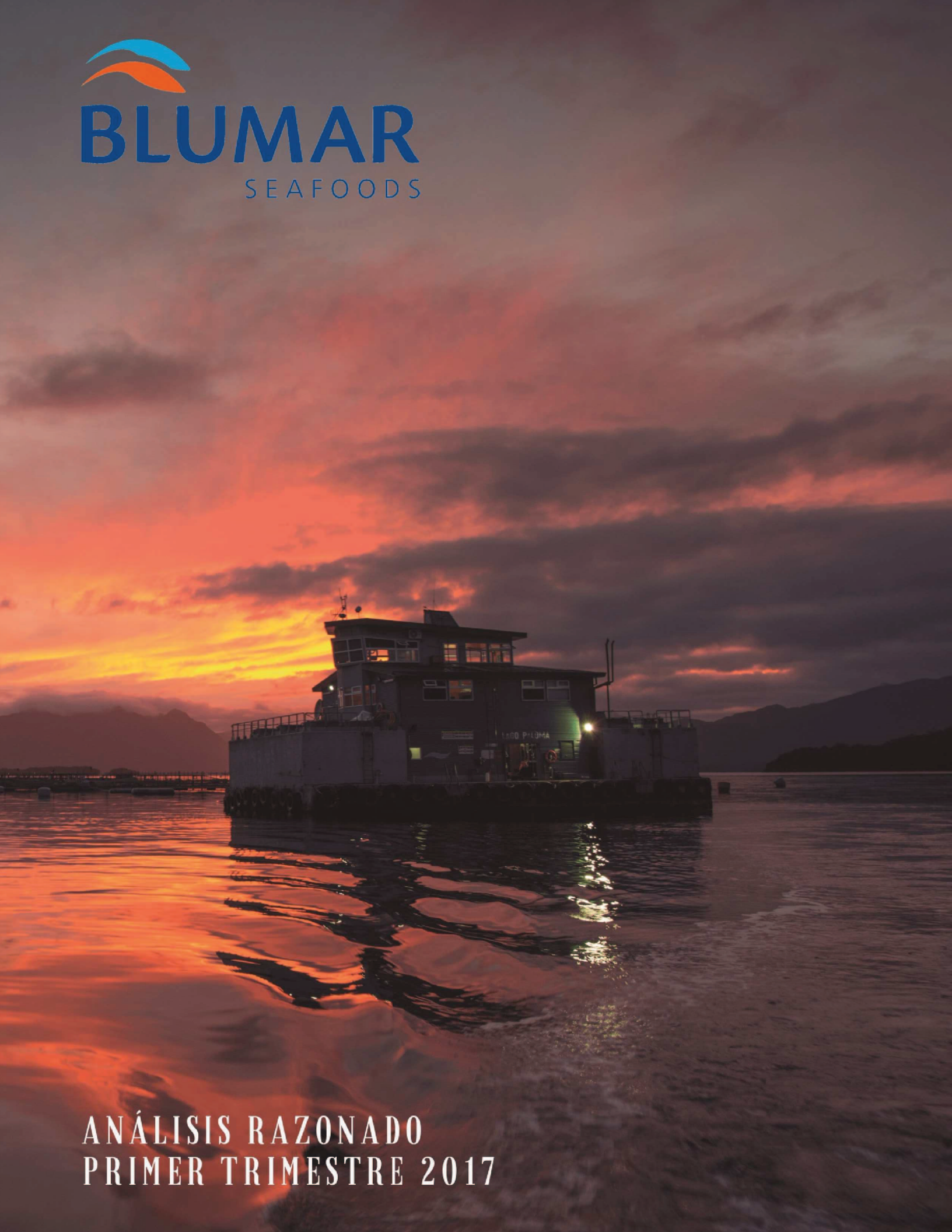




ANÁLISIS RAZONADO
PRIMER TRIMESTRE 2017

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 31 DE MARZO DE 2017

A continuación, se muestra el análisis de los Estados Financieros Consolidados de Blumar S.A. bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS) correspondientes al período terminado al 31 de marzo de 2017. Todas las cifras están expresadas en miles de dólares de los Estados Unidos de América.

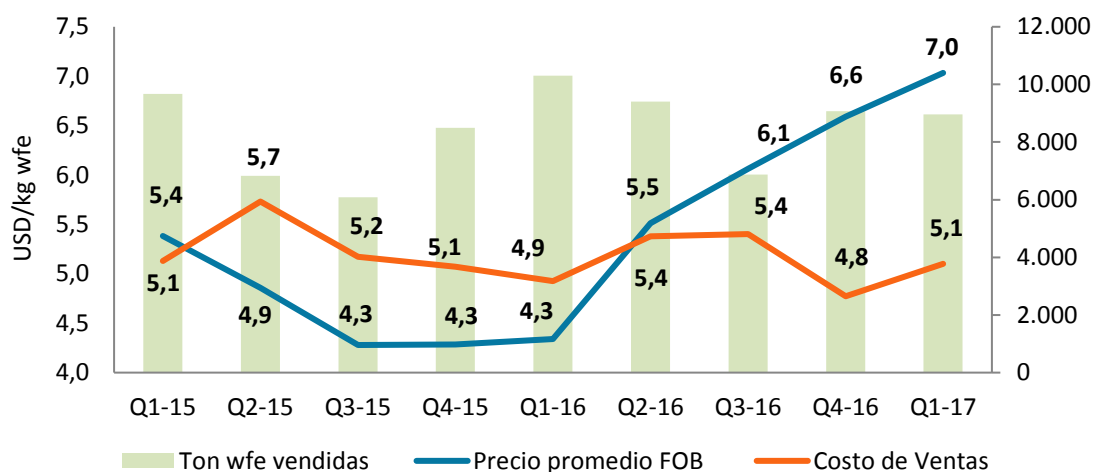
1. DESTACADOS DEL PERIODO:

Tabla 1: Principales cifras e indicadores financieros del periodo				
Estado de resultados		1Q 2017	1Q 2016	Δ QoQ
Ingresos operacionales	MUSD	93.953	88.405	6%
EBITDA pre ajuste <i>fair value</i>	MUSD	23.249	-65	
Margen EBITDA pre ajuste <i>fair value</i>	%	24,7%	-0,1%	
EBIT pre ajuste <i>fair value</i>	MUSD	18.262	-3.580	
Margen EBIT pre ajuste <i>fair value</i>	%	19,4%	-4,0%	
Ganancia / Pérdida neta	MUSD	4.614	8.781	-47%
Estado de flujo de efectivo		1Q 2017	1Q 2016	Δ QoQ
Inversión en propiedades, plantas y equipos	MUSD	5.165	1.940	166%
Balance		1Q 2017	2016	Δ YoY
Activos totales	MUSD	592.274	593.103	0%
Deuda financiera	MUSD	118.177	124.964	-5%
Deuda financiera neta	MUSD	57.236	77.683	-26%
Patrimonio	MUSD	364.675	359.850	1%
Principales indicadores financieros		1Q 2017	2016	
Endeudamiento	%	62,4%	64,8%	
Endeudamiento financiero neto	%	15,7%	21,6%	

Comparado con el mismo periodo del año 2016, los resultados acumulados fueron superiores tanto a nivel de ingresos como de EBITDA. Este último alcanzó los MUSD 23.249, que se compara con un resultado de MUSD -65 en el primer trimestre del año 2016.

En el negocio acuícola, durante el primer trimestre de 2017 destaca el importante aumento del 62% en el precio promedio de venta de salmón atlántico, que creció de 4,3 USD/Kg wfe a 7,0 USD/Kg wfe, comparado con igual trimestre del año 2016, ambos a valores FOB. 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 del año 2016.

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



En el segmento de pesca, durante el primer trimestre del año 2017 el abastecimiento total de materia prima aumentó en un 25% respecto de igual período del año anterior, pasando de 60 Mton a 76 Mton procesadas en nuestras plantas. La compra a terceros tuvo un aumento de un 78%, resultados que se explican por una importante recuperación de la presencia del recurso sardina en la VIII región, lo que se traduce en un aumento de compra de materia prima de un +256% en esta región ($\Delta^+24.254$ ton) y +18% en la XIV región ($\Delta^+2.982$ ton). Sin embargo, estos resultados se contrarrestan con los de la III región, donde la compra a terceros bajó en un -24% respecto al primer trimestre de 2016 ($\Delta^-1.647$ ton). Por otro lado, la operación del trimestre estuvo marcada por un lento comienzo de la temporada del Jurel dada la alta presencia de juveniles durante los primeros meses de 2017. Esto se tradujo en una captura de -37% respecto al primer trimestre de 2016. Sin embargo, en los últimos meses esta situación se ha venido recuperando significativamente, llegando a una captura inferior sólo en un 9% respecto al mes de abril del año anterior.

Gráfico 2: Pesca – Ton Pesca Procesada Total

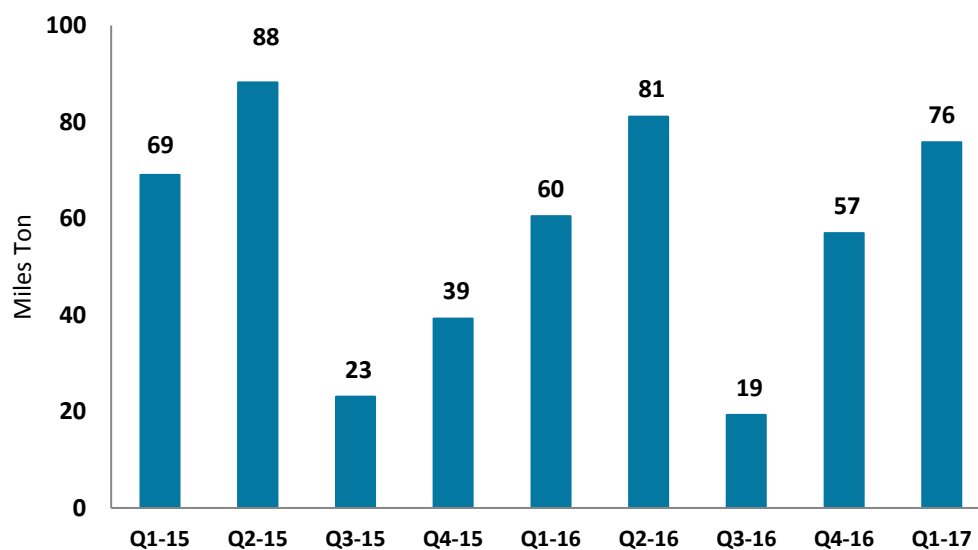
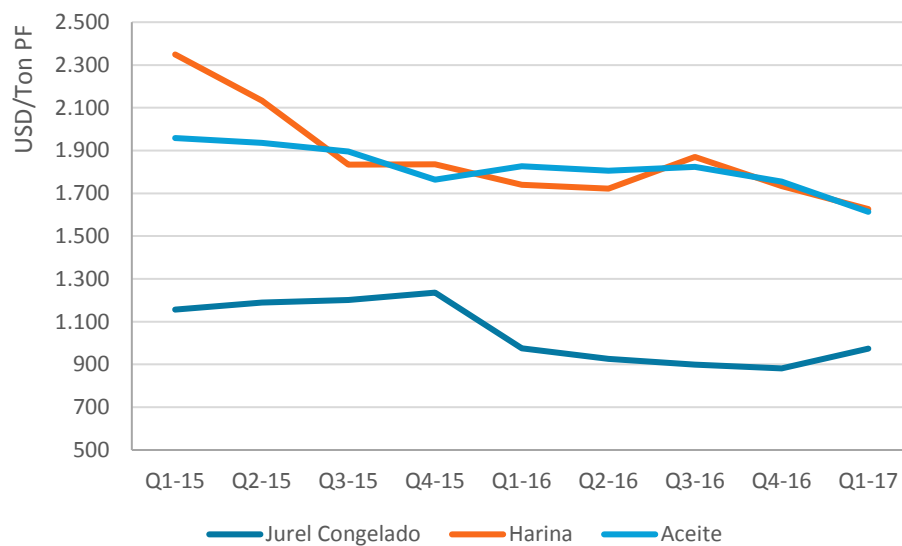


Gráfico 3: Pesca – Evolución Precios Promedio Segmento Pesca FOB



Como se observa en el gráfico 3, los precios de todos los productos del segmento pesca han presentado una tendencia a la baja durante los últimos trimestres.

Para la harina y aceite, la baja en precios se debe principalmente a los buenos resultados de la pesca en Perú sumado en el caso del aceite, a una casi nula demanda del mercado de consumo humano dado que el producto no cumple con los perfiles de omega necesarios.

Para el jurel congelado, la situación actual, se ve favorable debido a la fuerte demanda del mercado peruano y la apertura de los mercados africanos.

2. ANALISIS DE RESULTADOS

Los **Ingresos Operacionales** consolidados de Blumar S.A. del primer trimestre totalizaron MUSD 93.953, lo que representa un aumento de 6% en relación al mismo trimestre del año 2016. Las ventas del segmento acuícola crecieron en un 2%, dado el mejor escenario de precios con el que se ha visto beneficiado el sector. Las ventas del segmento pesca crecieron en un 17%, originadas por mayores volúmenes de venta tanto en Harina, Aceite y Jurel Congelado.

El **EBITDA pre ajuste fair value** del primer trimestre de 2017 fue MUSD 23.249, de los cuales un 81% son atribuibles al segmento acuícola. Cabe destacar, que tanto el EBITDA del segmento pesca como el segmento acuícola fueron positivos, situación que se compara favorablemente con los resultados obtenidos durante el primer trimestre de 2016, donde el EBITDA del segmento acuícola fue de MUSD – 4.901.

Si bien el **Margen Bruto** del trimestre fue superior en MUSD 21.922 al resultado del primer trimestre del año 2016, la compañía presentó una **Ganancia Neta** atribuible a los propietarios de la controladora de MUSD 4.614, que se comparan negativamente con una Ganancia Neta de MUSD 8.781 con igual trimestre del año 2016. Este resultado se explica fundamentalmente por el ajuste de activos biológicos *fair value*, que en 2016 arrojó un resultado positivo de MUSD 15.309 vs los MUSD -11.915 de 2017.

El **Ajuste de Activos Biológicos** a valor justo arrojó una pérdida de MUSD -11.915, la que se compone de un cargo a resultados por *fair value* de activos biológicos cosechados y vendidos de MUSD - 23.332 y de un abono a resultados por *fair value* de activos biológicos del periodo de MUSD 11.417, 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 - 17 MUSD	Mar - 16 MUSD	Mar - 17 MUSD	Mar - 16 MUSD
Salmón Atlántico	11.417	6.821	-23.332	8.488
Total	11.417	6.821	-23.332	8.488

Al cierre del año 2016, el *fair value* que quedó en el activo biológico fue de MUSD 23.632 y en el inventario de salmón fue de MUSD 2.485.

Los otros ingresos por función a marzo del año 2017 alcanzaron los MUSD 29 y corresponden a arriendos de centros de engorda y activos del segmento acuícola. Por otra parte, los otros egresos por función de MUSD -715 registrados a marzo corresponden fundamentalmente a depreciación de activos parados del segmento pesca y acuícola.

El gasto financiero a marzo de 2017 fue de MUSD -1.025 aumentando en un 5% respecto del mismo periodo del año 2016, originado principalmente por un aumento de la tasa Libor a 180 días desde 0,90% a marzo del año 2016 a 1,42% a marzo del año 2017.

El resultado por diferencia de cambio al 31 de marzo del año 2017 arrojó una ganancia de MUSD 441, como consecuencia de la variación del tipo de cambio, desde 669,47 \$/USD al cierre de diciembre del año 2016 a 663,97 \$/USD al cierre de marzo del año 2017. La compañía mantiene saldos de cuentas corrientes, inversiones financieras, préstamos a los armadores artesanales y cuentas por cobrar, todo lo anterior en moneda nacional, 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 MUSD 9.237. Así, la empresa no cancela dicho impuesto hasta lograr una renta líquida imponible superior al monto que implique pagar MUSD 9.237 de impuestos.

2.1. Análisis del mix de ventas

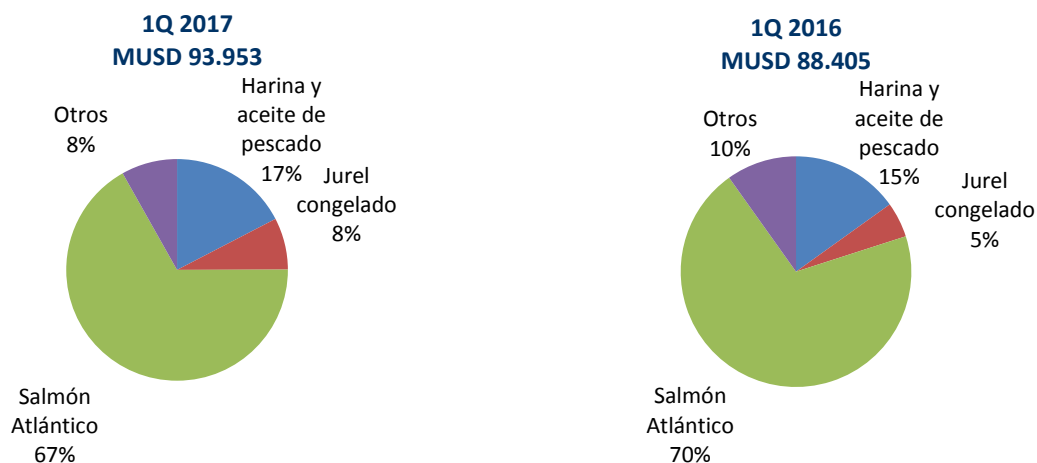
Blumar S.A. participa en los negocios de pesca y acuicultura. Los productos pesqueros más importantes de la compañía son harina y aceite de pescado y jurel congelado; mientras que en el sector acuícola produce y vende salmón atlántico.

Al 31 de marzo del año 2017, los ingresos acumulados del negocio pesquero fueron MUSD 30.959, lo que representa un 33% de las ventas consolidadas, mientras que en igual periodo 2016 esta proporción correspondía al 30%.

Si se comparan los ingresos por producto a marzo 2017 y 2016, la contribución relativa de las ventas de harina y aceite de pescado aumentan en conjunto del 15% al 17% (Gráfico 4), cuyas razones se explican en el punto 2.2.1. En el caso del jurel congelado, la contribución relativa de este producto aumenta de 5% a 8%.

Los ingresos del negocio acuícola al 31 de marzo del año 2017, alcanzaron los MUSD 62.994, representando el 67% de los ingresos totales que se comparan con 70% de igual periodo 2016.

Gráfico 4: Composición de ingresos por producto



2.2. Análisis de segmentos

Tabla 2: Estado de resultado por segmentos

	1Q 2017			1Q 2016			Δ QoQ Total
	Total	Pesca	Acuícola	Total	Pesca	Acuícola	
Ingresos operacionales	93.953	30.959	62.994	88.405	26.423	61.982	6%
Costo de ventas	-68.393	-24.735	-43.658	-84.767	-19.078	-65.689	-19%
Margen bruto pre ajuste fair value	25.560	6.224	19.336	3.638	7.345	-3.707	603%
Costo de distribución	-2.786	-1.784	-1.002	-3.709	-2.008	-1.701	-25%
Gastos de administración	-3.826	-2.769	-1.057	-3.473	-2.790	-683	10%
Otros ingresos / egresos por función	-686	-401	-285	-36	-473	437	
EBIT pre ajuste fair value	18.262	1.270	16.992	-3.580	2.074	-5.654	
Depreciación y amortización (1)	4.987	3.045	1.942	4.937	2.763	2.175	1%
EBITDA pre ajuste fair value (4)	23.249	4.315	18.934	-65	4.837	-4.901	
Ajuste activos biológicos a valor justo (2)	-11.915	0	-11.915	15.309	0	15.309	
EBIT	6.347	1.270	5.077	11.729	2.074	9.655	-46%
Participación de asociadas	371	370	1	1.230	1.229	1	-70%
Ingresos (Egresos) financieros netos	-933	-974	41	-918	-915	-3	2%
Otros (3)	127	870	-743	-450	313	-763	
Resultado antes de impuestos	5.912	1.536	4.376	11.591	2.701	8.890	-49%
Impuestos	-1.512	-163	-1.349	-2.922	-963	-1.959	-48%
Ganancia / Pérdida	4.400	1.373	3.027	8.669	1.738	6.931	-49%
Resultado del interés minoritario	-214	-214	0	-112	-112	0	
Ganancia / Pérdida neta	4.614	1.587	3.027	8.781	1.850	6.931	-47%

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

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

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

(4) En 2016 Considera Pérdida por bloom de algas en centro Caicura por MUSD 1422 (Reconocido dentro de Otras pérdidas)

2.2.1. Segmento pesca

Tabla 3: Pesca cerco				
		1Q 2017	1Q 2016	Δ QoQ
Capturas y compras				
Norte				
Terceros	ton	5.242	6.889	-24%
Centro-sur				
Propia	ton	17.624	27.862	-37%
Terceros	ton	52.958	25.723	106%
Total				
Propia	ton	17.624	27.862	-37%
Terceros	ton	58.200	32.611	78%
Total	ton	75.824	60.474	25%
Producción				
Harina de pescado	ton	13.053	10.311	27%
Aceite de pescado	ton	5.247	2.351	123%
Jurel congelado	ton	8.777	11.501	-24%
Ventas				
Harina de pescado				
Volumen vendido	ton	8.718	7.201	21%
Ventas	MUSD	14.328	12.532	14%
Precio promedio	USD/ton	1.644	1.740	-6%
Aceite de pescado				
Volumen vendido	ton	1.243	446	179%
Ventas	MUSD	2.012	814	147%
Precio promedio	USD/ton	1.619	1.826	-11%
Jurel congelado				
Volumen vendido	ton	7.328	4.480	64%
Ventas	MUSD	7.106	4.370	63%
Precio promedio	USD/ton	970	976	-1%

Al cierre del primer trimestre del año 2017, la pesca propia disminuyó un -37% con respecto del año anterior, esto explicado fundamentalmente por el tardío comienzo de la pesca de Jurel dada la alta presencia de juveniles durante el primer mes del presente año.

La compra de pesca a terceros en el centro-sur aumentó en un +78%, debido a una abundancia de sardina y anchoveta, lo que se explica por una recuperación de las condiciones del recurso después del Fenómeno del Niño que afectó la pesquería durante el verano del año anterior. El aumento en la compra de pesca se compone de dos efectos, primero, el aumento en la compra de sardina y anchoveta tanto en la zona Centro-Sur de +106% y una disminución en la compra de materia prima en el Norte (III región) de -24%.

Como consecuencia de lo anterior, durante el primer trimestre de 2017, la producción de harina de pescado aumentó en un +27% y la de aceite en un +123%. Durante el periodo destaca el aumento en el rendimiento promedio del aceite, el que pasó de 5,4% en el primer trimestre de 2016 a un

8,3% en el presente año. Por otro lado, la producción de jurel congelado disminuyó un -24% dada las razones anteriormente expuestas.

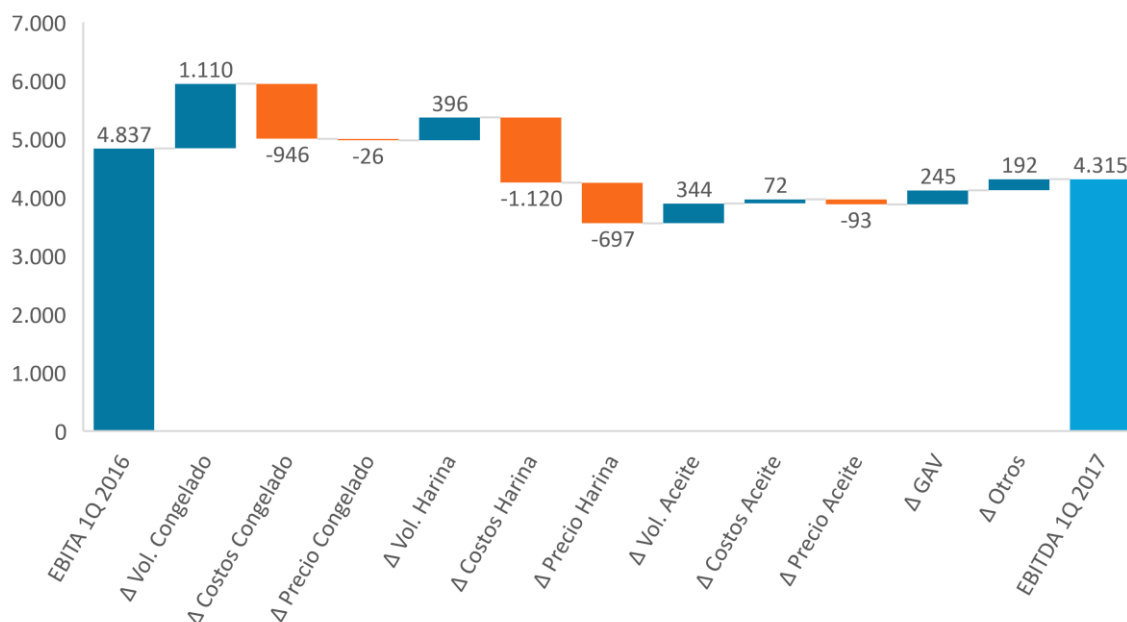
Al cierre del primer trimestre de 2017, la venta de harina de pescado fue de MUSD 14.328, mayor en un 14% respecto al mismo trimestre del año anterior. Esto se explica por un aumento del +21% en el volumen venta, lo que a su vez compensó la baja de un -6% en el precio promedio.

La venta de aceite de pescado del primer trimestre de 2017 tuvo un aumento de un +147% en comparación al mismo periodo del año 2016, alcanzando los MUSD 2.012. Esto viene dado principalmente por un aumento en el volumen de venta de +179%, lo que también permitió compensar la baja en el precio promedio de un -11%.

Por otra parte, la venta de jurel congelado aumentó un +63% en comparación mismo periodo del año 2016, totalizando MUSD 7.106. Esto se explica por un mayor volumen de ventas de +64% respecto al año anterior, dado que el precio promedio de venta casi no tuvo variación.

Al 31 de marzo del año 2017, los efectos anteriormente descritos se traducen en un EBITDA del segmento pesca de MUSD 4.315, lo que representa una baja del 11% respecto del mismo periodo en el año 2016. En el siguiente gráfico se resumen las principales variaciones del EBITDA entre periodos.

Gráfico 5: Variaciones EBITDA Pesca MUSD



Análisis Mercado

Harina de pescado

El precio de cierre a marzo de 2017 de la Harina de Pescado Super Prime de Chile de acuerdo a la International Fishmeal and Fish Oil Organisation (IFFO), se situó en USD 1.500/ton, un 6% más bajo que el precio de cierre del trimestre anterior y un 6% más bajo respecto al precio de cierre del tercer trimestre del año 2016. El comportamiento en los precios de los tres últimos trimestres se explica por las siguientes razones:

La cuota peruana de la segunda campaña del año 2016 fue fijada en 2 millones de ton. Previo a la fijación de la cuota se hizo una campaña de abundancia de recurso, la cual tuvo un gran impacto ya que predecía que los volúmenes a capturar serían altos. Finalmente, el resultado de la segunda campaña peruana fue muy bueno, se pescó el 98% durante el período noviembre 2016 y enero 2017. Como consecuencia de lo anterior, los compradores redujeron las compras producto de las buenas expectativas de pesca del período en cuestión.

Los anuncios peruanos de una biomasa en recuperación, pronosticaban una buena campaña para la primera temporada del año 2017. Lo anterior, sumado a los buenos resultados de pesca del primer trimestre del norte de Chile más el aumento de las cuotas europeas saturó el mercado, lo que trajo como consecuencia un ajuste de precios durante gran parte del primer trimestre del año 2017.

Finalmente, la cuota para la primera temporada peruana del 2017 se fijó en 2,8 millones de ton, partiendo durante la segunda quincena del mes de abril. Los resultados obtenidos a la fecha reflejan una alta probabilidad de que se pesque gran parte de esta cuota.

Producto de lo anterior, los precios para el segundo trimestre del año 2017 siguen mostrando ajustes, situándose en niveles de USD 1.400/ton para la harina calidad Super Prime.

Aceite de pescado

El precio al cierre del primer trimestre del año 2017 del aceite de pescado del sur de Chile, se situó en USD 1.210/ton, un 25% más bajo que el precio de cierre del trimestre anterior y un 27% más bajo respecto al cierre del tercer trimestre del año 2016.

Esta fuerte caída en los precios se explica fundamentalmente, por la buena producción peruana durante el período de noviembre – enero, **un efecto especulativo de una buena campaña para el año 2017** y finalmente por una casi nula demanda del mercado de consumo humano por no encontrar los perfiles de omega adecuados. Este último efecto, concentró la oferta de gran parte de la producción peruana y del resto de Sudamérica en el mercado acuícola global, cayendo los precios en forma rápida y drástica.

El 22 de abril se dio inicio a la primera campaña peruana del año 2017, donde los rendimientos de aceite han sido cercanos al 3%, con resultados de perfiles de omega-3 mixtos. La evolución de los perfiles futuros determinará el comportamiento de precios del aceite durante gran parte del primer semestre del año 2017.

Es importante destacar que la buena productividad de aceites en Europa ha complicado los negocios que tradicionalmente hace el sur de Chile al mercado comunitario.

Jurel Congelado

El precio promedio de cierre del primer trimestre del año 2017 se situó en USD 973/ton, un 10% más alto que el precio promedio del trimestre anterior y un 8% más alto que el precio promedio del tercer trimestre del año 2017.

Este aumento en los precios se debe fundamentalmente, a la venta de calibres grandes, una fuerte demanda del mercado peruano y a una mayor apertura de los mercados africanos.

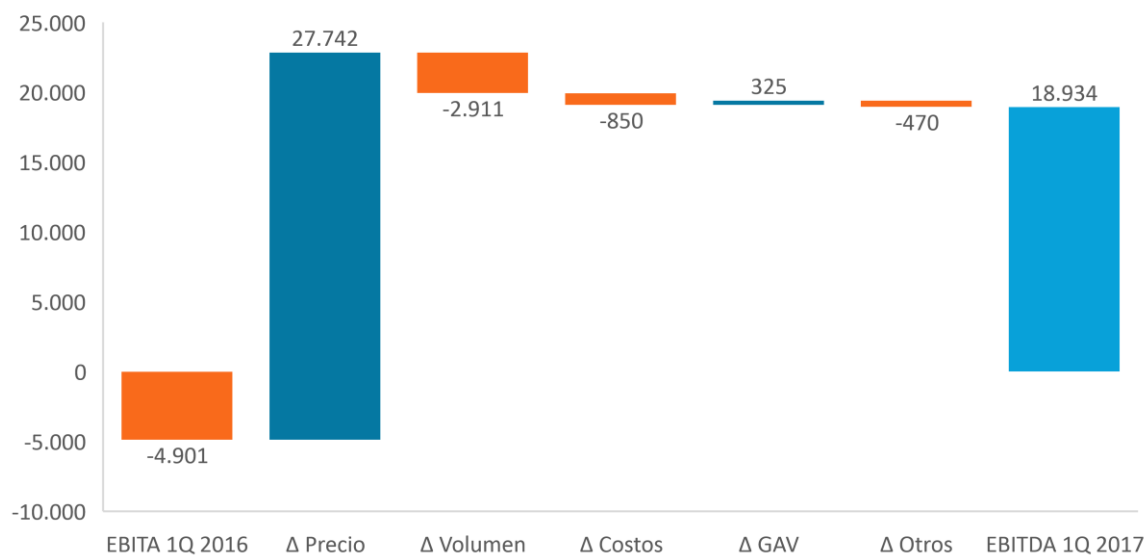
La expectativa de precios para el año 2017, se ve ligeramente mejor que el año 2016, con una mejor rotación de inventarios.

2.2.2. Segmento Acuícola

Tabla 4: Acuicultura		1Q 2017	1Q 2016	Δ QoQ
Salmón del Atlántico				
Volumen vendido	ton wfe	8.956	10.300	-13%
Ventas	MUS\$	62.991	44.704	41%
Precio promedio	US\$/kg wfe	7,03	4,34	62%
EBIT	MUS\$	17.097	-6.032	
EBIT/kg wfe	US\$/kg wfe	1,91	-0,59	

Mientras que el volumen vendido en ton wfe tuvo una baja de 13% explicada fundamentalmente por un menor volumen de cosechas durante el periodo (9.123 ton wfe en el Q1 2017 vs 10.005 en el Q1 2016), el precio promedio registró un alza importante del 62% al comparar ambos trimestres, este resultado se origina por el Bloom de algas ocurrido en marzo de 2016 y que afectó a varios centros de cultivo, lo que trajo un importante ajuste en la oferta mundial de salmón atlántico. Tal como se grafica a continuación, esta alza de precios es la principal responsable del aumento en el EBITDA de un trimestre a otro:

Gráfico 6: Variaciones EBITDA Acuicola



A continuación, se presenta la distribución de las ventas de salmón atlántico durante el primer trimestre de 2017 según producto, destino y sus respectivos comparativos con el primer trimestre del año 2016:

Gráfico 7: Distribución Uso de Materia Prima KG PF

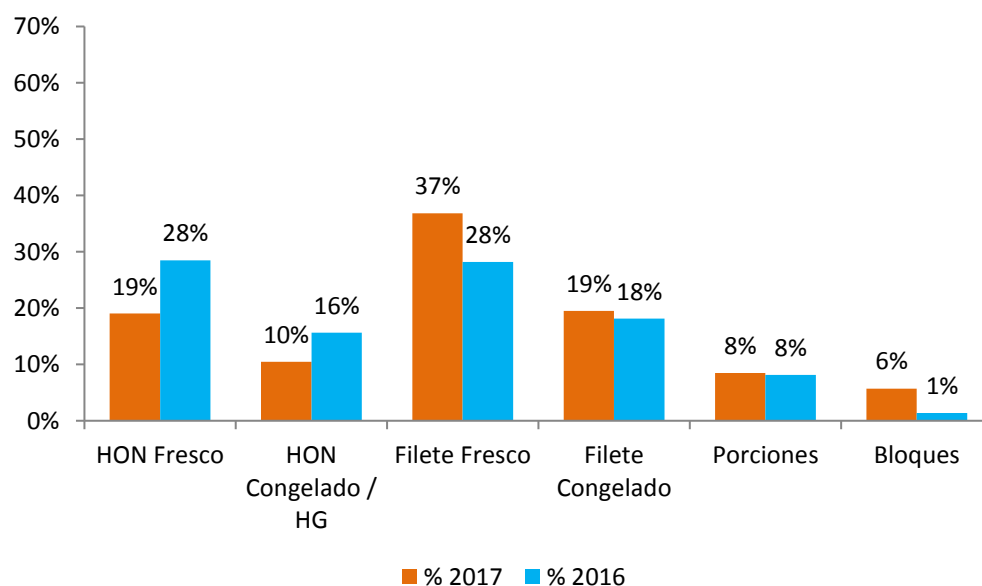
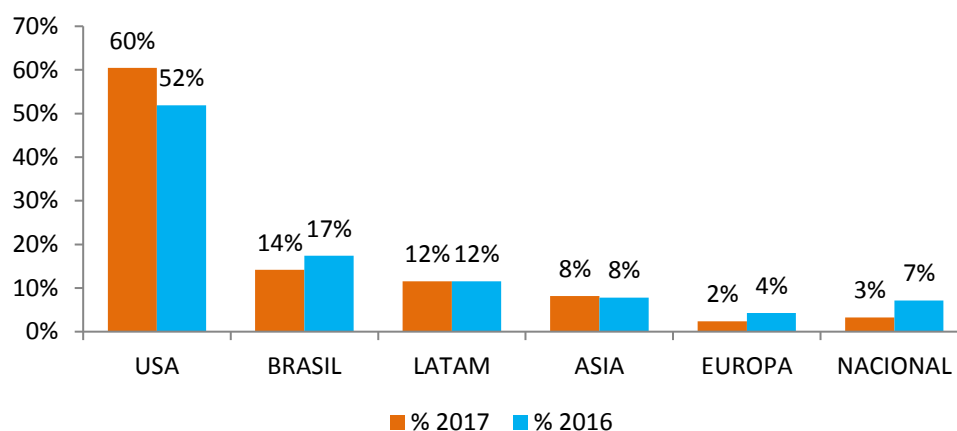


Gráfico 8: Distribución Ventas por Mercado USD



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

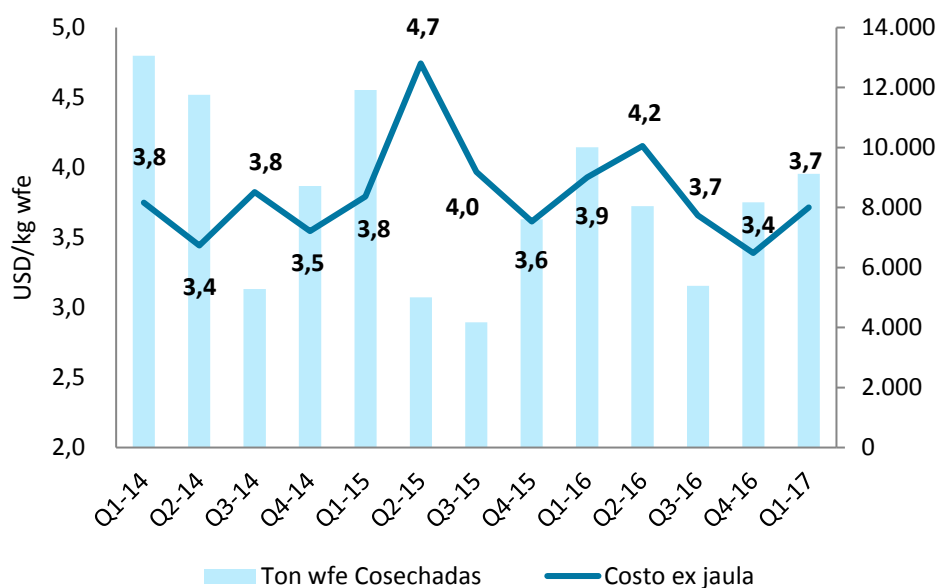
Análisis Mercado

Los precios del salmón atlántico mantuvieron su tendencia alcista en los principales mercados durante el primer trimestre del año, producto una disminución de aproximadamente 16% en las cosechas registradas en Chile respecto al primer trimestre del 2016. En EEUU el precio medio de enero a marzo del filete fresco con piel calibre 2-4 lb se situó en US\$6,11/lb FOB Miami según el indicador SalmonEx, lo que es 46% superior a igual trimestre del año anterior y 9% por sobre el 4to trimestre del 2016. De igual forma en Brasil, el segundo mayor mercado de exportación, el salmón entero fresco calibre 10-12 lb alcanzó los US\$8,07/kg FOB (SalmonEx), 11% superior a los US\$7,29 del trimestre anterior y 48% por sobre igual trimestre del año anterior. La exportación total de salmón atlántico durante el primer trimestre alcanzó US\$901 millones, 29% superior comparado a los US\$700 millones alcanzados a marzo del 2016, a pesar de una disminución de 25% del volumen exportado.

Datos Productivos

Durante el primer trimestre del año 2017, el costo ex jaula tuvo una baja del 5% respecto de igual periodo del año 2016, alcanzando los 3,7 USD/kg wfe.

Gráfico 9: Salar – Costo ex-jaula



Estos mejores costos son respaldados por el mejor desempeño que tuvo la compañía en términos sanitarios para sus centros cerrados en 2017, tanto a nivel de siembra de smolts, mortalidad y factor de conversión de alimento, los cuales se detallan en la siguiente tabla:

Tabla N° 5: Indicadores Productivos

		1Q 2017	2016
Cosecha Salmónidos			
Salmón Atlántico	ton wfe	9.123	31.617
Total Cosecha Salmónidos	ton wfe	9.123	31.617
Centros Cosechados o en cosecha durante el período			
	N°	4	9
Cosecha durante el período	ton wfe/Centro	2.281	3.513
Centros en uso al final del período			
	N°	12	11
Cosecha salmónidos / Centros en uso	ton wfe/Centro	760	2.874
Densidad de cultivo (1)			
Salmón del Atlántico	kg/m3	5,7	6,8
Sobrevivencia grupos cerrados durante el periodo (2)			
Salmón del Atlántico	%	93%	84%
Peso Siembra	gr	153	135
Mortalidad	%	7%	16%
Peso Cosecha	kg/unidad	4,6	5,2
FCRe (3)		1,25	1,48

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

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

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

3. ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

Tabla 6: Balance resumido

En miles de USD	2017	2016	ΔYoY	ΔYoY %
Efectivo y equivalente al efectivo	60.941	47.281	13.660	29%
Deudores comerciales	28.705	30.085	-1.380	-5%
Inventarios y Activo Biológico Corriente	116.986	129.626	-12.640	-10%
Otros activos corrientes	32.025	40.931	-8.906	-22%
Total Activos Corrientes	238.657	247.923	-9.266	-4%
Propiedades plantas y equipos	179.498	181.590	-2.092	-1%
Activos intangibles	69.910	68.974	936	1%
Otros activos no corrientes	104.209	94.616	9.593	10%
Total Activos No Corrientes	353.617	345.180	8.437	2%
Total de activos	592.274	593.103	-829	0%
Pasivos de corto plazo	85.787	86.898	-1.111	-1%
Pasivos de largo plazo	141.812	146.355	-4.543	-3%
Patrimonio	364.675	359.850	4.825	1%
Total de pasivos y patrimonio	592.274	593.103	-829	0%

3.1. Activos corrientes

El total de activos corrientes al 31 de marzo del año 2017 fue de MUSD 238.657, un 4% inferior al comparar con el cierre del año 2016. Esta variación se compone de cuatro efectos:

Primero: el aumento en el saldo del efectivo y equivalentes al efectivo, el cual tuvo un aumento de MUSD 13.660 en el periodo, explicado principalmente por el flujo generado por actividades de operación por MUSD 26.644, el que permitió cubrir el flujo de inversión de MUSD 5.884 y el pago de créditos de MUSD 7.100.

Segundo: la baja en el saldo de cuentas por cobrar a entidades relacionadas, el que disminuyó en MUSD 6.778 respecto al cierre de 2016, baja que se explica principalmente por pagos realizados por la filial de ventas en Estados Unidos, BluGlacier, LLC.

Tercero: un aumento de MUSD 11.472 en los inventarios respecto al cierre del año 2016. Esta variación se compone principalmente por un alza de MUSD 3.399 por mayores inventarios de Harina, un alza de MUSD 1.967 en inventarios de Aceite, y un alza de MUSD 4.116 en salmón atlántico.

Cuarto: una baja de MUSD 24.112 en activos biológicos corrientes, resultado explicado por una disminución en la biomasa de salmón atlántico de MUSD 10.882 y una variación negativa del *fair value* por crecimiento biológico de MUSD 13.230. El ajuste por *fair value* por crecimiento biológico fue de MUSD 23.632 a diciembre de 2016 y de MUSD 10.402 al cierre de marzo de 2017. Para peces en engorda, el criterio de valorización es a valor justo, entendiéndose como valor justo el precio de mercado menos los costos estimados de transformación y venta. Existe un mercado para peces en engorda sobre 4,00 Kg en peso vivo para el salmón del Atlántico. Además, en el cálculo del fair value también se considera los centros en proceso de cosecha, aun cuando no alcancen el peso mínimo indicado y que por factores productivos deba anticiparse su cosecha. En ambos casos, las estimaciones de valores justos para estos activos se basan en precios de transacciones de las fechas próximas al cierre de los estados financieros. La pérdida o utilidad en la venta de estos activos puede variar del cálculo a valores justos determinado al cierre del período, al cual se le descuentan los costos de cosecha, procesamiento, empaque, distribución y venta. 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 31 de marzo de 2017, los activos no corrientes totalizaron MUSD 353.617, sin variación significativa respecto al cierre del año 2016.

Por otra parte, las propiedades, plantas y equipos disminuyen en MUSD 2.092 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., Empresa Pesquera Apiao S.A., Frigorífico Pacifico S.A y la filial BLuGlacier, LLC. Las dos primeras forman una organización productiva dedicada al cultivo y procesamiento de choritos y salmón ahumado en la X Región, la segunda dedicada al negocio de servicios frigoríficos y la última dedicada a la distribución de salmón atlántico en Estados Unidos.

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

3.3. Pasivos corrientes

Al 31 de marzo del año 2017, los pasivos corrientes totalizaron MUSD 85.787, de los cuales MUSD 25.234 corresponden a pasivos bancarios y MUSD 50.647 a Proveedores. Tales pasivos disminuyen en MUSD 1.111 respecto de diciembre del año 2016. Esto se explica principalmente por la disminución en los pasivos bancarios de corto plazo por MUSD 5.290 y un aumento en los pasivos por impuestos corrientes de MUSD 3.530, resultado que corresponde a impuestos provisionados por los resultados atribuibles al segmento acuícola.

El capital de trabajo asciende a MUSD 152.870, el que disminuye en MUSD 8.155 respecto al cierre del año 2016.

3.4. Pasivos no corrientes

Al 31 de marzo del año 2017 el total de pasivos no corrientes llegó a MUSD 141.812, de los cuales MUSD 92.943 corresponden a pasivos bancarios y MUSD 47.376 a impuestos diferidos. Tales pasivos registran una baja de MUSD 4.543 con respecto a diciembre de 2016, explicado principalmente por una baja en los créditos bancarios de largo plazo de MUSD 1.497 y una baja en el pasivo por impuesto diferido por MUSD 3.376.

3.5. Patrimonio neto

El patrimonio totaliza un valor de MUSD 364.675, mostrando un aumento de MUSD 4.825 respecto al cierre del año 2016. El patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora aumentó en MUSD 5.179, principalmente producto de la ganancia acumulada del año por MUSD 4.614.

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 7: Análisis razonado		2017	2016	ΔYoY	ΔYoY %
Liquidez					
Liquidez corriente	Veces	2,78	2,85	-0,07	-2%
<i>Activo corriente/Pasivo corriente</i>					
Razón ácida	Veces	1,42	1,36	0,06	4%
<i>Fondos disponibles/Pasivo corriente</i>					
Endeudamiento					
Razón de endeudamiento	Veces	0,62	0,65	-0,02	-4%
<i>(Pasivo corriente + Pasivo no corriente)/Patrimonio total</i>					
Porción deuda corto plazo	%	37,69	37,25	0,44	1%
<i>Pasivo corriente/(Pasivo corriente + Pasivo no corriente)</i>					
Porción deuda largo plazo	%	62,31	62,75	-0,44	-1%
<i>Pasivo no corriente/(Pasivo corriente + Pasivo no corriente)</i>					
Cobertura gastos financieros	Veces	22,68	12,55	10,14	81%
<i>EBITDA pre ajuste fair value/Costos financieros</i>					
Razón de endeudamiento financiero neto	Veces	0,16	0,22	-0,06	-27%
<i>Deuda financiera neta/Patrimonio total</i>					
Actividad					
Total activos	MUSD	592.274	593.103	-829	0%
Inversiones	MUSD	5.165	15.390	-10.225	-66%
Enajenaciones	MUSD	122	891	-769	-86%
Rotación de inventarios	Veces	5,75	7,72	-1,98	-26%
<i>Costo de venta anualizado/inventario</i>					
Permanencia de inventarios	Días	62,63	46,60	16,02	34%
<i>Inventario/Costo de venta anualizado * 360</i>					
Rentabilidad					
Rentabilidad del patrimonio	%	11,10	12,43	-1,34	
<i>Utilidad neta anualizada/Patrimonio neto</i>					
Rentabilidad del activo	%	6,74	7,45	-0,71	
<i>Ganancia (pérdida) anualizada/Total activos</i>					
Utilidad por acción	USD/acción	0,00328	0,03134	-0,02807	
<i>Utilidad Neta/N° acciones</i>					
Retorno dividendos	%	0,00	0,21	-0,21	
<i>Dividendos pagados/Precio de mercado</i>					

Al 31 de marzo del año 2017, el ratio de liquidez corriente mostró una baja desde 2,85 veces a 2,78 veces. Esta variación se explica por la baja en los activos corrientes, detallada en el punto 3.1.

La razón ácida aumenta de 1,36 veces en diciembre del año 2016 a 1,42 veces al 31 de marzo del año 2017, explicada principalmente por la baja en los activos biológicos corrientes.

La razón de endeudamiento disminuyó respecto al cierre del año 2016, pasando de 0,65 veces a 0,62 veces al cierre de marzo 2017. Esta variación se explica por el aumento del patrimonio total

debido a las ganancias del presente año y a una baja en el total de pasivos por una menor deuda financiera.

El retorno sobre el patrimonio anualizado fue de 11,1% al 31 de marzo del año 2017. La baja en este indicador con respecto al resultado del cierre de 2016 se debe al menor nivel de utilidad neta del primer trimestre de 2017 vs el primer trimestre de 2016, resultado que a su vez se explica por el ajuste de activos biológicos *fair value* de cada trimestre. Éste mismo efecto explica la variación en la rentabilidad de los activos anualizada.

5. DESCRIPCION DE FLUJOS

Tabla 8: Descripción de principales flujos netos de fondos

En miles de USD	2017 1Q	2016 1Q
Flujo de operación		
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestaciones de servicios	112.086	92.747
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	-68.900	-94.402
Pagos a y por cuenta de los empleados	-10.718	-9.217
Otros flujos de la operación	-5.824	-3.917
Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	26.644	-14.789
Flujo de inversión		
Compras de propiedades, plantas y equipos	-5.165	-1.940
Otros flujos de inversión	-719	-650
Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de inversión	-5.884	-2.590
Flujo de financiamiento		
Total importes procedentes de préstamos	0	29.224
Otras entradas (salidas) de efectivo	-7.100	-16.829
Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de financiamiento	-7.100	12.395
Incremento neto (disminución) del efectivo	13.660	-4.984

El flujo de la operación tuvo un resultado positivo de MUSD 26.644, resultado influenciado por el mejor desempeño del sector acuícola.

Los flujos de efectivo netos provenientes de actividades de inversión totalizaron MUSD -5.884 que corresponden principalmente a inversiones en las plantas de harina, flota, fondeo de centros y mejoras en líneas de alimentación en centros de cultivo, por un total de MUSD 5.165

El flujo de efectivo neto proveniente del financiamiento fue de MUSD -7.100 producto del pago créditos bancarios.

Así, el incremento en el flujo de caja neto al 31 de diciembre de 2016 fue de MUSD 13.660.

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

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

7. ANALISIS DE RIESGOS

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

8.1. Riesgo de crédito

i. Riesgo de las inversiones de los excedentes de caja

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

ii. Riesgo proveniente de las operaciones de venta

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

iii. Riesgo de los préstamos a los armadores artesanales

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

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 *	10.972	18.175	95.550	124.697
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	50.647	0	0	50.647
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	0	6.248	1.474	7.722
Cuentas por pagar por impuestos	3.658	0	0	3.658

* Préstamos bancarios, corresponde al monto total al 31 de marzo 2017 más la porción de interés por pagar al siguiente vencimiento.

8.3. Riesgo de mercado

iv. Riesgo de tipo de cambio

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

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

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

(ii) la exposición neta por posiciones estructurales de la compañía o de largo plazo, por el lado del activo son; 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 2017, el balance consolidado de la Compañía tiene un pasivo neto en pesos del orden de MUSD 14.956 por lo que una variación de un 5% de aumento en el tipo de cambio generaría una utilidad por diferencia de cambio de MUSD 748, a su vez una baja del 5% en el tipo de cambio generaría una pérdida por diferencia de cambio de MUSD 748.

v. Riesgo de precio de venta de los productos

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

Con todas las demás variables constantes, una variación de +10% / -10% en el precio promedio de la harina de pescado, con la cantidad vendida en este período, significaría un aumento o disminución en el margen bruto de MUSD 1.433. 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 6.216.

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 713.

vi. Riesgo de variación de los precios de la pesca

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

vii. Riesgo de precio de acciones

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

viii. Riesgo de fluctuación de tasa de interés

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

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

El Grupo tiene al 31 de diciembre 2016, un total de MUSD 124.964 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 114.900. Ante un alza o baja de un 1% anual sobre las tasas vigentes al cierre del período, el efecto sería de MUSD 1.149 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.

b. 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.

c. Riesgos por cambios regulatorios

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

Gerardo Balbontín Fox
Gerente General Blumar S.A.

Santiago, Mayo 2017