

ANÁLISIS RAZONADO  
SEGUNDO TRIMESTRE 2017

## ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 30 DE JUNIO 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 30 de junio de 2017. Todas las cifras están expresadas en miles de dólares de los Estados Unidos de América.

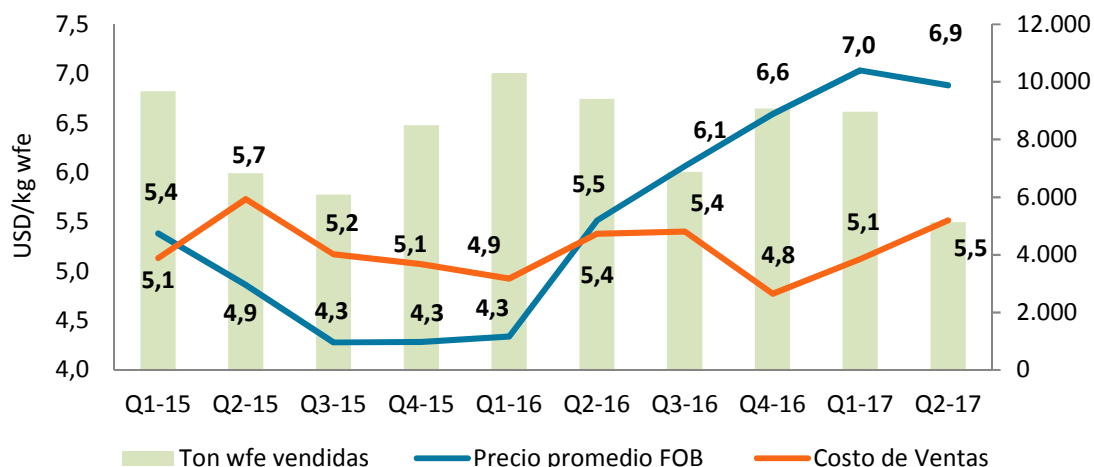
### 1. DESTACADOS DEL PERIODO:

Tabla 1: Principales cifras e indicadores financieros del período							
Estado de resultados		2Q 2017	2Q 2016	Δ QoQ	2017 YTD	2016 YTD	Δ YoY
Ingresos operacionales	MUSD	79.629	109.471	-27%	173.582	197.876	-12%
EBITDA pre ajuste fair value	MUSD	22.452	14.892	51%	45.701	14.827	208%
Margen EBITDA pre ajuste fair value	%	28,2%	13,6%		26,3%	7,5%	
EBIT pre ajuste fair value	MUSD	17.578	9.351	88%	35.840	5.771	521%
Margen EBIT pre ajuste fair value	%	22,1%	8,5%		20,6%	2,9%	
Ganancia / Pérdida neta	MUSD	11.638	4.764	144%	16.252	13.545	20%
<b>Estado de flujo de efectivo</b>					<b>2017 YTD</b>	<b>2016 YTD</b>	<b>Δ YoY</b>
Inversión en propiedades, plantas y equipos	MUSD				10.058	5.019	100%
<b>Balance</b>					<b>2017 YTD</b>	<b>2016</b>	<b>Δ YoY</b>
Activos totales	MUSD				580.415	593.103	-2%
Deuda financiera	MUSD				132.815	124.964	6%
Deuda financiera neta	MUSD				82.700	77.683	6%
Patrimonio	MUSD				352.408	359.850	-2%
<b>Principales indicadores financieros</b>					<b>2017 YTD</b>	<b>2016</b>	
Endeudamiento	%				64,7%	64,8%	
Endeudamiento financiero neto	%				23,5%	21,6%	

Al cierre del primer semestre de 2017, los resultados a nivel de EBIT, EBITDA y utilidad neta muestran un aumento de un 521%, 208% y 20% respectivamente comparado con el mismo periodo del año 2016.

Los mejores resultados del primer semestre del 2017 se explican en gran medida por el negocio acuícola, donde destaca el importante aumento del 42% en el precio de venta del salmón atlántico respecto con el igual semestre del 2016, el cual creció de un valor FOB promedio de 4,9 USD/Kg wfe a 7,0 USD/Kg wfe. 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 anterior, lo que se traduce en un mayor EBITDA de MUSD 29.238 con respecto al mismo periodo del año 2016.

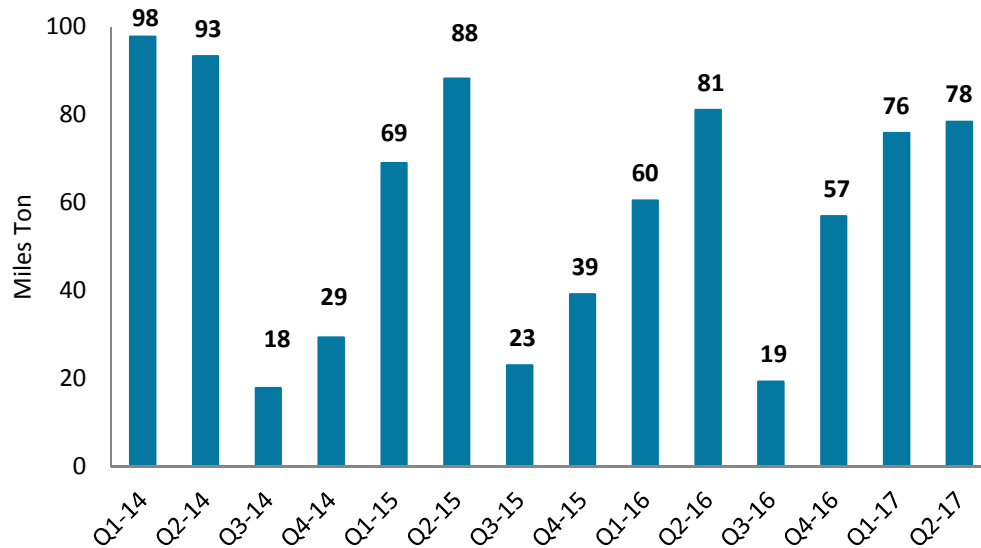
Gráfico 1: Salar - Precio promedio FOB y Costo de Venta (incluye GAV)



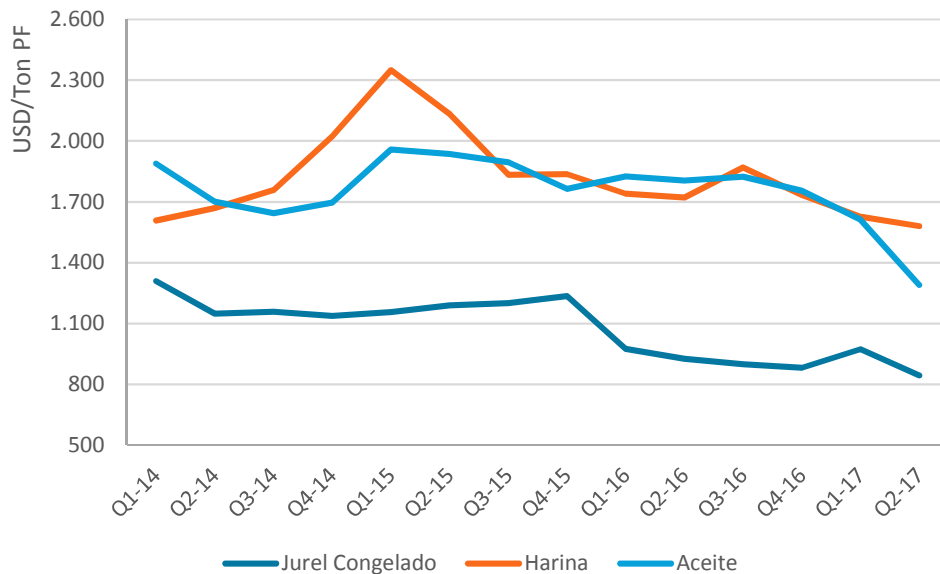
En el segmento pesca, durante el primer semestre del año 2017, la disminución de precios y volumen vendido en los productos harina y aceite de pescado, se contrarrestan con el mayor volumen vendido de jurel entero congelado, que pese a su menor precio, logra potenciar el EBITDA del segmento, el cual fue MUSD 1.636 superior al comparar con el primer semestre del año 2016.

Durante el primer semestre del año 2017, el abastecimiento total de materia prima procesada en pesca aumentó en un 9% respecto de igual período del año anterior, pasando de 142 Mton a 154 Mton. La compra de pesca a terceros tuvo un aumento de un 17%, 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 +224% en esta región ( $\Delta^+30.580$  ton). Sin embargo, estos resultados se contrarrestan con los de la III región, donde la compra a terceros bajó en un -36% respecto al primer semestre del año 2016 ( $\Delta^-11.720$  ton). Cabe destacar que, al cierre de julio, la compra en el norte se ha recuperado acumulando 30.312 ton. Por otro lado, la operación de la flota propia del semestre, si bien tuvo una lenta partida se recuperó exitosamente a junio, logrando capturar 52.338 ton lo que corresponde a sólo un -4% que el año 2016.

**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 el caso de la harina y aceite de pescado, la baja en precios se debe principalmente al aumento de la producción en Perú producto de los buenos resultados de la pesca, donde se registró un aumento importante en la producción respecto del año anterior. Sumado en el caso del aceite, a una casi nula demanda del

mercado de consumo humano dado que el producto no cumplió con los perfiles de omega necesarios.

Para el jurel entero congelado, los precios de mercado se han mantenido más estables y la baja de precio registrada en el Q2/17 se debe a un efecto circunstancial en que el 80% de los despachos correspondieron a calibres de pescado pequeño. En el periodo anterior, esta cifra sólo alcanzaba el 40%. Cabe destacar que, en el inventario de jurel entero congelado al cierre de junio 2017, el 80% corresponde a pescado de calibre grande.

## 2. ANALISIS DE RESULTADOS

Los **Ingresos Operacionales** consolidados de Blumar S.A. del primer semestre totalizaron MUSD 173.582, lo que representa una baja de 12% en relación al mismo semestre del año 2016. Las ventas del segmento acuícola disminuyeron en un 20%, debido al menor volumen de -5.620 ton wfe, pero mejor nivel de precios +42% respecto del año 2016. Las ventas del segmento pesca crecieron en un 1%, originadas por mayor volumen de venta de jurel entero congelado +10.642 ton y peores precios en los tres principales productos: harina y aceite de pescado y jurel entero congelado de -7%, -24% y -7% respectivamente.

El **EBITDA pre ajuste fair value** del primer semestre de 2017 fue MUSD 45.701, de los cuales un 61% son atribuibles al segmento acuícola. Cabe destacar, que tanto el EBITDA del segmento pesca como del segmento acuícola fueron positivos, situación que se compara favorablemente con los resultados obtenidos durante el primer semestre del año 2016, donde el EBITDA del segmento acuícola fue de MUSD – 1.272.

El **Margen Bruto** del semestre fue superior en MUSD 29.984 al resultado del primer semestre del año 2016, esto debido principalmente al buen desempeño obtenido por el segmento acuícola. La compañía presentó una **Ganancia Neta** atribuible a los propietarios de la controladora de MUSD 16.252, la que se compara positivamente con los MUSD 13.545 obtenidos en el mismo periodo de 2016. Se debe considerar que los MUSD 16.252 incluyen MUSD -16.388 de ajuste de activos biológicos *fair value* y los MUSD 13.545 incluyen MUSD 14.457 por este concepto.

El **Ajuste de Activos Biológicos** a valor justo arrojó una pérdida de MUSD -16.388, la que se compone de un cargo a resultados por *fair value* de activos biológicos cosechados y vendidos de MUSD -34.128 y de un abono a resultados por *fair value* de activos biológicos del periodo de MUSD 17.740, 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 - 17 MUSD	Jun - 16 MUSD	Jun - 17 MUSD	Jun - 16 MUSD
Salmón Atlántico	17.740	7.671	-34.128	6.785
<b>Total</b>	<b>17.740</b>	<b>7.671</b>	<b>-34.128</b>	<b>6.785</b>



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 junio del año 2017, alcanzaron los MUSD 230 y corresponden a arriendos de centros de engorda y activos del segmento acuícola. Por otra parte, los otros egresos por función de MUSD -1.787 registrados a junio corresponden fundamentalmente a depreciación, arriendo de activos y centros sin operación.

El gasto financiero a junio de 2017 fue de MUSD -2.104 aumentando en un 7% respecto del mismo periodo del año 2016, originado principalmente por un aumento de la tasa Libor a 180 días desde 0,92% a junio del año 2016 a 1,45% a junio del año 2017.

El resultado por diferencia de cambio al 30 de junio del año 2017 arrojó una ganancia de MUSD 174, como consecuencia de la variación del tipo de cambio, desde 669,47 \$/USD al cierre de diciembre del año 2016 a 664,29 \$/USD al cierre de junio 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 9.307. Así, la empresa no cancela dicho impuesto hasta lograr una renta líquida imponible superior al monto que implique pagar MUSD 9.307 de impuestos.

## **2.1. Análisis del mix de ventas**

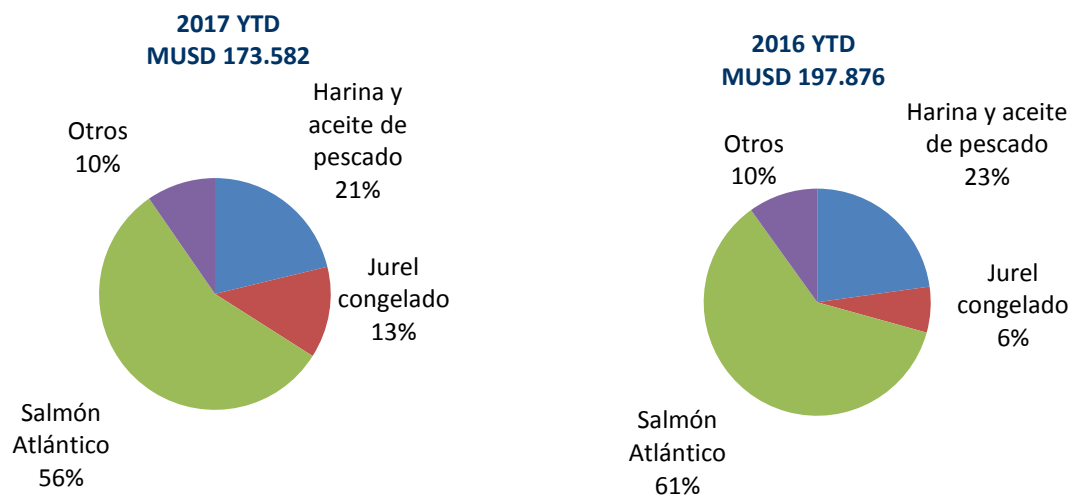
Blumar S.A. participa en los negocios de pesca y acuicultura. Los productos pesqueros más importantes de la compañía son harina y aceite de pescado y jurel congelado; mientras que en el sector acuícola produce y vende salmón atlántico.

Al 30 de junio del año 2017, los ingresos acumulados del negocio pesquero fueron MUSD 75.305, lo que representa un 43% de las ventas consolidadas, mientras que en igual periodo del año 2016 esta proporción correspondía al 38%.

Si se comparan los ingresos por producto a junio 2017 y 2016, la contribución relativa de las ventas de harina y aceite de pescado bajan en conjunto del 23% al 21% (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 6% a 13%.

Los ingresos del negocio acuícola al 30 de junio del año 2017, alcanzaron los MUSD 98.227, representando el 57% de los ingresos totales y se comparan con 62% de igual periodo 2016.

Gráfico 4: Composición de ingresos por producto



## 2.2. Análisis de segmentos

Tabla 2: Estado de resultado por segmentos

	2Q 2017			2Q 2016			Δ QoQ Total
	Total	Pesca	Acuícola	Total	Pesca	Acuícola	
Ingresos operacionales	79.629	44.346	35.283	109.471	48.403	61.068	-27%
Costo de ventas	-52.783	-26.657	-26.126	-90.687	-33.584	-57.103	-42%
<b>Margen bruto pre ajuste fair value</b>	<b>26.846</b>	<b>17.689</b>	<b>9.157</b>	<b>18.784</b>	<b>14.819</b>	<b>3.965</b>	<b>43%</b>
Costo de distribución	-3.939	-2.932	-1.007	-4.837	-3.091	-1.746	-19%
Gastos de administración	-4.458	-3.197	-1.261	-3.943	-3.021	-922	13%
Otros ingresos / egresos por función	-871	-853	-18	-653	-766	113	33%
<b>EBIT pre ajuste fair value</b>	<b>17.578</b>	<b>10.707</b>	<b>6.871</b>	<b>9.351</b>	<b>7.941</b>	<b>1.410</b>	<b>88%</b>
Depreciación y amortización (1)	4.874	2.713	2.161	5.541	3.322	2.219	-12%
<b>EBITDA pre ajuste fair value (4)</b>	<b>22.452</b>	<b>13.420</b>	<b>9.032</b>	<b>14.892</b>	<b>11.263</b>	<b>3.629</b>	<b>51%</b>
Ajuste activos biológicos a valor justo (2)	-4.473	0	-4.473	-852	0	-852	425%
<b>EBIT</b>	<b>13.105</b>	<b>10.707</b>	<b>2.398</b>	<b>8.499</b>	<b>7.941</b>	<b>558</b>	<b>54%</b>
Participación de asociadas	895	897	-2	830	829	1	8%
Ingresos (Egresos) financieros netos	-980	-1.141	161	-930	-910	-20	5%
Otros (3)	-244	-234	-10	-1.065	-466	-599	-77%
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>12.776</b>	<b>10.229</b>	<b>2.547</b>	<b>7.334</b>	<b>7.394</b>	<b>-60</b>	<b>74%</b>
Impuestos	-1.176	-1.715	539	-2.299	-1.519	-780	-49%
<b>Ganancia / Pérdida</b>	<b>11.600</b>	<b>8.514</b>	<b>3.086</b>	<b>5.035</b>	<b>5.875</b>	<b>-840</b>	<b>130%</b>
Resultado del interés minoritario	-38	-38	0	271	271	0	
<b>Ganancia / Pérdida neta</b>	<b>11.638</b>	<b>8.552</b>	<b>3.086</b>	<b>4.764</b>	<b>5.604</b>	<b>-840</b>	<b>144%</b>

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

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

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

**Tabla 2.1: Estado de resultado por segmentos**

	2017 YTD			2016 YTD			Δ YoY
	Total	Pesca	Acuícola	Total	Pesca	Acuícola	Total
Ingresos operacionales	173.582	75.305	98.277	197.876	74.826	123.050	-12%
Costo de ventas	-121.176	-51.392	-69.784	-175.454	-52.662	-122.792	-31%
<b>Margen bruto pre ajuste fair value</b>	<b>52.406</b>	<b>23.913</b>	<b>28.493</b>	<b>22.422</b>	<b>22.164</b>	<b>258</b>	<b>134%</b>
Costo de distribución	-6.725	-4.716	-2.009	-8.546	-5.099	-3.447	-21%
Gastos de administración	-8.284	-5.966	-2.318	-7.416	-5.811	-1.605	12%
Otros ingresos / egresos por función	-1.557	-1.254	-303	-689	-1.239	550	126%
<b>EBIT pre ajuste fair value</b>	<b>35.840</b>	<b>11.977</b>	<b>23.863</b>	<b>5.771</b>	<b>10.015</b>	<b>-4.244</b>	<b>521%</b>
Depreciación y amortización (1)	9.861	5.758	4.103	10.478	6.084	4.394	-6%
<b>EBITDA pre ajuste fair value (4)</b>	<b>45.701</b>	<b>17.735</b>	<b>27.966</b>	<b>14.827</b>	<b>16.099</b>	<b>-1.272</b>	<b>208%</b>
Ajuste activos biológicos a valor justo (2)	-16.388	0	-16.388	14.457	0	14.457	
<b>EBIT</b>	<b>19.452</b>	<b>11.977</b>	<b>7.475</b>	<b>20.228</b>	<b>10.015</b>	<b>10.213</b>	<b>-4%</b>
Participación de asociadas	1.266	1.267	-1	2.060	2.058	2	-39%
Ingresos (Egresos) financieros netos	-1.913	-2.115	202	-1.848	-1.825	-23	4%
Otros (3)	-117	636	-753	-1.515	-153	-1.362	-92%
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>18.688</b>	<b>11.765</b>	<b>6.923</b>	<b>18.925</b>	<b>10.095</b>	<b>8.830</b>	<b>-1%</b>
Impuestos	-2.688	-1.878	-810	-5.221	-2.482	-2.739	-49%
<b>Ganancia / Pérdida</b>	<b>16.000</b>	<b>9.887</b>	<b>6.113</b>	<b>13.704</b>	<b>7.613</b>	<b>6.091</b>	<b>17%</b>
Resultado del interés minoritario	-252	-252	0	159	159	0	
<b>Ganancia / Pérdida neta</b>	<b>16.252</b>	<b>10.139</b>	<b>6.113</b>	<b>13.545</b>	<b>7.454</b>	<b>6.091</b>	<b>20%</b>

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

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

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

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



### 2.2.1. Segmento pesca

Tabla 3: Pesca cerco							
		2Q 2017	2Q 2016	Δ QoQ	2017	2016	Δ YoY
<b>Capturas y compras</b>							
<b>Norte</b>							
Terceros	ton	15.811	25.884	-39%	21.053	32.773	-36%
<b>Centro-sur</b>							
Propia	ton	34.714	26.565	31%	52.338	54.427	-4%
Terceros	ton	27.866	28.638	-3%	80.824	54.360	49%
<b>Total</b>							
Propia	ton	34.714	26.565	31%	52.338	54.427	-4%
Terceros	ton	43.677	54.521	-20%	101.877	87.133	17%
<b>Total</b>	<b>ton</b>	<b>78.391</b>	<b>81.086</b>	<b>-3%</b>	<b>154.215</b>	<b>141.560</b>	<b>9%</b>
<b>Producción</b>							
Harina de pescado	ton	11.349	14.530	-22%	24.402	24.842	-2%
Aceite de pescado	ton	2.861	2.276	26%	8.108	4.627	75%
Jurel congelado entero	ton	24.042	17.227	40%	32.818	28.728	14%
<b>Ventas</b>							
<b>Harina de pescado</b>							
Volumen vendido	ton	9.947	12.346	-19%	18.664	19.547	-5%
Ventas	MUSD	15.720	21.262	-26%	30.048	33.794	-11%
Precio promedio	USD/ton	1.580	1.722	-8%	1.610	1.729	-7%
<b>Aceite de pescado</b>							
Volumen vendido	ton	3.694	5.817	-36%	4.937	6.263	-21%
Ventas	MUSD	4.765	10.504	-55%	6.778	11.318	-40%
Precio promedio	USD/ton	1.290	1.806	-29%	1.373	1.807	-24%
<b>Jurel congelado entero</b>							
Volumen vendido	ton	17.341	9.161	89%	24.282	13.641	78%
Ventas	MUSD	14.642	8.481	73%	21.172	12.851	65%
Precio promedio	USD/ton	844	926	-9%	872	942	-7%

Al cierre del primer semestre del año 2017, la pesca propia disminuyó sólo un -4% 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 +17%, 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 en la zona Centro-Sur de +49% y una disminución en la compra de materia prima en el Norte (III región) de -36%.

Como consecuencia de lo anterior, durante el primer semestre de 2017, la producción de harina de pescado bajó en un -2% y la de aceite aumentó en un +75%. Durante el periodo destaca el aumento en el rendimiento promedio del aceite, el que pasó de 5,1% en el primer semestre de 2016 a un

7,7% en el presente año. Por otro lado, la producción de jurel congelado aumentó un +14% debido a que se obtuvo un mayor aprovechamiento del recurso jurel para consumo humano.

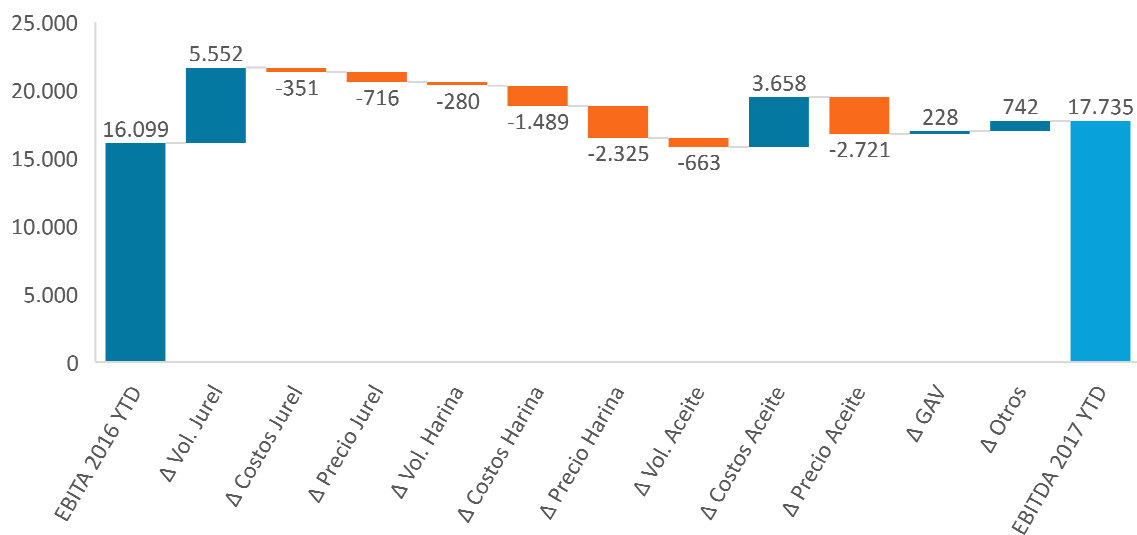
Al cierre del primer semestre de 2017, la venta de harina de pescado fue de MUSD 30.048, inferior en un -11% respecto al mismo semestre del año anterior. Esto se explica por una baja del -5% en el volumen venta y una baja de un -7% en el precio promedio.

La venta de aceite de pescado del primer semestre del año 2017 tuvo una baja de un 40% en comparación al mismo periodo del año 2016, alcanzando los MUSD 6.778. Esto viene dado por una baja tanto en el precio promedio como el volumen vendido, los cuales bajaron un -24% y -21% respectivamente.

Por otra parte, la venta de jurel entero congelado aumentó un +65% en comparación mismo periodo del año 2016, totalizando MUSD 21.172. Esto se explica por un mayor volumen de ventas de +78% respecto al año anterior, dado que el precio promedio de venta tuvo una variación de -7%.

Al 30 de junio del año 2017, los efectos anteriormente descritos se traducen en un EBITDA del segmento pesca de MUSD 17.735, lo que representa un aumento del 10% 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 al segundo trimestre del año 2017 de la Harina de Pescado Super Prime de Chile, de acuerdo a la International Fishmeal and Fish Oil Organization (IFFO), se situó en US\$1.395/ton, un 7% más bajo que el precio de cierre del trimestre anterior y un 12% más bajo respecto al precio de cierre del cuarto trimestre del año 2016.

El comportamiento en los precios de los tres últimos trimestres se explica por las siguientes razones:

La última cuota peruana del año 2016 que se terminó pescando de buena forma durante enero 2017, sumado a la alta cuota fijada para la primera campaña del año 2017, dieron claras señales de que existiría un abastecimiento asegurado para el primer semestre de este año. Los resultados de pesca se mantuvieron acorde a las expectativas con un acumulado de captura a fines de junio del orden de un 90% del total de la cuota peruana.

Sumado a lo anterior, los buenos resultado de la pesca en Europa y la buena partida de la pesca en Chile norte, contribuyeron a la caída de los precios.

Los precios para el tercer trimestre han mostrado en leve repunte, producto de la caída de la pesca en Chile norte, sumado al 6% de la cuota peruana que quedó sin pescar. Esto creó una escasez momentánea que movió los precio al alza.

Los precios del último trimestre estarán fuertemente influenciados por la fijación de la nueva cuota peruana, como también por la evolución de la pesca en Europa y Chile norte. Todo parece indicar que existirá una oferta estable con niveles de precios muy similares a los que se han visto durante el primer semestre de este año.

### **Aceite de pescado**

El precio al cierre del segundo trimestre del año 2017 del aceite de pescado del sur de Chile se situó en US\$ 1.090/ton, un 10 % más bajo que el precio de cierre del trimestre anterior y un 33 % más bajo respecto al cierre del cuarto trimestre del año 2016.

Esta fuerte caída en los precios se explica fundamentalmente por la buena producción peruana durante el período de noviembre – enero, seguido de una buena producción durante la primera campaña del año 2017. Por el lado de la demanda, los compradores de aceite para consumo humano se mantuvieron fuera de mercado por estar parcialmente abastecidos y debido a que los perfiles de omega no eran los adecuados para sus requerimientos. La oferta mundial se concentró fuertemente en el mercado acuícola, cayendo los precios en forma drástica.

Los precios para el tercer trimestre han mostrado un aumento de un 15%, debido a la escasez de producto en gran parte de los países productores.

## Jurel Congelado

El precio promedio de cierre del segundo trimestre del año 2017 se situó en US\$ 855/ton, un 12% más bajo que el precio promedio del trimestre anterior y un 3% más bajo que el precio promedio del cuarto trimestre del año 2016.

Esta caída en los precios se debe a que el 80 % de los despachos del segundo trimestre estuvieron concentrados en calibres bajos de pescado, no así en el periodo anterior donde sólo un 40% de lo exportado correspondió a este tipo de calibres.

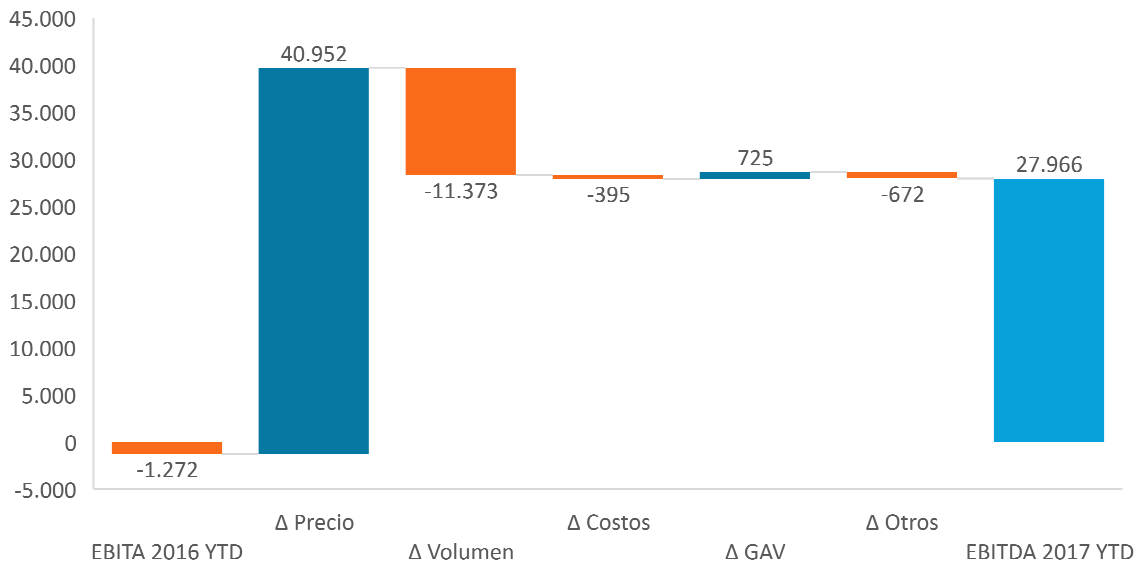
La expectativa de precios para el segundo semestre del año se ve estable con demanda abierta desde Perú, África y así como también de los mercados más pequeños.

### 2.2.2. Segmento Acuícola

Tabla 4: Acuicultura		2Q 2017	2Q 2016	Δ QoQ	2017	2016	Δ YoY
<b>Salmón del Atlántico</b>							
Volumen vendido	ton wfe	5.127	9.403	-45%	14.083	19.703	-29%
Ventas	MUS\$	35.283	51.838	-32%	98.274	96.542	2%
Precio promedio	US\$/kg wfe	6,88	5,51	25%	6,98	4,90	42%
EBIT	MUS\$	7.009	1.263		24.106	-4.769	
EBIT/kg wfe	US\$/kg wfe	1,37	0,13		1,71	-0,24	

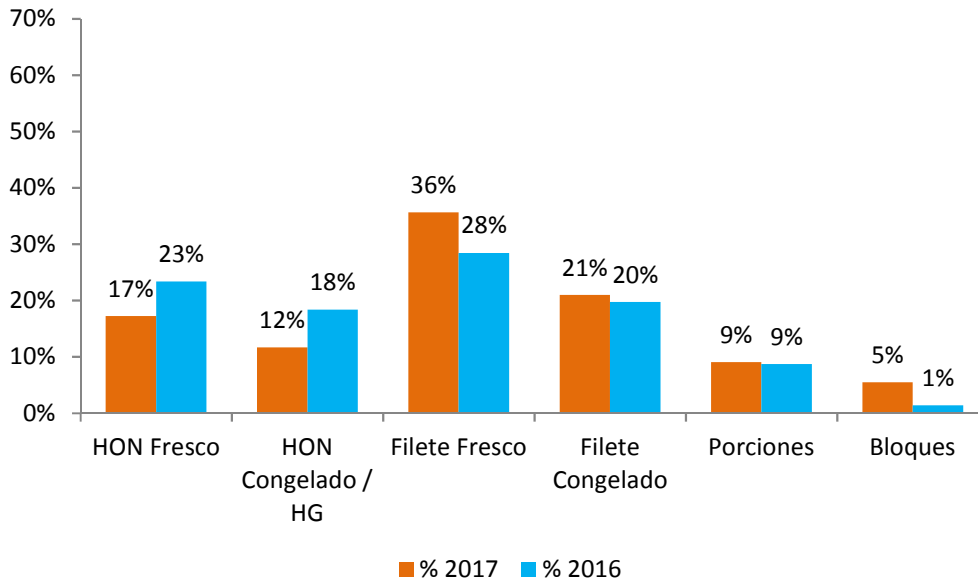
Mientras que el volumen vendido en ton wfe tuvo una baja de 29% explicada fundamentalmente por un menor volumen de cosechas durante el periodo (14.633 ton wfe en el primer semestre de 2017 vs 18.051 en el primer semestre de 2016), el precio promedio registró un alza importante del 42% al comparar ambos periodos. 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 año a otro:

**Gráfico 6: Variaciones EBITDA Acuícola**

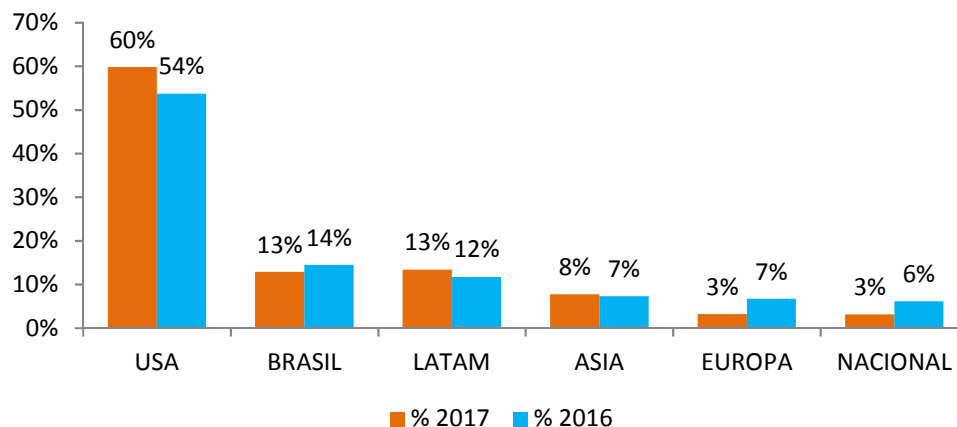


A continuación, se presenta la distribución de las ventas de salmón atlántico durante el primer semestre de 2017 según producto, destino y sus respectivos comparativos con el primer semestre del año 2016:

**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 y Argentina y Filetes Congelados en México.

### Análisis Mercado

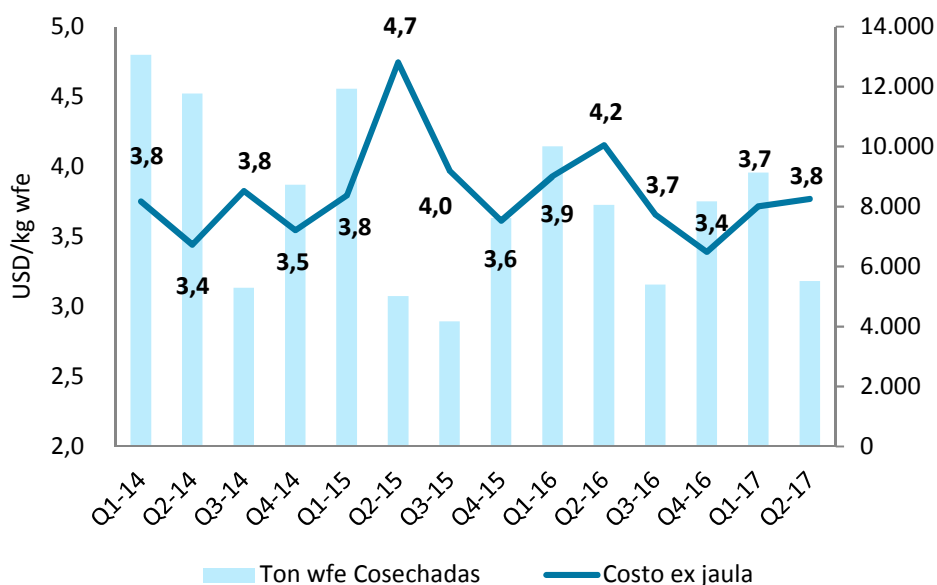
Los precios del salmón atlántico en los mercados internacionales se mantuvieron en niveles máximos históricos durante el segundo trimestre del año, gracias a una oferta global restringida, que durante la primera mitad del año disminuyó en torno al 2% respecto al 2016. El precio medio para filete fresco en EEUU durante el período de abril a junio fue de US\$5,89/lb FOB Miami, según el indicador SalmonEx, lo que es 4% inferior al trimestre anterior, pero 9% mayor que igual trimestre del año 2016. En Brasil, el mayor mercado de Latinoamérica para la industria salmonera chilena, el salmón entero fresco calibre 10-12 lb alcanzó los US\$7,76/kg FOB (SalmonEx), 4% inferior a los US\$8,07 del primer trimestre y 1% por sobre igual trimestre del año anterior. La exportación total de salmón atlántico durante la primera mitad del 2017 alcanzó US\$1.722 millones, 23% superior comparado a los US\$1.394 millones alcanzados a junio del 2016, mientras que el volumen exportado sufrió una disminución de 18%.



## Datos Productivos

Durante el primer semestre del año 2017, el costo ex jaula tuvo una baja del 9% respecto de igual periodo del año 2016, alcanzando los 3,8 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 peso de siembra de smolts, mortalidad y factor de conversión de alimento, los cuales se detallan en la siguiente tabla:

**Tabla N° 5: Indicadores Productivos**

		2017 YTD	2016
<b>Cosecha Salmónidos</b>			
Salmón Atlántico	ton wfe	14.633	31.617
Total Cosecha Salmónidos	ton wfe	14.633	31.617
<b>Centros Cosechados o en cosecha durante el período</b>			
Cosecha durante el periodo	N°	5	9
Cosecha durante el periodo	ton wfe/Centro	2.927	3.513
<b>Centros en uso al final del período</b>			
Cosecha salmónidos / Centros en uso	N°	13	11
Cosecha salmónidos / Centros en uso	ton wfe/Centro	1.126	2.874
<b>Densidad de cultivo (1)</b>			
Salmón del Atlántico	kg/m3	5,7	6,8
<b>Sobrevivencia grupos cerrados durante el periodo (2)</b>			
Salmón del Atlántico	%	87%	84%
Peso Siembra	gr	153	135
Mortalidad	%	15%	16%
Peso Cosecha	kg/unidad	4,8	5,2
<b>FCRe (3)</b>		1,35	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 2Q	2016	ΔYoY	ΔYoY %
Efectivo y equivalente al efectivo	50.115	47.281	2.834	6%
Deudores comerciales	26.064	30.085	-4.021	-13%
Inventarios y Activo Biológico Corriente	134.831	129.626	5.205	4%
Otros activos corrientes	24.210	40.931	-16.721	-41%
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>235.220</b>	<b>247.923</b>	<b>-12.703</b>	<b>-5%</b>
Propiedades plantas y equipos	178.726	181.590	-2.864	-2%
Activos intangibles	69.737	68.974	763	1%
Otros activos no corrientes	96.732	94.616	2.116	2%
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>345.195</b>	<b>345.180</b>	<b>15</b>	<b>0%</b>
<b>Total de activos</b>	<b>580.415</b>	<b>593.103</b>	<b>-12.688</b>	<b>-2%</b>
Pasivos de corto plazo	85.294	86.898	-1.604	-2%
Pasivos de largo plazo	142.713	146.355	-3.642	-2%
Patrimonio	352.408	359.850	-7.442	-2%
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>580.415</b>	<b>593.103</b>	<b>-12.688</b>	<b>-2%</b>

#### 3.1. Activos corrientes

El total de activos corrientes al 30 de junio del año 2017 fue de MUSD 235.220, un 5% 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 2.834 en el periodo, explicado principalmente por el flujo generado por actividades de operación por MUSD 34.658, el que permitió cubrir el flujo de inversión de MUSD -10.480 y el flujo de financiamiento de MUSD -21.344.

Segundo: la baja en el saldo de cuentas por cobrar a entidades relacionadas, el que disminuyó en MUSD 12.391 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 16.108 en los inventarios respecto al cierre del año 2016. Esta variación se compone de: un alza de MUSD 4.711 por mayores inventarios de harina, un alza de MUSD 1.557 en inventarios de aceite y un alza de MUSD 6.285 en salmón atlántico.

Cuarto: una baja de MUSD 10.903 en activos biológicos corrientes, resultado explicado por un aumento en la biomasa de salmón atlántico de MUSD 7.209 y una variación negativa del *fair value* por crecimiento biológico de MUSD 18.112. El ajuste por *fair value* por crecimiento biológico fue de MUSD 23.632 a diciembre de 2016 y de MUSD 5.520 al cierre de junio 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 30 de junio de 2017, los activos no corrientes totalizaron MUSD 345.195, sin variación significativa respecto al cierre del año 2016.

Por otra parte, las propiedades, plantas y equipos disminuyen en MUSD 2.864 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 Pacífico S.A y la filial BLuGlacier, LLC. Las dos primeras forman una organización productiva dedicada al cultivo y procesamiento de choritos y salmón ahumado en la X Región, la segunda dedicada al negocio de servicios frigoríficos y la última dedicada a la distribución de salmón atlántico en Estados Unidos.

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

### **3.3. Pasivos corrientes**

Al 30 de junio del año 2017, los pasivos corrientes totalizaron MUSD 84.294, de los cuales MUSD 38.335 corresponden a pasivos bancarios y MUSD 42.316 a proveedores. Tales pasivos disminuyen en MUSD 1.604 respecto de diciembre del año 2016. Esta baja se compone principalmente por: un alza de MUSD 7.811 en pasivos bancarios de corto plazo, una baja de MUSD 7.720 en las cuentas por pagar y una baja de MUSD 5.594 en cuentas por pagar a entidades relacionadas, esta última baja obedece a dividendos pagados en el periodo por la sociedad.

El capital de trabajo asciende a MUSD 149.926, el que disminuye en MUSD 11.099 respecto al cierre del año 2016.

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

Al 30 de junio del año 2017, el total de pasivos no corrientes llegó a MUSD 142.713, de los cuales MUSD 94.480 corresponden a pasivos bancarios y MUSD 46.918 a impuestos diferidos. Tales pasivos registran una baja de MUSD 3.642 con respecto a diciembre de 2016, explicado principalmente por una baja en el pasivo por impuestos diferidos de MUSD 3.832.

### **3.5. Patrimonio neto**

El patrimonio totaliza un valor de MUSD 352.408, mostrando una baja de MUSD 7.442 respecto al cierre del año 2016. El patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora disminuyó en MUSD 7.025, esta baja se compone de dos efectos, primero de un aumento por los resultados obtenidos en el periodo de MUSD 16.252 y una baja de MUSD 24.022 producto del pago de dividendos.

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 2Q	2016	Δ YoY	Δ YoY %
<b>Liquidez</b>					
Liquidez corriente	Veces	2,76	2,85	-0,10	-3%
<i>Activo corriente/Pasivo corriente</i>					
Razón ácida	Veces	1,18	1,36	-0,18	-14%
<i>Fondos disponibles/Pasivo corriente</i>					
<b>Endeudamiento</b>					
Razón de endeudamiento	Veces	0,65	0,65	0,00	0%
<i>(Pasivo corriente + Pasivo no corriente)/Patrimonio total</i>					
Porción deuda corto plazo	%	37,41	37,25	0,15	0%
<i>Pasivo corriente/(Pasivo corriente + Pasivo no corriente)</i>					
Porción deuda largo plazo	%	62,59	62,75	-0,15	0%
<i>Pasivo no corriente/(Pasivo corriente + Pasivo no corriente)</i>					
Cobertura gastos financieros	Veces	21,72	12,55	9,17	73%
<i>EBITDA pre ajuste fair value/Costos financieros</i>					
Razón de endeudamiento financiero neto	Veces	0,23	0,22	0,02	9%
<i>Deuda financiera neta/Patrimonio total</i>					
<b>Actividad</b>					
Total activos	MUSD	580.415	593.103	-12.688	-2%
Inversiones	MUSD	10.058	15.390	-5.332	-35%
Enajenaciones	MUSD	261	891	-630	-71%
Rotación de inventarios	Veces	4,63	7,72	-3,09	-40%
<i>Costo de venta anualizado/inventario</i>					
Permanencia de inventarios	Días	77,74	46,60	31,14	67%
<i>Inventario/Costo de venta anualizado * 360</i>					
<b>Rentabilidad</b>					
Rentabilidad del patrimonio	%	13,46	12,43	1,03	
<i>Utilidad neta anualizada/Patrimonio neto</i>					
Rentabilidad del activo	%	8,01	7,45	0,56	
<i>Ganancia (pérdida) anualizada/Total activos</i>					
Utilidad por acción	USD/acción	0,01154	0,03134	-0,01980	
<i>Utilidad Neta/N° acciones</i>					
Retorno dividendos	%	8,55	0,21	8,34	
<i>Dividendos pagados/Precio de mercado</i>					

Al 30 de junio del año 2017, el ratio de liquidez corriente mostró una baja desde 2,85 veces a 2,76 veces. Esta variación se explica por la baja en los activos corrientes, detallada en el punto 3.1.

La razón ácida baja de 1,36 veces en diciembre del año 2016 a 1,18 veces al 30 de junio del año 2017, explicada principalmente por la baja de los activos corrientes y aumento del total de inventarios.

La razón de endeudamiento se mantuvo constante respecto al cierre del año 2016. Esto, debido tanto a una baja en el total de pasivos por MUSD 5.562 y una baja en el patrimonio total de MUSD 7.126.

El retorno sobre el patrimonio anualizado fue de 13,46% al 30 de junio del año 2017. Esta alza en dicho indicador con respecto al resultado del cierre de 2016 se debe tanto a una mayor utilidad LTM, como a un menor patrimonio debido al pago de dividendos ya mencionado.

## 5. DESCRIPCION DE FLUJOS

<b>Tabla 8: Descripción de principales flujos netos de fondos</b>		
<b>En miles de USD</b>	<b>2017 YTD</b>	<b>2016 YTD</b>
<b>Flujo de operación</b>		
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestaciones de servicios	205.608	195.441
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	-139.569	-174.476
Pagos a y por cuenta de los empleados	-21.926	-18.541
Otros flujos de la operación	-9.455	-7.496
<b>Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación</b>	<b>34.658</b>	<b>-5.072</b>
<b>Flujo de inversión</b>		
Compras de propiedades, plantas y equipos	-10.058	-5.019
Otros flujos de inversión	-422	-192
<b>Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de inversión</b>	<b>-10.480</b>	<b>-5.211</b>
<b>Flujo de financiamiento</b>		
Total importes procedentes de préstamos	17.000	25.984
Total importes procedentes de préstamos corriente	3.000	24.939
Dividendos pagados	-30.006	-1.504
Pagos de préstamos	-11.338	-37.903
<b>Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de financiamiento</b>	<b>-21.344</b>	<b>11.516</b>
<b>Incremento neto (disminución) del efectivo</b>	<b>2.834</b>	<b>1.233</b>

El flujo de la operación tuvo un resultado positivo de MUSD 34.658, resultado influenciado por el mejor desempeño del sector acuícola.

Los flujos de efectivo netos provenientes de actividades de inversión totalizaron MUSD -10.480 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 10.058.

El flujo de efectivo neto proveniente del financiamiento fue de MUSD -21.334 influenciado principalmente por el pago de dividendos de MUSD 30.006.

Así, el incremento en el flujo de caja neto al 31 de diciembre de 2016 fue de MUSD 2.834.



## **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.

### **7.1. Riesgo de crédito**

#### **i. Riesgo de las inversiones de los excedentes de caja**

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

#### **ii. Riesgo proveniente de las operaciones de venta**

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

#### **iii. Riesgo de los préstamos a los armadores artesanales**

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

### **7.2. Riesgo de liquidez**

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

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

La siguiente tabla detalla el capital comprometido de los pasivos financieros bancarios, 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 *	8.997	20.692	99.095	128.784
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	42.316	0	0	42.316
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	0	616	1.277	1.893
Cuentas por pagar por impuestos	4.027	0	0	4.027

\* Préstamos bancarios, corresponde al monto total al 30 de junio 2017 más la porción de interés por pagar al siguiente vencimiento.

### 7.3. Riesgo de mercado

#### iv. Riesgo de tipo de cambio

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

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

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

(ii) la exposición neta por posiciones estructurales de la compañía o de largo plazo, por el lado del activo son; 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 2017, el balance consolidado de la Compañía tiene un pasivo neto en pesos del orden de MUSD 13.353 por lo que una variación de un 5% de aumento en el tipo de cambio generaría una utilidad por diferencia de cambio de MUSD 668, a su vez una baja del 5% en el tipo de cambio generaría una pérdida por diferencia de cambio de MUSD 668.

#### **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 3.005. 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 9.690.

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 2.219.

#### **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 30 de junio 2017, un total de MUSD 128.255 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 123.000. Ante un alza o baja de un 1% anual sobre las tasas vigentes al cierre del período, el efecto sería de MUSD 1.230 en un año, de mayor o menor desembolso según corresponda.

#### **7.4. Riesgos de la naturaleza**

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

#### **ix. Riesgos fitosanitarios**

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

#### **x. Riesgos por cambios regulatorios**

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

Gerardo Balbontín Fox  
Gerente General Blumar S.A.

Santiago, Agosto 2017