fresco con un 20% de alza y filetes frescos con un 13% de alza.

Cabe destacar que, durante el tercer trimestre de 2016, el costo ex jaula tuvo una baja del 8% respecto de igual periodo 2015, alcanzando los 3,7 US\$/kg wfe y una baja del 12% si se compara con el segundo trimestre del presente año.

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

Ventas MUS\$	EEUU	UE	Asia	Nacional	Otros (1)	Total
Salmón Atlántico	109.502	4.627	12.323	11.990	37.092	175.535
Otros (2)	2.793			1.846		4.639
Total	112.295	4.627	12.323	13.836	37.092	180.174

Nota: Los ingresos por salmón atlántico incorporan las ventas de Blumar USA por cuenta de terceros.

- (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\$	3Q 2016	Dic 2015	Δ YoY	Δ YoY %
Efectivo y equivalente al efectivo	30.549	16.788	13.761	82%
Otros activos corrientes	164.567	177.335	-12.768	-7%
Propiedades plantas y equipos	182.946	192.043	-9.097	-5%
Activos intangibles	69.471	69.081	390	1%
Otros activos no corrientes	110.841	101.887	8.954	9%
Total de activos	558.374	557.134	1.240	0%
Pasivos de corto plazo	78.586	102.000	-23.414	-23%
Pasivos de largo plazo	132.802	134.184	-1.382	-1%
Patrimonio	346.986	320.950	26.036	8%
Total de pasivos y patrimonio	558.374	557.134	1.240	0%

3.1. Activos corrientes

El total de activos corrientes al 30 de septiembre de 2016 fue de MUS\$ 195.116, casi sin variación al comparar con el cierre del año 2015. Sin embargo, destaca el aumento en la participación relativa del efectivo y equivalentes, partida que aumentó en un 82% al comparar con diciembre de 2015.

El efectivo y equivalente al efectivo tuvo un aumento de MUS\$ 13.761 en el periodo, explicado principalmente por el flujo generado por actividades de operación por MUS\$ 30.439 que permitió cubrir el flujo de inversión de MUS\$ -8.910 y de financiamiento por MUS\$ -7.768.

El saldo de deudores comerciales disminuyó en MUS\$ 3.080 respecto al cierre de 2015. Esta baja se explica por menores cuentas por cobrar de salmón atlántico a clientes extranjeros.

El saldo de inventarios disminuyó en MUS\$ 6.913 respecto al cierre de 2015. Esta baja se compone de dos efectos, primero un alza de MUS\$ 3.305 por mayores inventarios de jurel congelado y una baja de MUS\$ 10.218 explicada principalmente por MUS\$ 7.185 en salmón y MUS\$ 1.048 en harina.

Los activos biológicos corrientes disminuyeron en MUS\$ 6.368 comparados con diciembre de 2015, explicado por una disminución en la biomasa de salmón atlántico por MUS\$ -24.967, 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\$ 18.599. El ajuste por *fair value* por crecimiento biológico fue de MUS\$ -10.221 a diciembre de 2015 y de MUS\$ 8.378 a septiembre 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 septiembre de 2016, los activos no corrientes totalizaron MUS\$ 363.258, sin variación significativa respecto al cierre de 2015.

Por otra parte, las propiedades, plantas y equipos disminuyen en MUS\$ 9.097 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 septiembre de 2016, los pasivos corrientes totalizaron MUS\$ 78.586 disminuyendo en MUS\$ 23.414 respecto de diciembre de 2015. Esto se explica principalmente por la disminución en proveedores por MUS\$ 18.545 y una baja en los créditos bancarios de corto plazo de MUS\$ 3.526.

En cuanto a la variación en el capital de trabajo, este aumenta en MUS\$ 24.407 respecto al cierre de 2015.

3.4. Pasivos no corrientes

Al 30 de septiembre de 2016, el total de pasivos no corrientes llegó a MUS\$ 132.802, registrando una baja de MUS\$ 1.382 en comparación a diciembre de 2015, explicado principalmente por una baja en los créditos bancarios de largo plazo de MUS\$ 2.330.

3.5. Patrimonio neto

El patrimonio totaliza un valor de MUS\$ 346.986, mostrando un aumento de MUS\$ 26.036 respecto al cierre de 2015. El patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora aumentó en MUS\$ 26.358, principalmente producto de la ganancia acumulada del año por MUS\$ 23.204.

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		3Q 2016	Dic 2015	Δ YoY	Δ YoY %
Liquidez					
Liquidez corriente	Veces	2,48	1,90	0,58	30%
<i>Activo corriente/Pasivo corriente</i>					
Razón ácida	Veces	1,08	0,69	0,39	56%
<i>Fondos disponibles/Pasivo corriente</i>					
Endeudamiento					
Razón de endeudamiento	Veces	0,61	0,74	-0,13	-17%
<i>(Pasivo corriente + Pasivo no corriente)/Patrimonio total</i>					
Porción deuda corto plazo	%	37,18	43,19	-6,01	-14%
<i>Pasivo corriente/(Pasivo corriente + Pasivo no corriente)</i>					
Porción deuda largo plazo	%	62,82	56,81	6,01	11%
<i>Pasivo no corriente/(Pasivo corriente + Pasivo no corriente)</i>					
Cobertura gastos financieros	Veces	10,10	8,38	1,72	20%
<i>EBITDA pre ajuste fair value/Costos financieros</i>					
Razón de endeudamiento financiero neto	Veces	0,25	0,33	-0,08	-25%
<i>Deuda financiera neta/Patrimonio total</i>					
Actividad					
Total activos	MUS\$	558.374	557.134	1.240	0%
Inversiones	MUS\$	9.422	16.348	-6.926	-42%
Enajenaciones	MUS\$	290	203	87	43%
Rotación de inventarios	Veces	7,41	5,55	1,85	33%
<i>Costo de venta anualizado/inventario</i>					
Permanencia de inventarios	Días	48,62	64,85	-16,23	-25%
<i>Inventario/Costo de venta anualizado * 360</i>					
Rentabilidad					
Rentabilidad del patrimonio	%	5,11	-2,42	7,53	
<i>Utilidad neta anualizada/Patrimonio neto</i>					
Rentabilidad del activo	%	3,15	-1,13	4,28	
<i>Ganancia (pérdida) anualizada/Total activos</i>					
Utilidad por acción	US\$/acción	0,01648	-0,00541	0,02189	
<i>Utilidad Neta/N° acciones</i>					
Retorno dividendos	%	0,00	10,56	-10,56	
<i>Dividendos pagados/Precio de mercado</i>					

Al 30 de septiembre de 2016, el ratio de liquidez corriente mostró un aumento de 1,90 veces a 2,48 veces. Esta alza se debe fundamentalmente a una baja en los pasivos corrientes, la que a su vez responde a un menor saldo en proveedores.

La razón ácida aumenta de 0,69 veces en diciembre de 2015 a 1,08 veces al 30 de septiembre de 2016, explicada por la baja en los pasivos corrientes, en el total de inventarios y en los activos biológicos corrientes.

La razón de endeudamiento disminuyó respecto al cierre de 2015, pasando de 0,74 veces a 0,61 veces al cierre del tercer trimestre de 2016. Esta variación se explica por el aumento del patrimonio

total debido a las ganancias acumuladas del presente año y a una baja en el total de pasivos por menores deudas comerciales y financieras.

Los índices de actividad reflejan un mayor 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 la baja en los inventarios de harina y salmón tal como se detalló en el punto 3.1.

El retorno sobre el patrimonio anualizado fue de 5,11% al 30 de septiembre 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	320.017	288.402
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	-256.037	-232.333
Pagos a y por cuenta de los empleados	-27.981	-28.986
Otros flujos de la operación	-5.560	-18.818
Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	30.439	8.265
Flujo de inversión		
Compras de propiedades, plantas y equipos	-9.422	-14.024
Otros flujos de inversión	512	-3.199
Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de inversión	-8.910	-17.223
Flujo de financiamiento		
Total importes procedentes de préstamos	56.425	49.885
Pagos de préstamos	-62.689	-49.238
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	-7.768	-19.349
Incremento neto (disminución) del efectivo	13.761	-28.307

Los flujos de efectivo netos provenientes de actividades de inversión totalizaron MUS\$ -8.910 que corresponden principalmente a inversiones en las plantas de harina, planta de salmónes y centros de cultivo.

El flujo de efectivo neto proveniente del financiamiento fue de MUS\$ -7.768 producto del pago de créditos bancarios.

Como resultado de lo anterior, el flujo neto de caja al 30 de septiembre de 2016 fue de MUS\$ 13.761, que se compara con MUS\$ -28.307 resultante a septiembre de 2015.

6. INDICADORES PRODUCTIVOS SALMONES

Tabla N° 8: Indicadores Productivos		3Q 2016	2015
Cosecha Salmónidos			
Salmón Atlántico	ton wfe	23.446	28.708
Total Cosecha Salmónidos	ton wfe	23.446	28.708
Centros Cosechados o en cosecha durante el período			
Cosecha durante el período	ton wfe/Centro	3.349	2.871
Centros en uso al final del período	N°	11	15
Cosecha salmónidos /Centros en uso	ton wfe/Centro	2.131	1.914
Densidad de cultivo (1)			
Salmón del Atlántico	kg/m3	7,4	6,5
Sobrevivencia grupos cerrados durante el periodo (2)			
Salmón del Atlántico	%	81%	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 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, 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 *	8.325	19.520	88.850	116.695
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	45.419	0	0	45.419
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	0	323	1.131	1.454
Cuentas por pagar por impuestos	94	0	0	94

* Préstamos bancarios, corresponde al monto total al 30 de septiembre 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 septiembre de 2016, el balance consolidado de la Compañía tiene un activo neto en pesos del orden de MUSD 3.072 por lo que una variación de un 5% de aumento en el tipo de cambio generaría una pérdida por diferencia de cambio de MUSD 154, a su vez una baja del 5% en el tipo de cambio generaría una utilidad por diferencia de cambio de MUSD 154.

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 5.333. 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 13.579.

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 2.146.

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 septiembre 2016, un total de MUSD 115.494 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 85.900. Ante un alza o baja de un 1% anual sobre las tasas vigentes al cierre del período, el efecto sería de MUSD 859 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 tercer 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\$1.590/ton, un 14% más bajo respecto al cierre del trimestre anterior y un 4% más bajo respecto al precio de cierre del primer trimestre. Este comportamiento cíclico en los precios se debe principalmente a una buena expectativa de pesca de la primera cuota peruana, la que se fijó en 1,8 millones y que determinó un precio de cierre del primer trimestre en US\$1.650 /ton. Sin embargo, el mal resultado en la pesca de esta cuota, sumado a un débil resultado de la pesca en Chile determinó el precio del segundo trimestre el que cerró en US\$1.850/ton.

El precio de cierre del tercer trimestre de US\$1.590 se debió principalmente a las buenas expectativas sobre la segunda cuota peruana que anunciaba un fenómeno de el niño en retirada, una partida temprana y una biomasa en buen nivel.

La segunda cuota peruana se fijó durante los primeros días de noviembre en 2 millones de toneladas sobre una biomasa ligeramente inferior a los 7 millones de toneladas. El mercado está apostando a buenas expectativas de pesca, como respuesta los precios se están moviendo a la baja.

Se debe seguir de cerca la evolución de esta segunda cuota. El alto porcentaje de juveniles sumado a una biomasa inferior a los 7 millones de toneladas podría cambiar las tendencias de captura de esta cuota, modificando con esto las expectativas de precios.

9.2. Aceite de pescado

El precio al cierre del tercer trimestre del año 2016 del aceite de pescado del sur de Chile se situó en US\$ 1.650/ton, un 5% más bajo respecto al cierre del trimestre anterior y un 3,5 % más bajo respecto al cierre del primer trimestre.

Este comportamiento sin grandes variaciones en los precios se explica principalmente por una oferta limitada debido a la baja producción chilena y peruana, sumado a una demanda bastante acotada del mercado local como también en el mercado europeo producto de coberturas anticipadas, sustitución por aceites de otros orígenes y productos alternativos en base a oleínas.

Las expectativas de precios dependerán en buena medida de los perfiles de omega-3 resultantes y la demanda de este mercado.

9.3. Jurel Congelado

El precio promedio de cierre del tercer trimestre del año 2016, se situó en US\$ 900/ton, un 3% más bajo que el precio promedio del trimestre anterior y un 8% más bajo que el precio promedio del primer trimestre.

Esta caída sostenida en los precios se debe fundamentalmente al cierre parcial del mercado africano que dio señales de apertura a mediados del segundo trimestre comprando a precios muy competitivos con embarques que se arrastraron gran parte del año.

La expectativa de precios para el año 2017, dependerá en gran medida de la apertura de los mercados africanos y de la demanda del mercado peruano.

9.4. Salmón Atlántico

Mientras en Europa el precio del salmón de Noruega experimentó una baja durante el tercer trimestre del año debido a una mayor oferta desde dicho país, el precio del salmón atlántico de Chile continuó con su tendencia al alza en la mayoría de sus mercados. En EEUU, el precio mayorista del tercer trimestre del presente año para filete fresco con piel calibre 2-4 lb se situó en US\$5,52/lb FOB Miami, según referencia de mercado SalmonEx, lo que representa un alza de 2,1% respecto al segundo trimestre y un aumento de 50,6% respecto al mismo trimestre del año anterior. En Brasil, en cambio, durante el tercer trimestre del año, el precio medio del salmón entero fresco calibre 10-12 lb alcanzó los US\$7,20 por kg FOB, 5,9% por debajo de los US\$7,66 del segundo trimestre del año, pero 42,5% superior al mismo período del 2015 (SalmonEx). La menor disponibilidad y altos precios han afectado las exportaciones a mercados tradicionales de Chile, como Brasil y Rusia, que vieron disminuir sus volúmenes durante el tercer trimestre en 25% y 43% respectivamente, respecto

al mismo período del año anterior. En contraste, China ha mostrado un gran dinamismo, aumentando en 48% sus compras desde Chile en comparación al tercer trimestre del 2015.

Gerardo Balbontín Fox
Gerente General Blumar S.A.

Santiago, Noviembre 2016