

**ANÁLISIS RAZONADO  
TERCER TRIMESTRE 2017**

## ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2017

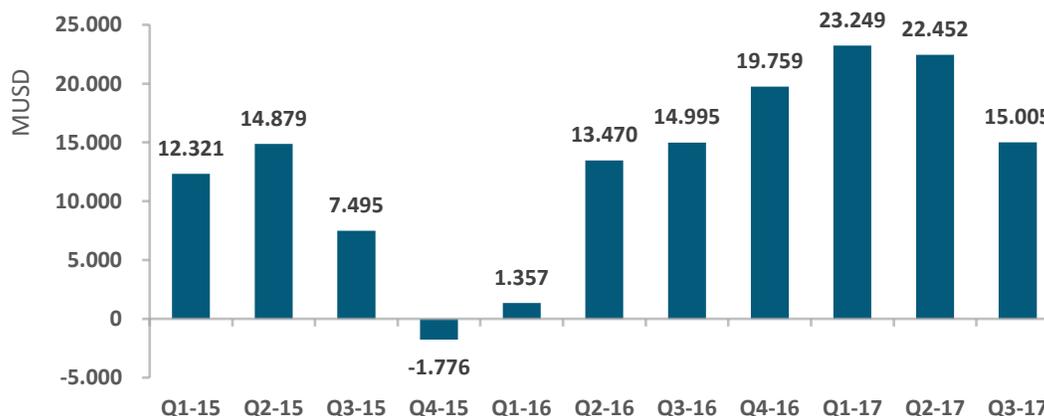
A continuación, se muestra el análisis de los Estados Financieros Consolidados de Blumar S.A. bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS) correspondientes al período terminado al 30 de septiembre de 2017. Todas las cifras están expresadas en miles de dólares de los Estados Unidos de América.

### 1. DESTACADOS DEL PERIODO:

Tabla 1: Principales cifras e indicadores financieros del periodo							
Estado de resultados		3Q 2017	3Q 2016	Δ QoQ	2017 YTD	2016 YTD	Δ YoY
Ingresos operacionales	MUSD	79.777	94.252	-15%	253.359	292.128	-13%
EBITDA pre ajuste <i>fair value</i>	MUSD	15.005	14.995	0%	60.706	29.823	104%
Margen EBITDA pre ajuste <i>fair value</i>	%	18,8%	15,9%		24,0%	10,2%	
EBIT pre ajuste <i>fair value</i>	MUSD	6.990	6.667	5%	42.830	12.438	244%
Margen EBIT pre ajuste <i>fair value</i>	%	8,8%	7,1%		16,9%	4,3%	
Ganancia / Périda neta	MUSD	2.803	9.659	-71%	19.055	23.204	-18%
Estado de flujo de efectivo					2017 YTD	2016 YTD	Δ YoY
Inversión en propiedades, plantas y equipos	MUSD				15.441	9.422	64%
Balance					2017 YTD	2016	Δ YoY
Activos totales	MUSD				580.404	593.103	-2%
Deuda financiera	MUSD				125.376	124.964	0%
Deuda financiera neta	MUSD				84.695	77.683	9%
Patrimonio	MUSD				344.981	359.850	-4%
Principales indicadores financieros					2017 YTD	2016	
Endeudamiento (Deuda Total / Patrimonio)	%				68,2%	64,8%	
Endeudamiento financiero neto	%				24,6%	21,6%	

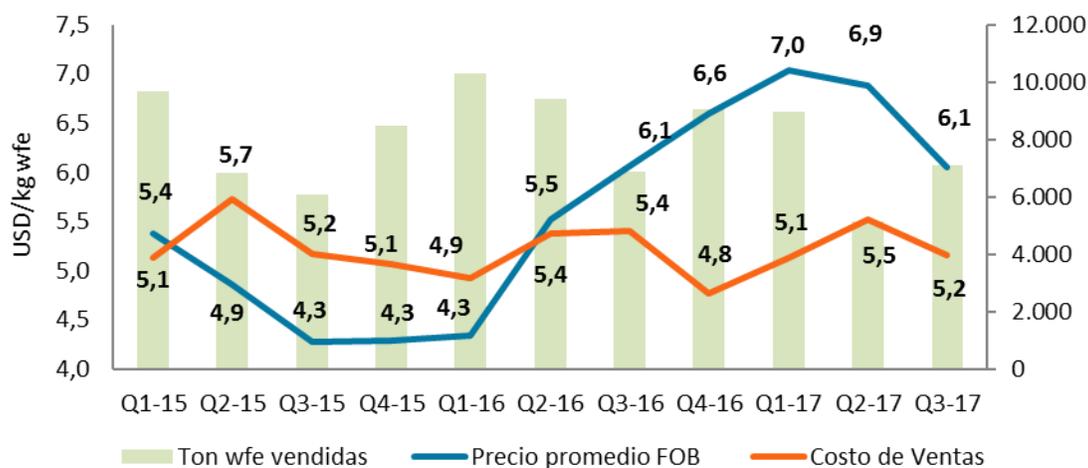
Los resultados acumulados al cierre del tercer trimestre de 2017 comparado con el mismo período del año 2016, muestran un aumento del EBIT de un 244% y EBITDA de un 104%. Por otro lado, la utilidad neta disminuye un -18% en el mismo periodo, que se explica por las variaciones de *fair value* en ambos periodos. A continuación, se puede observar la evolución que ha presentado el EBITDA consolidado de la compañía durante los últimos trimestres:

Gráfico 1: Evolución EBITDA Consolidado por Trimestre



Los mejores resultados acumulados del año 2017 respecto del mismo período del año 2016 se explican en gran medida por los resultados del negocio acuícola, donde destacan el importante aumento del 28% en el precio de venta del salmón atlántico, el que creció de un valor FOB promedio de 5,2 USD/Kg wfe a 6,7 USD/Kg wfe y una baja en el costo ex jaula de 6%, pasando de USD 3,94 USD/Kg wfe a 3,69 USD/Kg wfe al cierre de septiembre. Lo anterior aportó en la mayor generación de EBITDA de MUSD 30.502 con respecto al mismo periodo del año 2016.

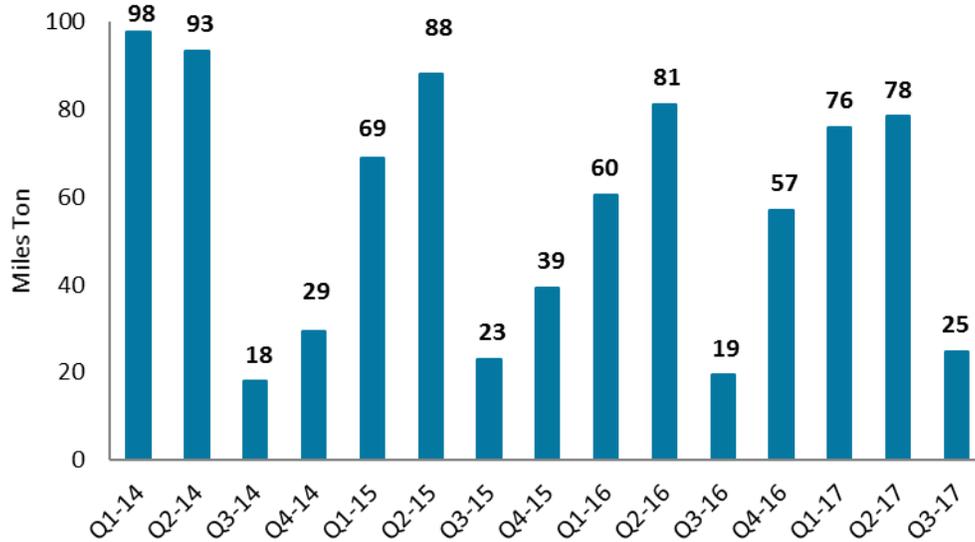
Gráfico 2: Salar - Precio promedio FOB y Costo de Venta (incluye GAV)



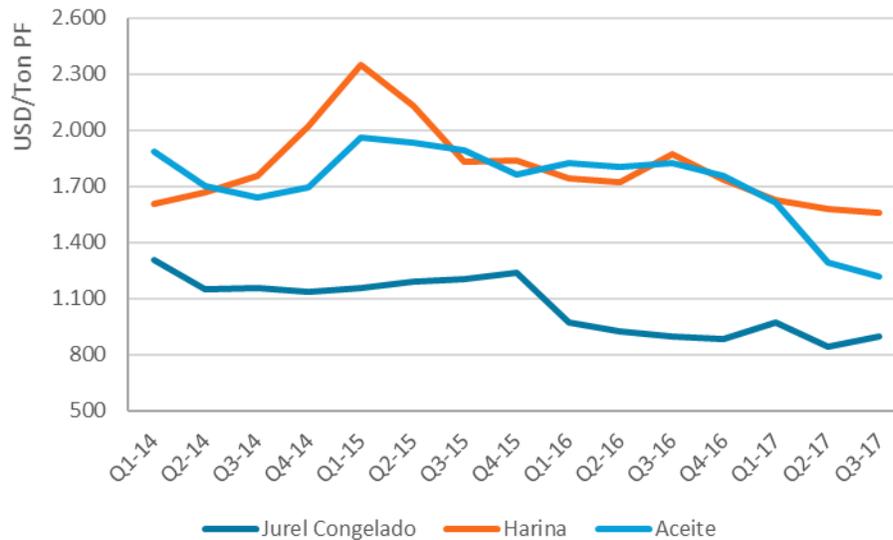
En el segmento pesca, durante el año 2017, la disminución de precios y volumen vendido en los productos harina y aceite de pescado, se contrarrestan con el mayor volumen vendido de jurel entero congelado que, pese a su menor precio, logra potenciar el EBITDA del segmento, el cual fue MUSD 382 superior al comparar con el mismo periodo del año 2016.

Al cierre del tercer trimestre del año 2017, el abastecimiento total de materia prima en pesca aumentó en un 11% respecto de igual período del año anterior, pasando de 161 Mton a 179 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 +214% en esta región ( $\Delta^+30.241$  ton). Sin embargo, estos resultados se contrarrestan con los de la III región, donde la compra a terceros bajó en un -17% respecto al mismo periodo del año 2016 ( $\Delta^-7.251$  ton). Por otro lado, la operación de la flota propia que tuvo una lenta partida a principios de año, pudo recuperarse a septiembre, logrando capturar 61.115 ton lo que corresponde a un +2% al comparar con el mismo periodo del año 2016.

**Gráfico 3: Pesca – Ton Pesca Procesada Total**



**Gráfico 4: 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 en la producción de los principales países productores de Sudamérica, Europa y Asia. En el caso del aceite, sumando al aumento global de la producción, se agrega una casi nula demanda del mercado de consumo humano.

Para el jurel entero congelado, los precios de mercado se han mantenido relativamente estables con tendencia al alza, presentando un alza de 5% en el último trimestre al comparar con el trimestre anterior.

## 2. ANALISIS DE RESULTADOS

Los **Ingresos Operacionales** consolidados de Blumar S.A. acumulados a septiembre del año 2017 totalizaron MUSD 253.359, lo que representa una baja de 13% en relación al mismo periodo del año 2016. Las ventas del segmento acuícola disminuyeron en un 22%, debido al menor volumen de ventas de -5.400 ton wfe, pero mejor nivel de precios +28% respecto del año 2016. Por otro lado, las ventas del segmento pesca se mantuvieron casi sin variación, efecto que se origina por un mayor volumen de venta de jurel entero congelado +10.248 ton y una baja en los precios de los tres principales productos, harina y aceite de pescado y jurel entero congelado de -11%, -28% y -5% respectivamente.

El **EBITDA pre ajuste fair value** acumulado a septiembre de 2017 alcanzó los MUSD 60.706, de los cuales un 60% son atribuibles al segmento acuícola. Cabe destacar, que tanto el EBITDA del segmento pesca como del segmento acuícola presentan mejores resultados al comparar con el mismo periodo del año 2016, siendo el EBITDA del segmento acuícola el que presenta la mayor variación (+510%).

El **Margen Bruto** acumulado al cierre del tercer trimestre del año 2017 fue superior en MUSD 29.372 al comparar con el mismo periodo del año 2016, esto debido principalmente al buen desempeño obtenido por el segmento acuícola. La compañía presentó una **Ganancia Neta** atribuible a los controladores de MUSD 19.055, la que se compara negativamente con los MUSD 23.204 obtenidos en el mismo periodo de 2016. Sin embargo, se debe considerar que el resultado del 2017 incluye un ajuste de activos biológicos *fair value* por MUSD -17.264, en cambio el 2016 dicho ajuste fue de MUSD 22.047.

El **Ajuste de Activos Biológicos** a valor justo de MUSD -17.264, se compone de un cargo a resultados por *fair value* de activos biológicos cosechados y vendidos de MUSD -43.437 y de un abono a resultados por *fair value* de activos biológicos del periodo de MUSD 26.173, 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 - 17 MUSD	Sep - 16 MUSD	Sep - 17 MUSD	Sep - 16 MUSD
Salmón Atlántico	26.173	18.377	-43.437	3.670
<b>Total</b>	<b>26.173</b>	<b>18.377</b>	<b>-43.437</b>	<b>3.670</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.

Otra forma de ver este resultado es analizando las variaciones de biomasa al cierre de ambos periodos. Como se observa en la tabla a continuación, la variación entre el *fair value* de biomasa a diciembre de 2016 y septiembre de 2017 equivale a MUSD -16.112. Este resultado obedece principalmente a una menor cantidad de biomasa sujeta a *fair value*, lo que se aplica a los centros cuya biomasa tienen un peso promedio vivo sobre los 4,0 kg y un menor margen EBIT estimado. A esta variación del *fair value* de biomasa se suma el efecto de la variación de *fair value* en los inventarios de productos terminados, la cual fue de MUSD -1.152. Sumados ambos efectos obtenemos los MUSD -17.264 de cargo a resultados.

		DIC 2016	SEP 2017	Δ
BIOMASA PARA FAIR VALUE	Ton wfe	9.881	7.337	-2.544
MARGEN EBIT	usd/kg wfe	2,39	1,02	1,37
FAIR VALUE BIOMASA	MUSD	23.632	7.521	-16.112

Los otros ingresos por función a septiembre del año 2017 alcanzaron los MUSD 1.138 y corresponden principalmente a arriendos de centros de engorda y activos del segmento acuícola. Por otra parte, los otros egresos por función de MUSD -3.124 registrados a septiembre corresponden principalmente a costos de activos no operativos y de activos arrendados.

El gasto financiero a septiembre de 2017 fue de MUSD -3.263 aumentando en un 10% respecto del mismo periodo del año 2016, originado principalmente por un aumento de la tasa Libor a 180 días, la cual tenía un promedio YTD de 0,98% a septiembre del año 2016 vs un promedio YTD de 1,42% a septiembre del año 2017.

El resultado por diferencia de cambio al 30 de septiembre del año 2017 arrojó una ganancia de MUSD 788, como consecuencia de la variación del tipo de cambio, desde 669,47 \$/USD al cierre de diciembre del año 2016 a 637,93 \$/USD al cierre de septiembre 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 9.681. Así, la empresa no cancela dicho impuesto hasta lograr una renta líquida imponible superior al monto que implique pagar MUSD 9.681 de impuestos.

## 2.1. Análisis del mix de ventas

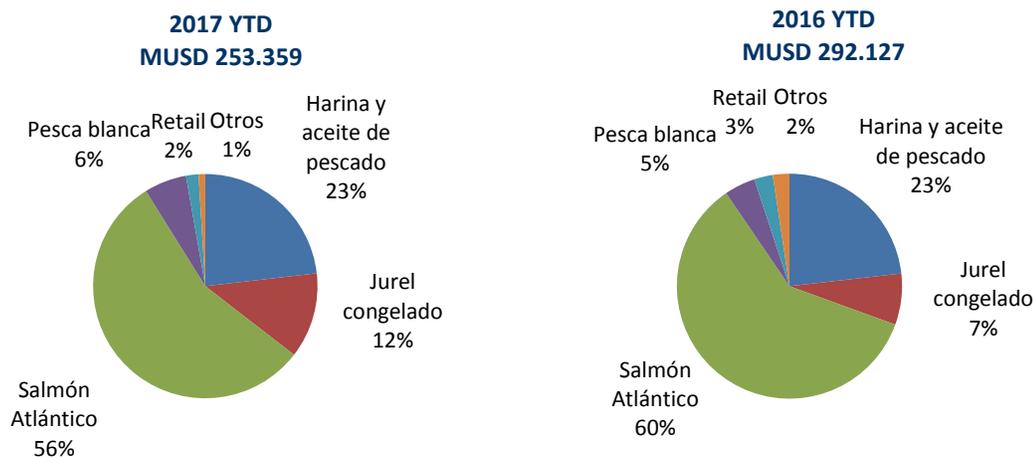
Blumar S.A. participa en los negocios de pesca y acuicultura. Los productos pesqueros más importantes de la compañía son harina y aceite de pescado y jurel congelado; mientras que en el sector acuícola produce y vende salmón atlántico.

Al 30 de septiembre del año 2017, los ingresos acumulados del negocio pesquero fueron MUSD 112.143, lo que representa un 44% 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 septiembre 2017 y 2016, la contribución relativa de las ventas de harina y aceite de pescado en conjunto se mantienen en un 23% (Gráfico 4). En el caso del jurel congelado, la contribución relativa de este producto aumenta de 7% a 12%.

Los ingresos del negocio acuícola al 30 de septiembre del año 2017 alcanzaron los MUSD 141.216, representando el 56% de los ingresos totales y se comparan con 62% de igual periodo 2016.

**Gráfico 5: Composición de ingresos por producto**



## 2.2. Análisis de segmentos

	3Q 2017			3Q 2016			Δ QoQ Total
	Total	Pesca	Acuícola	Total	Pesca	Acuícola	
Ingresos operacionales	79.777	36.838	42.939	94.252	37.128	57.124	-15%
Costo de ventas	-64.206	-29.746	-34.460	-78.069	-28.316	-49.753	-18%
<b>Margen bruto pre ajuste fair value</b>	<b>15.571</b>	<b>7.092</b>	<b>8.479</b>	<b>16.183</b>	<b>8.812</b>	<b>7.371</b>	<b>-4%</b>
Costo de distribución	-3.726	-2.855	-871	-4.717	-3.024	-1.693	-21%
Gastos de administración	-4.426	-2.942	-1.484	-3.925	-2.981	-944	13%
Otros ingresos / egresos por función	-429	-489	60	-874	-790	-84	-51%
<b>EBIT pre ajuste fair value</b>	<b>6.990</b>	<b>806</b>	<b>6.184</b>	<b>6.667</b>	<b>2.017</b>	<b>4.650</b>	<b>5%</b>
Depreciación y amortización (1)	8.015	5.682	2.334	8.328	5.725	2.604	-4%
<b>EBITDA pre ajuste fair value</b>	<b>15.005</b>	<b>6.488</b>	<b>8.518</b>	<b>14.995</b>	<b>7.742</b>	<b>7.254</b>	<b>0%</b>
Ajuste activos biológicos a valor justo (2)	-876	0	-876	7.590	0	7.590	
<b>EBIT</b>	<b>6.114</b>	<b>806</b>	<b>5.308</b>	<b>14.257</b>	<b>2.017</b>	<b>12.240</b>	<b>-57%</b>
Participación de asociadas	520	433	87	483	483	0	8%
Ingresos (Egresos) financieros netos	-914	-1.172	258	-924	-928	4	-1%
Otros (3)	-602	-668	66	-234	-53	-181	157%
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>5.118</b>	<b>-601</b>	<b>5.719</b>	<b>13.582</b>	<b>1.519</b>	<b>12.063</b>	<b>-62%</b>
Impuestos	-2.076	-73	-2.003	-3.585	-236	-3.349	-42%
<b>Ganancia / Pérdida</b>	<b>3.042</b>	<b>-674</b>	<b>3.716</b>	<b>9.997</b>	<b>1.283</b>	<b>8.714</b>	<b>-70%</b>
Resultado del interés minoritario	239	239	0	338	338	0	-29%
<b>Ganancia / Pérdida neta</b>	<b>2.803</b>	<b>-913</b>	<b>3.716</b>	<b>9.659</b>	<b>945</b>	<b>8.714</b>	<b>-71%</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	253.359	112.143	141.216	292.128	111.954	180.174	-13%
Costo de ventas	-185.382	-81.138	-104.244	-253.523	-80.978	-172.545	-27%
<b>Margen bruto pre ajuste fair value</b>	<b>67.977</b>	<b>31.005</b>	<b>36.972</b>	<b>38.605</b>	<b>30.976</b>	<b>7.629</b>	<b>76%</b>
Costo de distribución	-10.451	-7.571	-2.880	-13.263	-8.123	-5.140	-21%
Gastos de administración	-12.710	-8.908	-3.802	-11.341	-8.792	-2.549	12%
Otros ingresos / egresos por función	-1.986	-1.743	-243	-1.563	-2.029	466	27%
<b>EBIT pre ajuste fair value</b>	<b>42.830</b>	<b>12.783</b>	<b>30.047</b>	<b>12.438</b>	<b>12.032</b>	<b>406</b>	<b>244%</b>
Depreciación y amortización (1)	17.876	11.440	6.436	18.807	11.809	6.998	-5%
<b>EBITDA pre ajuste fair value (4)</b>	<b>60.706</b>	<b>24.223</b>	<b>36.483</b>	<b>29.823</b>	<b>23.841</b>	<b>5.982</b>	<b>104%</b>
Ajuste activos biológicos a valor justo (2)	-17.264	0	-17.264	22.047	0	22.047	
<b>EBIT</b>	<b>25.566</b>	<b>12.783</b>	<b>12.783</b>	<b>34.485</b>	<b>12.032</b>	<b>22.453</b>	<b>-26%</b>
Participación de asociadas	1.786	1.700	86	2.543	2.541	2	-30%
Ingresos (Egresos) financieros netos	-2.827	-3.287	460	-2.772	-2.753	-19	2%
Otros (3)	-719	-32	-687	-1.749	-206	-1.543	-59%
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>23.806</b>	<b>11.164</b>	<b>12.642</b>	<b>32.507</b>	<b>11.614</b>	<b>20.893</b>	<b>-27%</b>
Impuestos	-4.764	-1.951	-2.813	-8.806	-2.718	-6.088	-46%
<b>Ganancia / Pérdida</b>	<b>19.042</b>	<b>9.213</b>	<b>9.829</b>	<b>23.701</b>	<b>8.896</b>	<b>14.805</b>	<b>-20%</b>
Resultado del interés minoritario	-13	-13	0	497	497	0	
<b>Ganancia / Pérdida neta</b>	<b>19.055</b>	<b>9.226</b>	<b>9.829</b>	<b>23.204</b>	<b>8.399</b>	<b>14.805</b>	<b>-18%</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							
		3Q 2017	3Q 2016	Δ QoQ	2017	2016	Δ YoY
<b>Capturas y compras</b>							
Norte							
Terceros	ton	13.793	9.325	-39%	34.846	42.097	-17%
Centro-sur							
Propia	ton	8.777	5.768	31%	61.115	60.194	2%
Terceros	ton	2.074	4.217	-3%	82.898	58.577	42%
<b>Total</b>							
Propia	ton	8.777	5.768	31%	61.115	60.194	2%
Terceros	ton	15.868	13.542	-20%	117.744	100.675	17%
<b>Total</b>	ton	<b>24.645</b>	<b>19.309</b>	<b>-3%</b>	<b>178.860</b>	<b>160.869</b>	<b>11%</b>
<b>Producción</b>							
Harina de pescado	ton	4.225	3.840	-22%	28.626	28.682	0%
Aceite de pescado	ton	225	299	26%	8.333	4.926	69%
Jurel congelado entero	ton	5.412	2.397	40%	38.230	31.124	23%
<b>Ventas</b>							
<b>Harina de pescado</b>							
Volumen vendido	ton	11.324	10.449	-19%	29.988	29.996	0%
Ventas	MUSD	17.643	19.533	-26%	47.690	53.327	-11%
Precio promedio	USD/ton	1.558	1.869	-8%	1.590	1.778	-11%
<b>Aceite de pescado</b>							
Volumen vendido	ton	3.476	1.722	-36%	8.414	7.985	5%
Ventas	MUSD	4.223	3.141	-55%	11.001	14.459	-24%
Precio promedio	USD/ton	1.215	1.824	-29%	1.307	1.811	-28%
<b>Jurel congelado entero</b>							
Volumen vendido	ton	9.172	9.565	89%	33.454	23.206	44%
Ventas	MUSD	8.230	8.606	73%	29.402	21.457	37%
Precio promedio	USD/ton	897	900	-9%	879	925	-5%

Al cierre del tercer trimestre del año 2017, la pesca propia aumentó un 2% con respecto del año anterior, resultado muy favorable dado 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 aumentó en un +17%. Este aumento en la compra de pesca se compone de dos efectos, primero, un aumento en la compra de sardina y anchoveta en la zona Centro-Sur de +42%, la que se atribuye a una recuperación de las condiciones del recurso después del Fenómeno del Niño que afectó la pesquería durante el verano del año anterior y una disminución en la compra de materia prima en el Norte (III región) de -17%.

Como consecuencia de lo anterior, a septiembre del año 2017, la producción de harina de pescado se mantuvo en niveles similares a los acumulados a septiembre del año 2016 y la de aceite aumentó en un +69%. Durante el periodo destaca el aumento en el rendimiento promedio del aceite, el cual alcanzaba el 4,9% a septiembre del año 2016, mientras que en el presente año alcanzó el 7,5%. Por

otro lado, la producción de jurel congelado aumentó un +23% debido a que se obtuvo un mayor aprovechamiento del recurso jurel para consumo humano, el cual pasó de un 60% acumulado a septiembre del año 2016 a un 71% en el mismo periodo del año 2017.

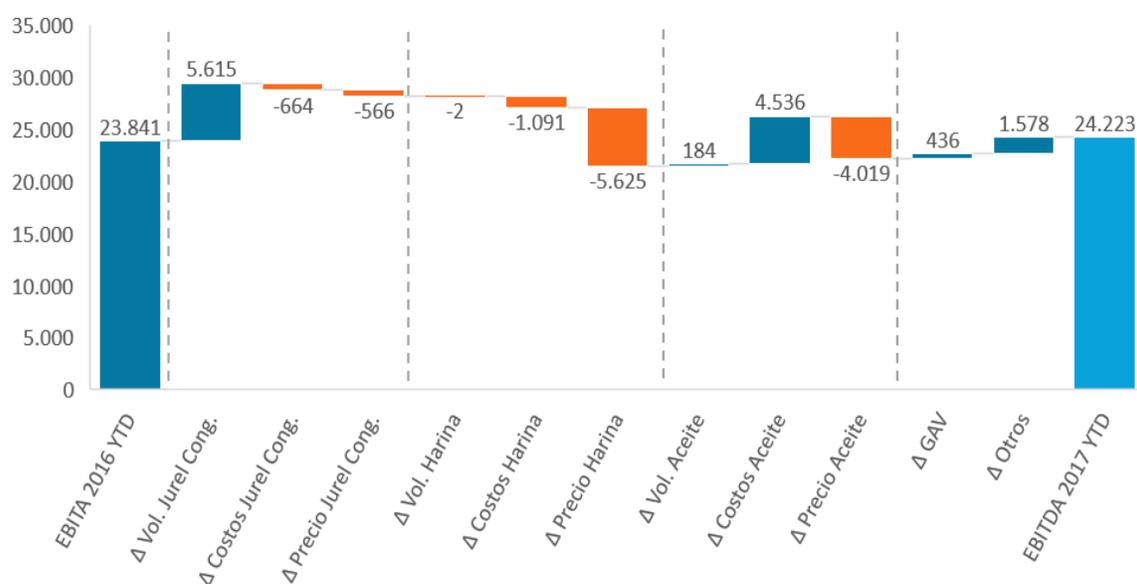
Al cierre del tercer trimestre de 2017, la venta de harina de pescado fue de MUSD 47.690, inferior en un -11% respecto al mismo periodo del año anterior. Esto se explica por una baja de un -11% en el precio promedio de venta, dado que los volúmenes en ambos periodos fueron similares.

La venta de aceite de pescado a septiembre del año 2017 tuvo una baja de un 24% en comparación al mismo periodo del año 2016, alcanzando los MUSD 11.001. Este resultado se explica fundamentalmente por una baja en el precio promedio de 28% ya que el volumen vendido aumentó en 5% al comparar con igual periodo del año 2016.

Por otra parte, la venta de jurel entero congelado aumentó un +37% en comparación mismo periodo del año 2016, totalizando MUSD 29.402. Esto se explica por un mayor volumen de ventas de +44% respecto al año anterior, dado que el precio promedio de venta tuvo una variación de -5%.

Al 30 de septiembre del año 2017, los efectos anteriormente descritos se traducen en un EBITDA del segmento pesca de MUSD 24.223, lo que representa un aumento del 2% respecto del mismo periodo en el año 2016. En el siguiente gráfico se resumen las principales variaciones del EBITDA entre periodos.

**Gráfico 6: Variaciones EBITDA Pesca MUSD**



## **Análisis de Mercado**

### **Harina de pescado**

El precio de la Harina de Pescado Super Prime de Chile al tercer trimestre del año 2017, de acuerdo a la International Fishmeal and Fish Oil Organization (IFFO), se situó en US\$ 1.475/ton, un 6% más alto que el precio de cierre del trimestre anterior y un 2% más bajo que el precio de cierre del primer trimestre del 2017.

El comportamiento del precio relativamente estable durante los últimos trimestres se explica por aumento en la oferta de los principales países productores de Sudamérica, Europa y Asia, compensado por una alta demanda de China, que presentó un aumento en la incorporación de harina en las dietas en los principales cultivos acuícolas. Los relativamente bajos precios durante todo el período estimularon la sustitución de otros ingredientes por harina de pescado, logrando esta última un fuerte reposicionamiento en la industria de acuícola y cerdos.

El precio para el cuarto trimestre del presente año y parte de la temporada siguiente se ven estables en el nivel actual, y el mercado ya tiene internalizado una segunda cuota peruana cercana a los 2 millones de toneladas.

### **Aceite de pescado**

El precio del aceite de pescado del sur de Chile al cierre del tercer trimestre del año 2017, fue de US\$ 1.300/ton, un 18% más alto que el precio de cierre del trimestre anterior y un 7% más alto respecto del primer trimestre del año 2017.

El bajo precio registrado durante todo este año fue producto del bajo precio del aceite peruano, debido a la casi nula demanda del mercado de consumo humano. Gran parte de la producción del aceite sudamericano terminó vendiéndose en el mercado de alimentos para la acuicultura tanto europeo como chileno. El precio de US\$ 1.300/ton del tercer trimestre representó una cantidad muy limitada de toda la producción del sur de Chile, ya que gran parte de la producción se vendió durante el segundo trimestre en un rango de precios entre US\$ 1.050 y 1.100/ton. El precio para la próxima temporada dependerá principalmente de las cuotas por venir, perfiles de ácidos grasos resultantes y del nivel de reposición de stock de la industria de consumo humano.

### **Jurel Congelado**

El precio promedio de cierre del tercer trimestre del año 2017 se situó en US\$ 897/ton, un 5% más alto que el precio promedio del trimestre anterior y un 8% más bajo que el precio promedio del primer trimestre del año 2017.

Los precios por calibre se han mantenido bastante estable durante todo este año, por lo que las variaciones de precios por trimestre responden fundamentalmente a la composición de calibres vendidas en cada uno de ellos. El precio para el cuarto trimestre del presente año, se espera un 10% superior al del tercer trimestre, debido principalmente a la composición de calibres vendidos.

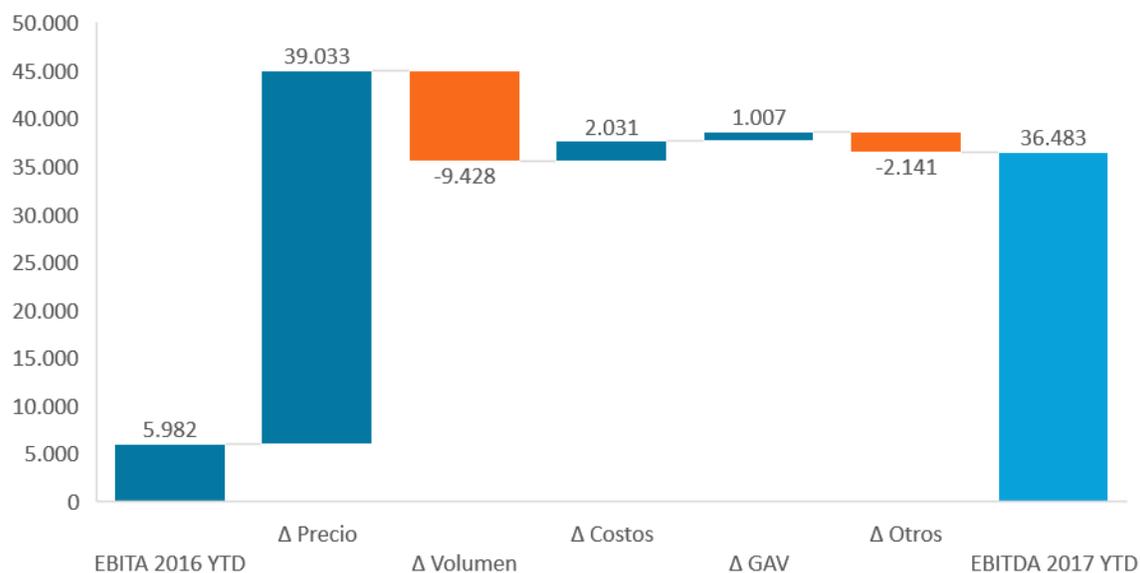
## 2.2.2. Segmento Acuícola

Tabla 4: Acuicultura

		3Q 2017	3Q 2016	Δ QoQ	2017	2016	Δ YoY
<b>Salmón del Atlántico</b>							
Volumen vendido	ton wfe	7.091	6.870	3%	21.174	26.573	-20%
Ventas	MUS\$	42.939	41.650	3%	141.213	138.192	2%
Precio promedio	US\$/kg wfe	6,06	6,06	0%	6,67	5,20	28%
EBIT	MUS\$	6.415	4.537	41%	30.521	-231	
EBIT/kg wfe	US\$/kg wfe	0,90	0,66	37%	1,44	-0,01	

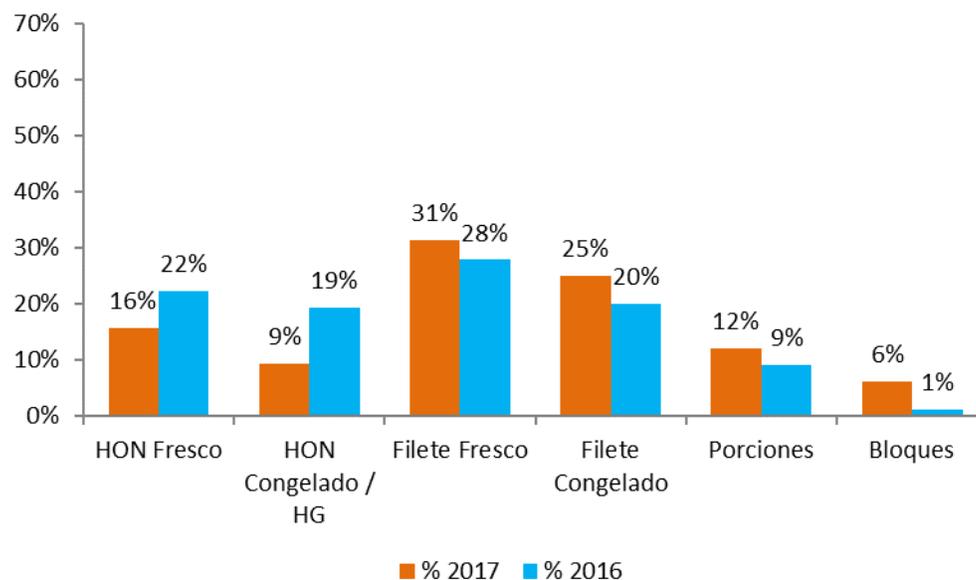
Mientras que el volumen vendido a septiembre del 2017 tuvo una baja de 20% respecto del año 2016, lo que se explica por un menor volumen de cosechas durante el periodo (20.472 ton wfe a septiembre de 2017 vs 23.445 a septiembre de 2016), el precio promedio registró un alza importante del 28% al comparar ambos periodos, lo que se explica principalmente por los efectos del Bloom de algas ocurrido en marzo de 2016, que provocó un importante ajuste en la oferta mundial de salmón atlántico. Tal como se grafica a continuación, esta alza de precios y la baja en los costos de cultivo, son los principales efectos positivos en el aumento del EBITDA de un año a otro:

Gráfico 7: Variaciones EBITDA Acuícola

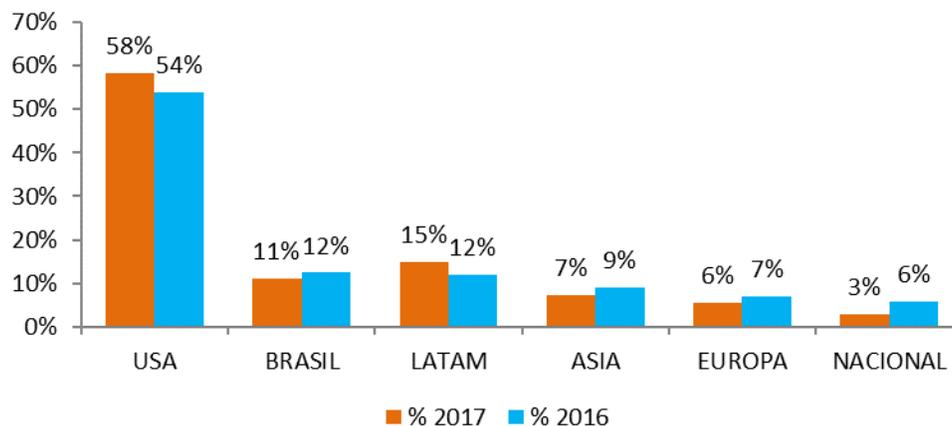


A continuación, se presenta la distribución de las ventas de salmón atlántico a septiembre del año 2017 según producto, destino y sus respectivos comparativos con el mismo periodo del año 2016:

**Gráfico 8: Distribución Uso de Materia Prima KG PF**



**Gráfico 9: 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.

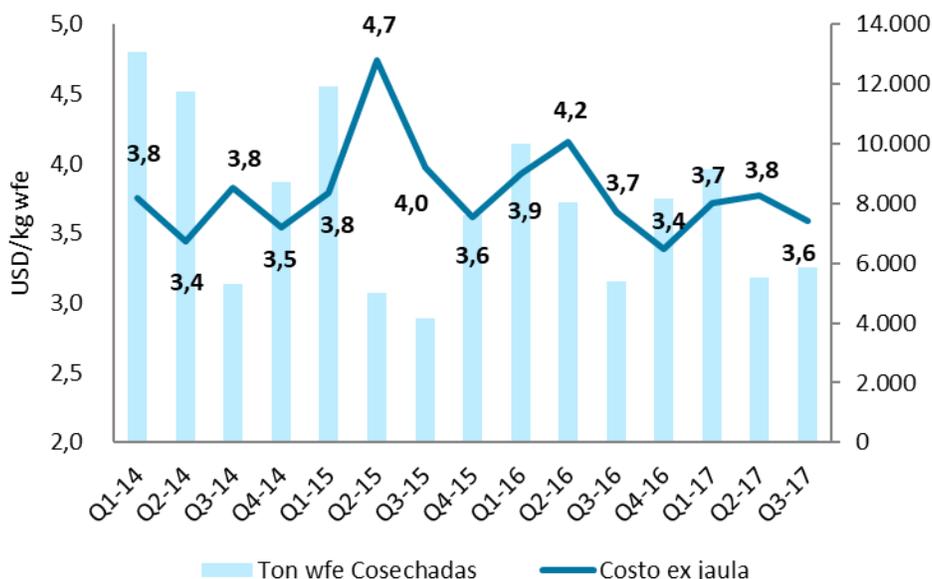
### Análisis de Mercado

La exportación total de salmón atlántico durante los primeros nueve meses del año 2017 alcanzó los MMUSD 2.544, un 18% superior comparado a los MMUSD 2.153 alcanzados a septiembre del año 2016, mientras que el volumen exportado durante este período sufrió una baja de 10%. Los precios del salmón atlántico en los mercados internacionales sufrieron una fuerte caída durante el tercer trimestre del año, debido a la recuperación de las cosechas de Chile y a la oferta estacional de salmón salvaje de Alaska en el mercado norteamericano. El precio medio para filete fresco en EEUU durante el período entre julio y septiembre fue de US\$4,93/lb FOB Miami, según el indicador SalmonEx, lo que es 16% inferior al trimestre anterior y 11% menor que igual trimestre del año 2016. A septiembre el promedio anual de este precio alcanza US\$5,65/lb, un 12% por sobre el mismo período del año anterior. Consistente con esta baja, en Brasil, el mayor mercado latinoamericano, el salmón entero fresco calibre 10-12 lb alcanzó durante el tercer trimestre US\$6,35/kg FOB (SalmonEx), 18% inferior a los US\$7,76/kg FOB del segundo trimestre y 12% por debajo de igual trimestre del año anterior.

### Datos Productivos

Acumulado a septiembre del año 2017, el costo ex jaula tuvo una baja del 6% respecto de igual periodo del año 2016, alcanzando los 3,69 USD/kg wfe.

Gráfico 10: Salar – Costo ex-jaula



Estos mejores costos son respaldados por el mejor desempeño que tuvo la compañía en términos sanitarios para sus centros cerrados el año 2017, tanto a nivel de peso de siembra de smolts, mortalidad y factor de conversión de alimento. Lo anterior responde a decisiones de inversión adoptadas durante el primer semestre del año 2016 por una cifra cercana a los MUSD 7.000 y que han estado orientadas a mejorar los sistemas de alimentación y monitoreo en los centros de cultivo. Septiembre del presente año marca un hito al respecto, obteniendo un costo ex jaula de USD 3,32/Kg wfe.

Tabla N° 5: Indicadores Productivos		2017 YTD	2016
<b>Cosecha Salmónidos</b>			
Salmón Atlántico	ton wfe	20.471	31.617
Total Cosecha Salmónidos	ton wfe	20.471	31.617
<b>Centros Cosechados o en cosecha durante el período</b>			
Cosecha durante el periodo	N°	6	9
Centros en uso al final del período	N°	14	11
Cosecha salmónidos / Centros en uso	ton wfe/Centro	1.462	2.874
<b>Densidad de cultivo (1)</b>			
Salmón del Atlántico	kg/m3	6,6	6,8
<b>Sobrevivencia grupos cerrados durante el periodo (2)</b>			
Salmón del Atlántico	%	87%	84%
Peso Siembra	gr	158	135
Mortalidad	%	12%	16%
Peso Cosecha	kg/unidad	4,7	5,2
FCRe wfe (3)		1,42	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

<b>Tabla 6: Balance resumido</b>				
<b>En miles de USD</b>	<b>2017 3Q</b>	<b>2016</b>	<b>ΔYoY</b>	<b>ΔYoY %</b>
Efectivo y equivalente al efectivo	40.681	47.281	-6.600	-14%
Deudores comerciales	31.490	30.085	1.405	5%
Inventarios y Activo Biológico Corriente	127.706	129.626	-1.920	-1%
Otros activos corrientes	33.788	40.931	-7.143	-17%
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>233.665</b>	<b>247.923</b>	<b>-14.258</b>	<b>-6%</b>
Propiedades plantas y equipos	178.499	181.590	-3.091	-2%
Activos intangibles	70.175	68.974	1.201	2%
Otros activos no corrientes	98.065	94.616	3.449	4%
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>346.739</b>	<b>345.180</b>	<b>1.559</b>	<b>0%</b>
<b>Total de activos</b>	<b>580.404</b>	<b>593.103</b>	<b>-12.699</b>	<b>-2%</b>
Pasivos de corto plazo	89.781	86.898	2.883	3%
Pasivos de largo plazo	145.642	146.355	-713	0%
Patrimonio	344.981	359.850	-14.869	-4%
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>580.404</b>	<b>593.103</b>	<b>-12.699</b>	<b>-2%</b>

#### 3.1. Activos corrientes

El total de activos corrientes al 30 de septiembre del año 2017 fue de MUSD 233.665, un 6% inferior al comparar con el cierre del año 2016. Esta variación se compone de cuatro efectos:

Primero: una baja en el saldo del efectivo y equivalentes al efectivo, el cual disminuyó en MUSD 6.600 en el periodo, dado que, si bien el flujo operacional del periodo fue de MUSD 39.389, este fue inferior a la suma de los flujos de inversión y financiamiento, los cuales alcanzaron los MUSD -16.664 y MUSD -29.325 respectivamente.

Segundo: una baja en el saldo de cuentas por cobrar a entidades relacionadas, el que disminuyó en MUSD -8.321 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 3.972 en otros activos financieros corrientes, valor que se explica principalmente por el traspaso de una porción del crédito por Ley Austral a los activos corrientes.

Cuarto: una baja de MUSD -2.679 en los inventarios respecto al cierre del año 2016. Esta variación se compone de: un alza de MUSD 1.940 por mayores inventarios de jurel congelado, una baja de MUSD -3.203 en inventarios de harina y una baja de MUSD -1.270 en productos congelados para retail.

Los activos biológicos corrientes tuvieron una variación de tan solo un 1% al comparar con el cierre del año 2016, sin embargo, al descomponer este resultado se observa que se compone de dos

efectos. Primero, un alza de MUSD 16.871 en biomasa y segundo, por una baja de MUSD 16.112 en el *fair value* de biomasa.

El ajuste por *fair value* por crecimiento biológico fue de MUSD 23.632 a diciembre de 2016 y de MUSD 7.520 al cierre de septiembre 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 septiembre de 2017, los activos no corrientes totalizaron MUSD 346.739, sin variación significativa respecto al cierre del año 2016.

Por otra parte, las propiedades, plantas y equipos disminuyen en MUSD 3.091 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 septiembre del año 2017, los pasivos corrientes totalizaron MUSD 89.781, de los cuales MUSD 30.590 corresponden a pasivos bancarios y MUSD 43.637 a proveedores. Tales pasivos aumentan en MUSD 2.883 respecto de diciembre del año 2016. Esta alza se compone principalmente por: una baja de MUSD 6.399 en cuentas comerciales, un aumento de MUSD 2.084 y un aumento de MUSD 7.132 en cuentas por pagar a entidades relacionadas. Esta última obedece a un aumento en la provisión de dividendos por pagar a accionistas.

El capital de trabajo asciende a MUSD 143.884, el que disminuye en MUSD -17.141 respecto al cierre del año 2016.

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

Al 30 de septiembre del año 2017, el total de pasivos no corrientes alcanzó los MUSD 145.642, de los cuales MUSD 94.786 corresponden a pasivos bancarios y MUSD 49.513 a impuestos diferidos. Tales pasivos registran una baja de MUSD -713 con respecto a diciembre de 2016, explicado principalmente por una baja en el pasivo por impuestos diferidos de MUSD -1.239.

### **3.5. Patrimonio neto**

El patrimonio totaliza un valor de MUSD 344.981, mostrando una baja de MUSD -14.869 respecto al cierre del año 2016. El patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora disminuyó en MUSD -14.698, baja que se compone principalmente por un aumento en los resultados obtenidos en el periodo de MUSD 19.055, una baja de MUSD -24.022 producto del pago de dividendos correspondientes a lo no provisionado del ejercicio 2016 y una baja de MUSD -12.767 equivalentes a la provisión de dividendos por pagar por los resultados del año 2017.

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 3Q	2016	Δ YoY	Δ YoY %
<b>Liquidez</b>					
Liquidez corriente	Veces	2,60	2,85	-0,25	-9%
<i>Activo corriente/Pasivo corriente</i>					
Razón ácida	Veces	1,18	1,36	-0,18	-13%
<i>Fondos disponibles/Pasivo corriente</i>					
<b>Endeudamiento</b>					
Razón de endeudamiento	Veces	0,68	0,65	0,03	5%
<i>(Pasivo corriente + Pasivo no corriente)/Patrimonio total</i>					
Porción deuda corto plazo	%	38,14	37,25	0,88	2%
<i>Pasivo corriente/(Pasivo corriente + Pasivo no corriente)</i>					
Porción deuda largo plazo	%	61,86	62,75	-0,88	-1%
<i>Pasivo no corriente/(Pasivo corriente + Pasivo no corriente)</i>					
Cobertura gastos financieros	Veces	18,60	12,55	6,06	48%
<i>EBITDA pre ajuste fair value/Costos financieros</i>					
Razón de endeudamiento financiero neto	Veces	0,25	0,22	0,03	14%
<i>Deuda financiera neta/Patrimonio total</i>					
<b>Actividad</b>					
Total activos	MUSD	580.404	593.103	-12.699	-2%
Inversiones	MUSD	15.441	15.390	51	0%
Enajenaciones	MUSD	345	891	-546	-61%
Rotación de inventarios	Veces	6,51	7,72	-1,22	-16%
<i>Costo de venta anualizado/inventario</i>					
Permanencia de inventarios	Días	55,32	46,60	8,72	19%
<i>Inventario/Costo de venta anualizado * 360</i>					
<b>Rentabilidad</b>					
Rentabilidad del patrimonio	%	11,75	12,43	-0,68	
<i>Utilidad neta anualizada/Patrimonio neto</i>					
Rentabilidad del activo	%	6,81	7,45	-0,64	
<i>Ganancia (pérdida) anualizada/Total activos</i>					
Utilidad por acción	USD/acción	0,01353	0,03134	-0,01781	
<i>Utilidad Neta/N° acciones</i>					
Retorno dividendos	%	8,55	0,21	8,34	
<i>Dividendos pagados/Precio de mercado</i>					

Al 30 de septiembre del año 2017, el ratio de liquidez corriente mostró una baja desde 2,85 veces a 2,60 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 septiembre del año 2017, explicada también principalmente por la baja de los activos corrientes.

La razón de endeudamiento aumentó de 0,65 veces al cierre del año 2016 a 0,68 veces al cierre de septiembre de 2017. Esto, explicado fundamentalmente por la baja en el patrimonio total, a su vez asociada al pago de dividendos.

El retorno sobre el patrimonio anualizado fue de 11,75% al 30 de septiembre del año 2017. Esta baja con respecto al resultado al cierre del año 2016, se explica por una menor utilidad LTM, la cual a vez tiene se explica por el resultado del *fair value* del periodo.

## 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	281.636	320.017
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	-196.072	-256.037
Pagos a y por cuenta de los empleados	-32.709	-27.981
Otros flujos de la operación	-13.466	-5.560
<b>Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación</b>	<b>39.389</b>	<b>30.439</b>
<b>Flujo de inversión</b>		
Compras de propiedades, plantas y equipos	-15.441	-9.422
Otros flujos de inversión	-1.223	512
<b>Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de inversión</b>	<b>-16.664</b>	<b>-8.910</b>
<b>Flujo de financiamiento</b>		
Total importes procedentes de préstamos	17.000	31.485
Total importes procedentes de préstamos corriente	6.129	24.940
Dividendos pagados	-30.006	-1.504
Pagos de préstamos	-22.448	-62.689
<b>Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de financiamiento</b>	<b>-29.325</b>	<b>-7.768</b>
<b>Incremento neto (disminución) del efectivo</b>	<b>-6.600</b>	<b>13.761</b>

El flujo de la operación tuvo un resultado positivo de MUSD 39.389, resultado influenciado por el mejor desempeño del sector acuícola.

Los flujos de efectivo netos provenientes de actividades de inversión totalizaron MUSD -16.664 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 15.441.

El flujo de efectivo neto proveniente del financiamiento fue de MUSD -29.325 influenciado principalmente por el pago de dividendos de MUSD 30.006.

Así, la disminución en el flujo de caja neto al 30 de septiembre de 2017 fue de MUSD -6.600.

## 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 de 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 *	15.582	15.568	94.786	125.936
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	43.637	0	0	43.637
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	0	13.342	1.305	14.647
Cuentas por pagar por impuestos	2.212	0	0	2.212

\* Préstamos bancarios, corresponde al monto total al 30 de septiembre de 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 septiembre de 2017, el balance consolidado de la Compañía tiene un pasivo neto en pesos del orden de MUSD 15.735 por lo que una variación de un 5% de aumento en el tipo de cambio

generaría una utilidad por diferencia de cambio de MUSD 787, a su vez una baja del 5% en el tipo de cambio generaría una pérdida por diferencia de cambio de MUSD 787.

#### **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 4.769. 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 13.922.

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 3.122.

#### **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 septiembre de 2017, un total de MUSD 122.077 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 122.077. Ante un alza o baja de un 1% anual sobre las tasas vigentes al cierre del período, el efecto sería de MUSD 1.2200 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 imparte 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, Noviembre 2017