



**BLUMAR**

ANALISIS RAZONADO

Q3 2019

## ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2019

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 2019. Todas las cifras están expresadas en miles de dólares de los Estados Unidos de América.

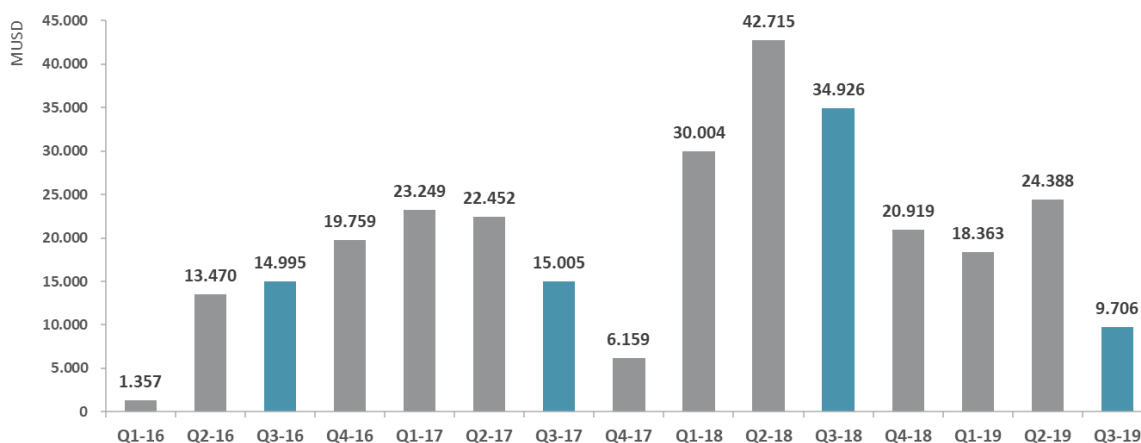
### 1. DESTACADOS DEL PERIODO:

<b>Tabla 1: Principales cifras e indicadores financieros del periodo</b>							
<b>Estado de resultados</b>		<b>3Q 2018</b>	<b>3Q 2019</b>	<b>Δ QoQ</b>	<b>2018 YTD</b>	<b>2019 YTD</b>	<b>Δ YoY</b>
Ingresos operacionales	MUSD	129.205	92.917	-28%	378.552	301.145	-20%
EBITDA pre ajuste <i>fair value</i>	MUSD	34.926	9.706	-72%	107.644	52.457	-51%
Margen EBITDA pre ajuste <i>fair value</i>	%	27,0%	10,4%		28,4%	17,4%	
EBIT pre ajuste <i>fair value</i>	MUSD	28.102	1.969	-93%	89.959	34.058	-62%
Margen EBIT pre ajuste <i>fair value</i>	%	21,7%	2,1%		23,8%	11,3%	
Ganancia / Pérdida neta	MUSD	9.977	6.668	-33%	64.322	9.889	-85%
<b>Estado de flujo de efectivo</b>					<b>2018 YTD</b>	<b>2019 YTD</b>	<b>Δ YoY</b>
Inversión en propiedades, plantas y equipos	MUSD				38.011	74.594	96%
<b>Balance</b>					<b>2018</b>	<b>Q3 2019</b>	<b>Δ YoY</b>
Activos totales	MUSD				686.997	842.347	23%
Deuda financiera	MUSD				129.987	270.312	108%
Deuda financiera neta	MUSD				100.169	250.205	150%
Patrimonio	MUSD				409.408	424.160	4%
<b>Principales indicadores financieros</b>					<b>2018</b>	<b>Q3 2019</b>	
Endeudamiento (Total Pasivos / Patrimonio)	%				67,8%	98,6%	
Endeudamiento Financiero (DF / Patrimonio)					31,7%	63,7%	
Endeudamiento Financiero Neto (DFN/ Patrimonio)	%				24,5%	59,0%	

Al comparar los resultados al cierre del tercer trimestre del año 2019 con los obtenidos al cierre del tercer trimestre del año 2018 se observan variaciones a nivel de Ingresos, EBITDA y EBIT, por -20%, -51% y -62% respectivamente. La utilidad después de impuestos, por su lado, registró una disminución de MUSD -54.433, la cual llegó a MUSD 9.889 en el periodo. Esta cifra se explica principalmente por la variación de *fair value* entre ambos periodos por un valor total de MUSD -27.172

A continuación, se puede observar la evolución que ha presentado el EBITDA consolidado de la compañía trimestralmente desde el año 2016:

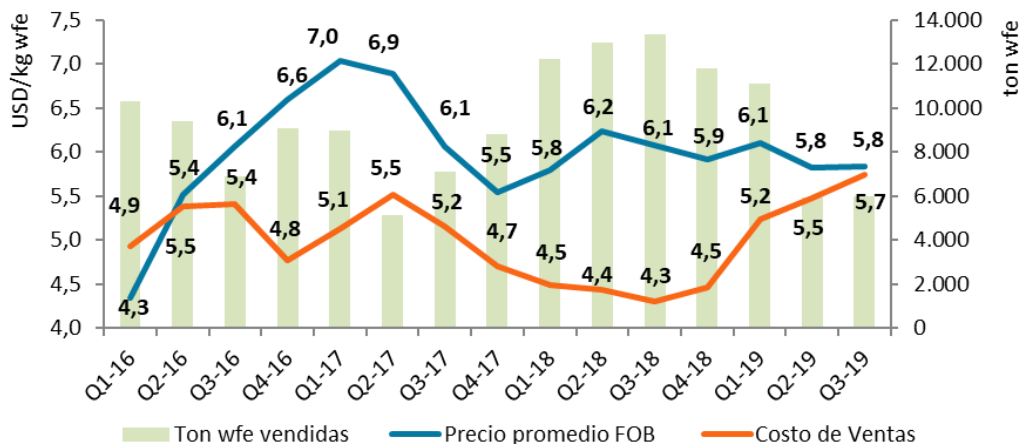
**Gráfico 1: Evolución EBITDA Consolidado por Trimestre**



Los menores resultados acumulados al cierre del tercer trimestre del año 2019, respecto del mismo periodo del año 2018, se originan por mayores costos en el segmento acuícola, según se explica a continuación, y menores resultados en pesca. En este último segmento, la baja se debe principalmente a la menor pesca de jibia durante el período, lo cual influyó negativamente en los resultados de la filial PacificBlu. En el segmento acuícola, el menor resultado tiene su causa en un aumento del 25% en el costo promedio de ventas, desde 4,41 a 5,51 usd/kg wfe, situación a su vez originada por un incremento de 26% en el costo ex jaula de salar que fue resultado de una menor productividad de cultivo debido en gran medida a un año con malas condiciones sanitarias, lo que ha significado realizar cosechas a menores pesos promedio que el ejercicio anterior y que el objetivo de la compañía.

En cuanto a precios, estos se mantuvieron estables y sin variación respecto al mismo periodo del año anterior, como se ilustra en el siguiente gráfico:

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

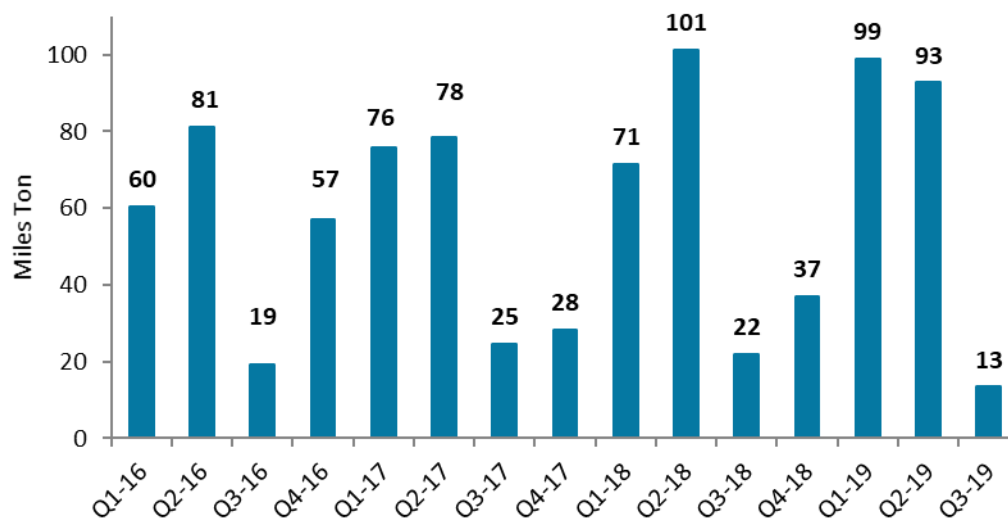


Por su parte, el segmento pesca presentó un EBITDA inferior en MUSD -7.744 al cierre del tercer trimestre del año 2019 en comparación con el mismo periodo del año 2018. Esta variación se explica por un menor resultado de la filial PacificBlu por MUSD -6.809 debido a la ausencia de producción y venta de Jibia durante el primer trimestre del año.

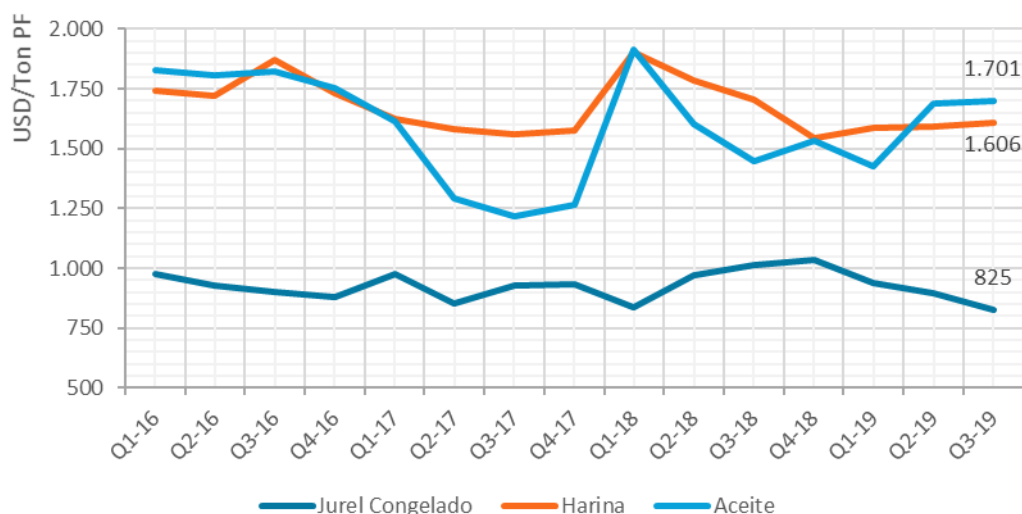
Al cierre del tercer trimestre del año 2019, el abastecimiento total de materia prima en pesca pelágica aumentó en un 5% respecto al mismo periodo del año anterior, pasando de 195 Mton a 205 Mton. Este resultado obedece a una mayor captura propia de +2% debido a la buena temporada de jurel y a mayores compras de pesca artesanal por 9 Mton.

La compra de materia prima a terceros aumentó en un 8% respecto del cierre del tercer trimestre del año 2018, esto por un aumento en las compras en la III región de  $\Delta^+5.508$  ton y un aumento de 4% ( $\Delta^+3.462$  ton) en la zona centro sur.

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



**Gráfico 4: Pesca – Evolución Precios Promedio Segmento Pesca Pelágica FOB**



Como se observa en el gráfico 4, el precio de la harina pescado se ha mantenido estable durante 2019, sin embargo, durante la última parte del tercer trimestre del presente año se ha observado una baja en el precio promedio de ventas, debido a una fuerte contracción de la demanda en el mercado chino. En el caso del aceite de pescado, se observa un alza durante los últimos trimestres del año, la cual se atribuye a una baja oferta global. Finalmente, en el caso del jurel congelado, este presenta una baja en el precio promedio de ventas, lo cual se atribuye a un aumento de oferta de pescado congelado de otros orígenes en los mercados africanos.

## 2. ANALISIS DE RESULTADOS

Los **Ingresos Operacionales** consolidados de Blumar S.A. al cierre del tercer trimestre del año 2019 totalizaron MUSD 301.145, lo que representa una baja de -20% en relación al mismo periodo del año 2018. Las ventas del segmento acuícola presentaron una baja de -34% mientras que las del segmento pesca aumentaron en 1%. En el segmento acuícola y según lo esperado por las menores cosechas del presente año, este resultado obedece netamente a un menor volumen vendido, mientras que en el segmento pesca esta alza se explica principalmente por los mayores volúmenes de venta de jurel congelado (+15%), harina (+16%) y aceite de pescado (+16%).

El **EBITDA pre ajuste fair value** al cierre del tercer trimestre del año 2019 alcanzó MUSD 52.457, resultado un -51% inferior al comparar con el mismo periodo del año 2018. Cabe destacar que, de este resultado un 39% es atribuible al segmento acuícola, mientras que en el periodo de 2018 la participación de este mismo segmento sobre el EBITDA consolidado de la compañía era de 63%.

El **Margen Bruto** al cierre del tercer trimestre del año 2019 fue de **MUSD 69.520**, inferior en un 43% al comparar con el mismo periodo del año 2018, debido a un peor desempeño del segmento acuícola. La compañía presentó una **utilidad Neta** atribuible a los controladores de **MUSD 9.889**, la que se compara negativamente con los MUSD 64.322 obtenidos el cierre del mismo periodo del año 2018. Sin embargo, se debe considerar que el resultado del año 2019 incluye un ajuste de activos biológicos por *fair value* de **MUSD -16.562**. En cambio, al cierre del tercer trimestre del año 2018 dicho ajuste fue de MUSD 10.610.

El **Ajuste de Activos Biológicos** a valor justo de MUSD -16.562, se compone de un cargo a resultados por *fair value* de activos biológicos cosechados y vendidos de MUSD -26.815 y de un cargo a resultados por *fair value* de activos biológicos del periodo de MUSD 10.253, correspondientes al margen no realizado de la biomasa de salmón del atlántico sobre 4,0 kg y de salmón coho sobre 2,5 kg.

A continuación, se presenta el efecto neto en resultados de los ajustes de activos biológicos:

	Fair Value Ejercicio		Fair Value Cosechados y Vendidos		Total Efecto en Resultados	
	Sep - 18 MUSD	Sep - 19 MUSD	Sep - 18 MUSD	Sep - 19 MUSD	Sep - 18 MUSD	Sep - 19 MUSD
Salmón Atlántico	83.026	5.164	-72.416	-25.108	10.610	-19.944
Coho		5.089		-1.707	0	3.382
<b>Total</b>	<b>83.026</b>	<b>10.253</b>	<b>-72.416</b>	<b>-26.815</b>	<b>10.610</b>	<b>-16.562</b>

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 2018 y septiembre de 2019 equivale a MUSD -11.328. Este resultado obedece principalmente a un menor margen EBIT estimado para los centros cuya biomasa tienen un peso promedio vivo sobre los 4,0 kg. 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 que fue de MUSD -8.616. Además, de la variación de la biomasa e inventarios del salmón coho con peso promedio vivo sobre los 2,5 kg por MUSD +3.382. Sumados los tres efectos obtenemos los MUSD -16.562 de abono a resultados. Cabe destacar que el ajuste *fair value* de biomasa considera al centro Mina Elena de la XII Región, constituyéndose en el primer centro de dicha región sujeto a *fair value*.

		DIC 2018	SEP 2019	Δ
BIOMASA PARA FAIR VALUE SALAR	Ton wfe	12.188	14.903	2.715
MARGEN EBIT	usd/kg wfe	1,54	0,50	-1,04
FAIR VALUE BIOMASA SALAR	MUSD	18.809	7.481	-11.328

Los otros ingresos por función al cierre del tercer trimestre del año 2019 alcanzaron MUSD 399 y corresponden principalmente a activos en arriendo. Por otra parte, los otros egresos por función de MUSD -3.129 al cierre del 30 de septiembre corresponden principalmente a depreciación de los activos en arriendo y costos de centros de cultivo en descanso.

El gasto financiero al cierre del 30 de septiembre del año 2019 fue de MUSD -7.268 aumentando en un 81% respecto del mismo periodo del año 2018, originado por un aumento en la deuda financiera consolidada de la compañía, principalmente en el segmento acuícola y a un aumento en la tasa Libor a 180 días, la cual tuvo un promedio de 12 meses de 2,19% al cierre de septiembre 2018 versus un promedio de 12 meses de 2,54% al cierre de septiembre 2019.

**Deuda Consolidada Bumar S.A.:**

En miles de USD	30/09/2018	30/09/2019	Δ YoY
Blumar	120.262	82.384	<b>-37.877</b>
Salmones	10.121	177.901 **	<b>167.780</b>
Bahía Caldera	5.723	4.007	<b>-1.716</b>
PacificBlu	4.733	6.020	<b>1.287</b>
<b>Total Deuda</b>	<b>140.838</b>	<b>270.312</b>	<b>129.475</b>

\*\*65 MMUSD Compra Salmones IceVal, 55 MMUSD Inversiones XII Región, 30 MMUSD Traspaso de deuda de Blumar a Salmones y 27 MMUSD Planta XII Región.

El resultado por diferencia de cambio al 30 de septiembre del año 2019 arrojó una pérdida de MUSD -1.444, como consecuencia de la variación del tipo de cambio, desde \$/USD 694,77 al cierre de diciembre del año 2018 a \$/USD 728,21 al cierre de septiembre del año 2019. La compañía mantiene saldos de cuentas corrientes, inversiones financieras, préstamos a los armadores artesanales y cuentas por cobrar, todo lo anterior en moneda nacional, considerando también 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 BluRiver SpA. tiene un activo por Ley Austral, el que corresponde a un beneficio por concepto de un crédito de impuesto a la renta de MUSD 2.956.

**2.1. Análisis del mix de ventas**

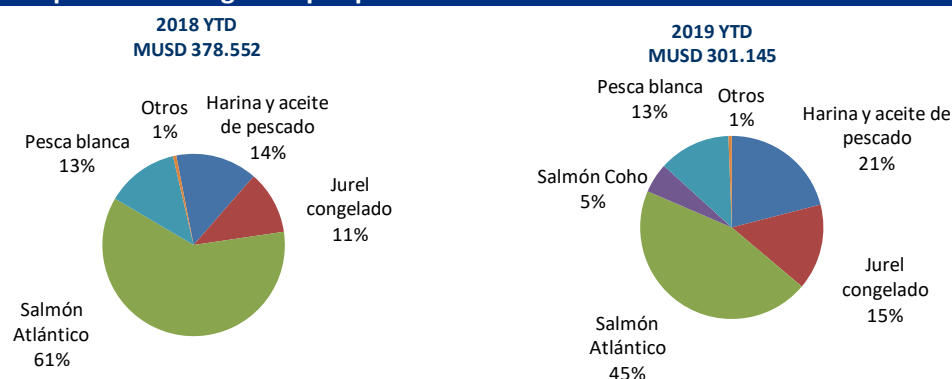
Blumar S.A. participa en los negocios de pesca y acuicultura. Los productos pesqueros más importantes de la compañía son harina y aceite de pescado y jurel congelado; mientras que en el sector acuícola produce y vende salmón atlántico y coho. También a través de su filial PacificBlu SpA, produce y vende merluza, productos apanados y jibia hasta lo que va corrido del presente año.

Al 30 de septiembre del año 2019, los ingresos acumulados del negocio pesquero totalizaron MUSD 148.175, lo que representa un 49% de las ventas consolidadas, mientras en el 2018 esta proporción correspondía al 39%.

Si se comparan los ingresos por producto al cierre del tercer trimestre de los años 2019 y 2018, la contribución relativa de las ventas de harina y aceite de pescado en conjunto aumenta de 14% a 21% (Gráfico 5). En el caso del jurel congelado, la contribución relativa de este producto aumenta de 11% a 15% y los productos derivados de la pesca se mantienen estables en 13%.

Los ingresos del negocio acuícola al 30 de septiembre del año 2019 alcanzaron los MUSD 152.970, representando el 50% de los ingresos totales entre salmón atlántico y salmón coho, resultado que se compara con un 61% de participación durante el mismo periodo del año 2018.

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



## 2.2. Análisis por segmento

**Tabla 2: Estado de resultado por segmentos**

	3Q 2018			3Q 2019			Δ QoQ
	Total	Pesca	Acuícola	Total	Pesca	Acuícola	
Ingresos operacionales	129.205	48.300	80.905	92.917	46.388	46.529	-28%
Costo de ventas	-88.046	-34.921	-53.125	-78.316	-37.367	-40.949	-11%
<b>Margen bruto pre ajuste fair value</b>	<b>41.159</b>	<b>13.379</b>	<b>27.780</b>	<b>14.601</b>	<b>9.021</b>	<b>5.580</b>	<b>-65%</b>
Costo de distribución	-5.327	-4.020	-1.307	-5.247	-4.566	-681	-2%
Gastos de administración	-6.468	-3.885	-2.583	-6.368	-3.152	-3.216	-2%
Otros ingresos / egresos por función	-1.262	-373	-889	-1.017	-60	-957	-19%
<b>EBIT pre ajuste fair value</b>	<b>28.102</b>	<b>5.101</b>	<b>23.001</b>	<b>1.969</b>	<b>1.243</b>	<b>726</b>	<b>-93%</b>
Depreciación y amortización (1)	6.824	4.195	2.628	7.737	4.513	3.225	13%
<b>EBITDA pre ajuste fair value</b>	<b>34.926</b>	<b>9.296</b>	<b>25.629</b>	<b>9.706</b>	<b>5.756</b>	<b>3.951</b>	<b>-72%</b>
Ajuste activos biológicos a valor justo (2)	-11.302	0	-11.302	7.275	0	7.275	
<b>EBIT</b>	<b>16.800</b>	<b>5.101</b>	<b>11.699</b>	<b>9.244</b>	<b>1.243</b>	<b>8.001</b>	<b>-45%</b>
Participación de asociadas	-377	-479	102	271	146	125	
Ingresos (Egresos) financieros netos	-1.209	-1.541	332	-1.555	-1.312	-243	29%
Otros (3)	202	318	-116	-840	-1.147	307	
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>15.416</b>	<b>3.399</b>	<b>12.017</b>	<b>7.120</b>	<b>-1.070</b>	<b>8.190</b>	<b>-54%</b>
Impuestos	-4.923	-1.007	-3.916	-116	321	-437	-98%
<b>Ganancia / Pérdida</b>	<b>10.493</b>	<b>2.392</b>	<b>8.101</b>	<b>7.004</b>	<b>-749</b>	<b>7.753</b>	<b>-33%</b>
Resultado del interés minoritario	516	516	0	336	336	0	-35%
<b>Ganancia / Pérdida neta</b>	<b>9.977</b>	<b>1.876</b>	<b>8.101</b>	<b>6.668</b>	<b>-1.085</b>	<b>7.753</b>	<b>-33%</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**

	2018 YTD			2019 YTD			Δ YoY
	Total	Pesca	Acuícola	Total	Pesca	Acuícola	Total
Ingresos operacionales	378.552	146.148	232.404	301.145	148.175	152.970	-20%
Costo de ventas	-256.269	-96.105	-160.164	-231.625	-103.152	-128.473	-10%
<b>Margen bruto pre ajuste fair value</b>	<b>122.283</b>	<b>50.043</b>	<b>72.240</b>	<b>69.520</b>	<b>45.023</b>	<b>24.497</b>	<b>-43%</b>
Costo de distribución	-13.973	-10.419	-3.554	-16.023	-12.460	-3.563	15%
Gastos de administración	-16.112	-9.463	-6.649	-16.709	-9.496	-7.213	4%
Otros ingresos / egresos por función	-2.239	-1.414	-825	-2.730	-803	-1.927	22%
<b>EBIT pre ajuste fair value</b>	<b>89.959</b>	<b>28.747</b>	<b>61.212</b>	<b>34.058</b>	<b>22.264</b>	<b>11.794</b>	<b>-62%</b>
Depreciación y amortización (1)	18.910	11.037	7.874	18.399	9.976	8.423	-3%
<b>EBITDA pre ajuste fair value (4)</b>	<b>107.644</b>	<b>39.784</b>	<b>67.861</b>	<b>52.457</b>	<b>32.240</b>	<b>20.217</b>	<b>-51%</b>
Ajuste activos biológicos a valor justo (2)	10.610	0	10.610	-16.562	0	-16.562	
<b>EBIT</b>	<b>100.569</b>	<b>28.747</b>	<b>71.822</b>	<b>17.496</b>	<b>22.264</b>	<b>-4.768</b>	<b>-83%</b>
Participación de asociadas	624	350	274	1.593	1.367	226	155%
Ingresos (Egresos) financieros netos	-3.564	-4.263	699	-6.234	-4.338	-1.896	75%
Otros (3)	-3.886	-989	-2.897	-1.334	-732	-602	-66%
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>93.743</b>	<b>23.845</b>	<b>69.898</b>	<b>11.521</b>	<b>18.561</b>	<b>-7.040</b>	<b>-88%</b>
Impuestos	-26.047	-5.868	-20.179	-550	-4.749	4.199	-98%
<b>Ganancia / Pérdida</b>	<b>67.696</b>	<b>17.977</b>	<b>49.719</b>	<b>10.971</b>	<b>13.812</b>	<b>-2.841</b>	<b>-84%</b>
Resultado del interés minoritario	3.374	3.374	0	1.082	1.082	0	-68%
<b>Ganancia / Pérdida neta</b>	<b>64.322</b>	<b>14.603</b>	<b>49.719</b>	<b>9.889</b>	<b>12.730</b>	<b>-2.841</b>	<b>-85%</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 2018 Incluye MUSD -1.225 por pérdida atribuida a Bloom de Algas.

## 2.2.1. Segmento pesca

**Tabla 3: Pesca cerco**

		3Q 2018	3Q 2019	Δ QoQ	2018 YTD	2019 YTD	Δ YoY
<b>Capturas y compras</b>							
Norte							
Terceros	ton	8.602	4.315	-50%	37.858	43.366	15%
Centro-sur							
Propia	ton	12.137	7.853	-35%	76.751	78.273	2%
Terceros	ton	1.123	1.231	10%	80.007	83.469	4%
<b>Total</b>							
Propia	ton	12.137	7.853	-35%	76.751	78.273	2%
Terceros	ton	9.725	5.546	-43%	117.865	126.835	8%
<b>Total</b>	ton	<b>21.862</b>	<b>13.399</b>	<b>-39%</b>	<b>194.616</b>	<b>205.108</b>	<b>5%</b>
<b>Producción</b>							
Harina de pescado	ton	3.046	1.537	-50%	30.434	31.521	4%
Aceite de pescado	ton	442	98	-78%	9.634	10.707	11%
Jurel congelado	ton	9.710	6.190	-36%	47.318	57.049	21%
<b>Ventas</b>							
<b>Harina de pescado</b>							
Volumen vendido	ton	8.416	8.451	0%	24.564	28.589	16%
Ventas	MUSD	14.352	13.570	-5%	43.885	45.604	4%
Precio promedio	USD/ton	1.705	1.606	-6%	1.787	1.595	-11%
<b>Aceite de pescado</b>							
Volumen vendido	ton	3.145	3.677	17%	6.886	10.761	56%
Ventas	MUSD	4.546	6.257	38%	10.961	17.598	61%
Precio promedio	USD/ton	1.445	1.701	18%	1.592	1.635	3%
<b>Jurel congelado</b>							
Volumen vendido	ton	16.470	16.192	-2%	44.856	51.619	15%
Ventas	MUSD	16.700	13.354	-20%	42.568	45.659	7%
Precio promedio	USD/ton	1.014	825	-19%	949	885	-7%

Al cierre del 30 de septiembre del año 2019, la pesca pelágica propia aumentó en un 2% con respecto al cierre del tercer trimestre del año 2018. Esto debido principalmente a buenas condiciones del recurso jurel, que ha venido mostrando una sostenida mejora en su disponibilidad en zonas cercanas.

Por otro lado, la compra de pesca a terceros presentó un aumento de 8%. Esto se compone de dos efectos, primero, un alza en la compra de sardina y anchoveta en la zona Centro-Sur de 4% ( $\Delta^+3.462$  ton) y un aumento en la compra de materia prima en el Norte (III región) de  $\Delta^+5.508$  ton.

Como consecuencia de lo anterior, al cierre del tercer trimestre del año 2019, la producción de harina y aceite de pescado aumentaron en un +4% y +11% cada una respecto del cierre del tercer trimestre del año 2018. Por otro lado, la producción de jurel congelado aumentó un +21% debido a las mayores capturas y a un mayor destino de este para consumo humano, el cual aumentó desde 68% a septiembre 2018 a 77% a septiembre 2019.

Al cierre del tercer trimestre del año 2019, las ventas de harina de pescado fueron de MUSD 45.604, superiores en un +4% respecto del mismo periodo del año anterior. Esto se explica por un alza de un 16% en el volumen vendido y una baja de -11% en el precio promedio de ventas.

La venta de aceite de pescado a septiembre de 2019 alcanzó los MUSD 17.598, lo que representa un aumento de +61% respecto del mismo periodo del 2018. Este resultado se explica por un alza en el volumen vendido de +56% producto de un mayor rendimiento de aceite y a un aumento en el precio promedio de venta de 3%.

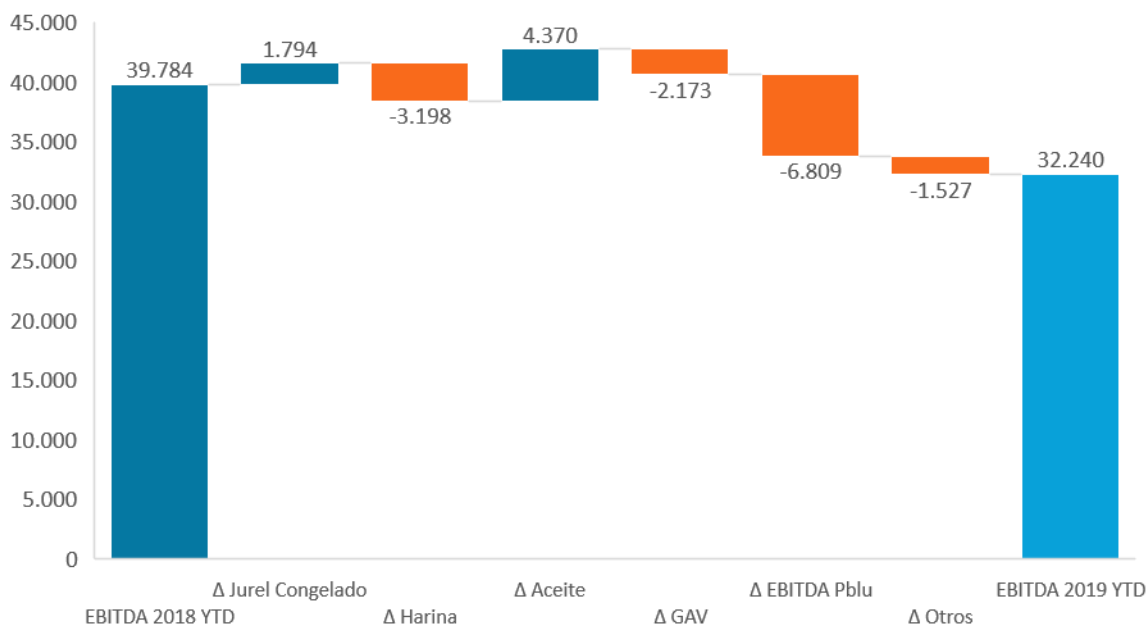
Por otra parte, la venta de jurel congelado aumentó un +7% en comparación con el cierre del tercer trimestre del año 2018, totalizando MUSD 45.659. Esto se explica por un mayor volumen de ventas de 15% y una baja en el precio promedio de ventas de -7%.

Cabe destacar que el EBITDA de PacificBlu SpA tiene una variación negativa de MUSD -6.809 en el periodo. Lo anterior, principalmente como consecuencia de la ausencia de jibia durante el primer trimestre del presente año y a lo dispuesto en las modificaciones realizadas a la Ley de Pesca, las que establecen que este recurso ya no se puede capturar por flota de arrastre desde el 17 de agosto del presente año en adelante. Ello se traduce en menores ingresos por -33%, tal como se muestra en la tabla a continuación:

Tabla 3.1: Pesca Blanca		3Q 2018	3Q 2019	Δ QoQ	2018 YTD	2019 YTD	Δ YoY
Merluza	ton	3.171	1.711	-23%	10.030	8.897	-11%
Jibia	ton	2.278	3.399	-3%	15.454	9.949	-36%
<b>Total Materia Prima Procesada</b>	<b>ton</b>	<b>5.449</b>	<b>5.110</b>	<b>-10%</b>	<b>25.484</b>	<b>18.845</b>	<b>-26%</b>
<b>Producción</b>							
Merluza	ton	1.462	802	-20%	4.417	4.094	-7%
Jibia	ton	1.445	2.179	2%	9.435	6.410	-32%
Apanados	ton	221	405	46%	867	1.335	54%
<b>Ventas</b>							
Volumen vendido	ton	3.707	3.985	-12%	14.664	11.057	-25%
Ventas	MUSD	10.091	9.200	-26%	40.087	26.752	-33%

Al 30 de septiembre del año 2019, los efectos anteriormente descritos son los principales componentes del EBITDA del segmento pesca, el cual alcanzó los MUSD 32.569, lo que representa una baja de MUSD -7.215 respecto del mismo periodo del año 2018. 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

De acuerdo a la International Fishmeal and Fish Oil Organization (IFFO), el precio al cierre del tercer trimestre del año 2019 de la Harina de Pescado Super Prime de Chile se situó en US\$1.300/ton, un 19% más bajo que el precio de cierre del segundo trimestre y un 15% más bajo que el precio de cierre del primer trimestre del año 2019.

Durante el tercer trimestre los precios cayeron drásticamente, debido a una fuerte contracción en la demanda en la industria de los cerdos de China debido a la fiebre porcina africana, así como también producto del atraso en la temporada de aqua cultivo de ese país.

Los precios del cuarto trimestre serán ligeramente más bajos que el trimestre anterior, producto de la mayor oferta desde Chile Norte y Perú.

### **Aceite de pescado**

El precio al cierre del tercer trimestre del año 2019 del aceite de pescado del sur de Chile se situó en US\$1.600/ton, igual al precio de cierre del segundo trimestre y un 8% más alto que el precio de cierre del primer trimestre del año 2019.

Los precios durante el tercer trimestre se mantuvieron estables, con un mercado interno y externo comprado y una baja oferta, producto de preventas y bajos niveles de producción a nivel global.

La expectativa de precio para el cuarto trimestre se ve muy en línea con los precios del tercer trimestre, un mercado equilibrado con poca oferta y demanda muy acotada.

### **Jurel Congelado**

El precio promedio de cierre del tercer trimestre del año 2019 se situó en US\$825/ton, un 9% más bajo que el precio promedio segundo trimestre y un 12% más bajo que el precio promedio del primer trimestre del año 2019.

Los precios promedios del tercer trimestre se vieron afectados por una caída sistemática en los precios de venta a África, producto de una permanente oferta de pescados pelágicos congelados desde Namibia, Mozambique, Chile y otros orígenes, sumado a ajuste en los precios en el mercado peruano, producto de una permanente producción interna, que compitió fuertemente con nuestro jurel congelado.

Las expectativas de precio para el cuarto trimestre del año 2019 se muestran ligeramente mejores a las del trimestre anterior, producto de una mayor demanda del mercado peruano.

### **Merluza**

La venta de merluza para el tercer trimestre fue de MUSD 2.917 con un precio promedio para el mix de US\$2.756/Ton. En relación con igual periodo del año anterior tuvimos una baja en volumen, esto debido a que nuestros barcos se encontraban capturando jibia durante los primeros meses del año.

### **Jibia**

La venta de jibia durante el tercer trimestre de 2019 fue de MUSD 5.034 con precio promedio de US\$2.048/Ton. Con respecto al año 2018, se observa una baja de -22% en el precio promedio para el trimestre, la cual se atribuye a la sobre oferta de jibia de mejor tamaño desde India y los barcos factoría.

### **Apanados**

La venta de apanados para el tercer trimestre del año 2019 fue de MUS\$ 1.249, con un precio promedio de US\$2.664/Ton. A nivel acumulado, se observa un aumento de +38% en el volumen

vendido, situación que se atribuye a la consolidación de la alianza con Junaeb y a nuestra mayor presencia en el mercado nacional por medio de canales food service.

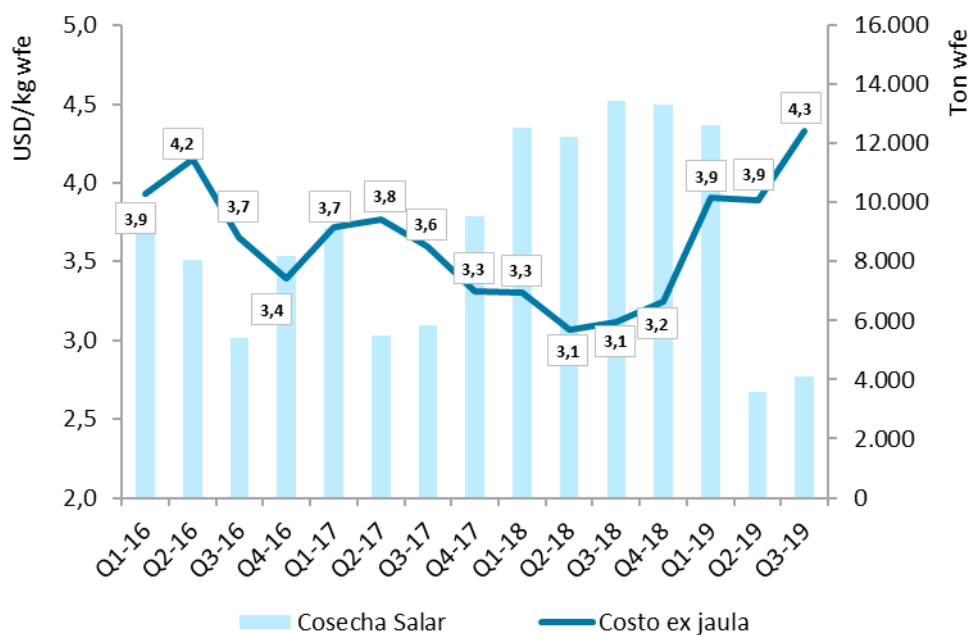
## 2.2.2 Segmento Acuícola

Tabla 4: Acuicultura		3Q 2018	3Q 2019	Δ QoQ	2018 YTD	2019 YTD	Δ YoY
<b>Salmón del Atlántico</b>							
Volumen vendido	ton wfe	13.320	5.964	-55%	38.482	23.007	-40%
Ventas	MUSD	80.905	34.789	-57%	232.404	137.099	-41%
Precio promedio	USD/kg wfe	6,07	5,83	-4%	6,04	5,96	-1%
Costo EBIT	USD/kg wfe	4,30	5,74	34%	4,41	5,43	23%
EBIT	MUSD	23.685	585	-98%	62.813	12.252	-80%
EBIT/kg wfe	USD/kg wfe	1,78	0,10	-94%	1,63	0,53	-67%
<b>Salmón Coho</b>							
Volumen vendido	ton wfe		2.411			3.654	
Ventas	MUSD		11.740			15.871	
Precio promedio	USD/kg wfe		4,87			4,34	
Costo EBIT	USD/kg wfe		4,00			3,81	
EBIT	MUSD		2.095			1.964	
EBIT/kg wfe	USD/kg wfe		0,87			0,54	

Como se observa en la tabla número 4, el volumen vendido de salmón atlántico al cierre del tercer trimestre del año 2019 tuvo una disminución de -40% respecto del mismo periodo del año 2018, lo que se explica por el menor volumen de cosechas del periodo, 20.280 ton wfe 2019 YTD vs 38.194 ton wfe 2018 YTD. Por otro lado, el precio promedio de venta se mantuvo estable y prácticamente sin variación entre periodos.

Por su parte, como se observa en el gráfico número 7, el costo ex-jaula al cierre del tercer trimestre de 2019 alcanzó los 3,99 usd/kg wfe, resultado un 26% superior al obtenido al cierre del tercer trimestre del año 2018 que fue de 3,16 usd/kg wfe. Lo anterior como consecuencia de una baja en la productividad de cultivo por un menor peso de cosecha (5,6 a 4,4 kg por unidad) y una mayor mortalidad (de 8,8% a 9,2%).

**Gráfico 7: Salar – Costo ex-jaula**



**Tabla N° 5: Indicadores Productivos**

		2018	2018 YTD	2019 YTD
<b>Cosecha Salmónidos</b>				
Salmón Atlántico	ton wfe	51.494	38.194	20.280
Coho	ton wfe	4.024	0	3.593
<b>Total Cosecha Salmónidos</b>	<b>ton wfe</b>	<b>55.519</b>	<b>24.751</b>	<b>23.873</b>
<b>Centros Cosechados o en cosecha durante el período</b>				
	N°	13	10	13
Cosecha durante el periodo	ton wfe/Centro	4.271	3.819	1.836
<b>Centros en uso al final del período</b>				
	N°	12	12	19
Cosecha salmónidos / Centros en uso	ton wfe/Centro	4.627	3.183	1.256
<b>Densidad de cultivo (1)</b>				
Salmón del Atlántico	kg/m3	7,7	9,3	6,7
Salmón Coho	kg/m3	6,5	9,2	6,6
<b>Sobrevivencia grupos cerrados durante el periodo (2)</b>				
Salmón del Atlántico	%	92%	91%	91%
<b>Peso Siembra</b>				
	gr	197	163	176
<b>Mortalidad Salar</b>				
	%	8%	8,8%	9,2%
<b>Peso Cosecha Salar</b>				
	kg/unidad	5,8	5,6	4,4
<b>FCRe wfe Salar (3)</b>				
		1,30	1,31	1,40

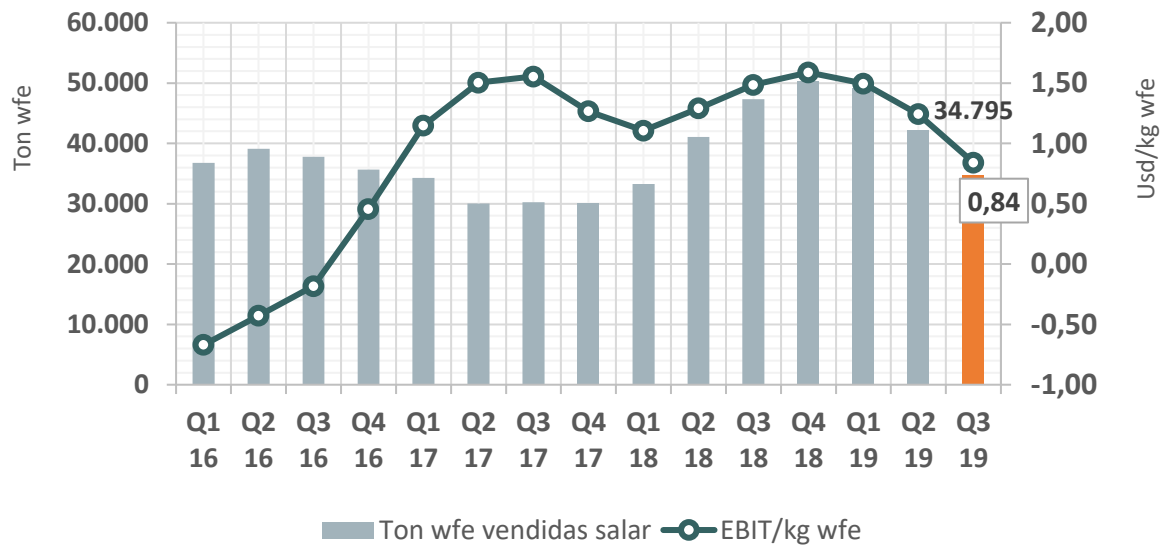
(1) Densidad promedio de los centros en uso al final del período.

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

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

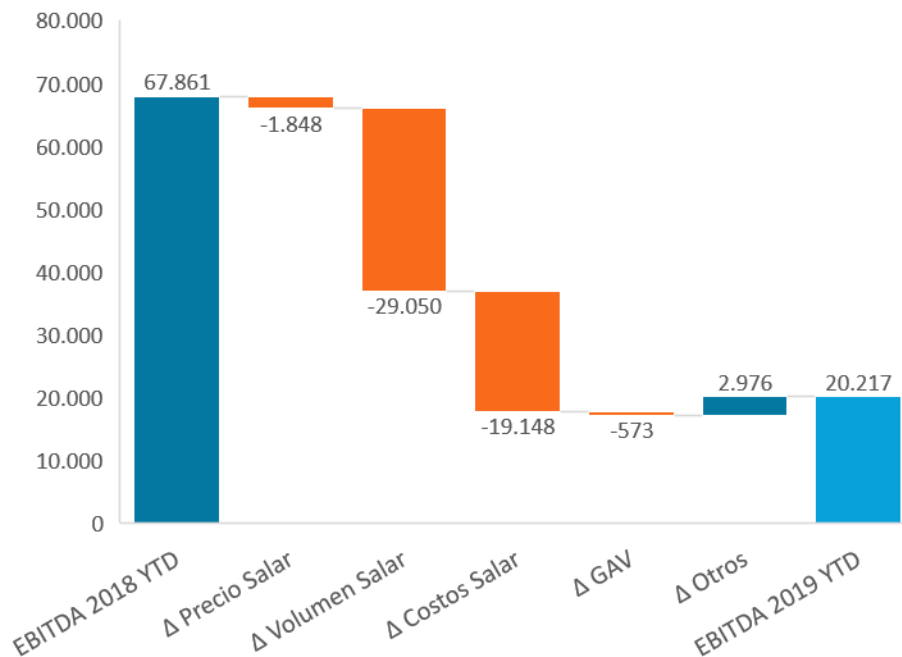
Esta alza en el costo de cosecha de la compañía presentada el año 2019 se debe a factores puntuales. Por otro lado, precios más estables han permitido un alza del margen EBIT LTM en usd/kg wfe de la compañía durante los últimos años, tal como se muestra en el gráfico a continuación.

**Gráfico 8: Evolución Margen EBIT LTM usd/kg wfe Salar**



A continuación, se muestran los principales efectos de la variación de EBITDA entre periodos:

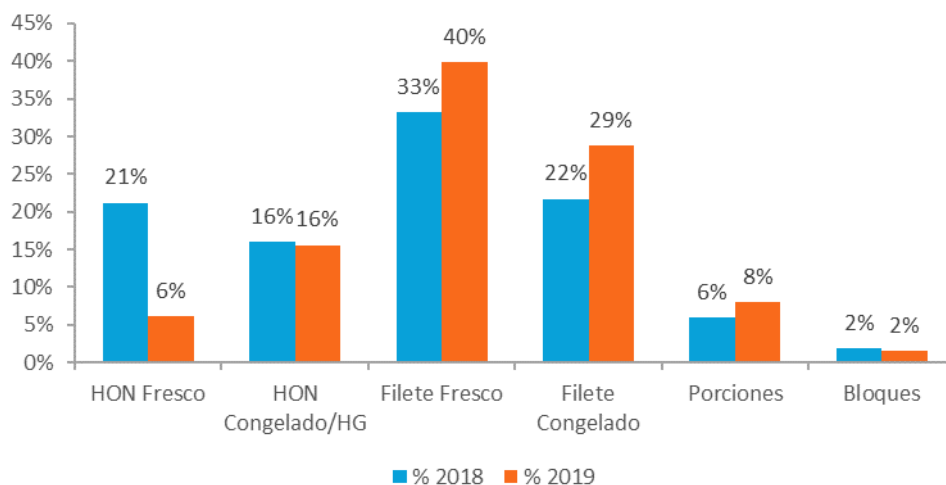
**Gráfico 9: Variaciones EBITDA Acuícola**



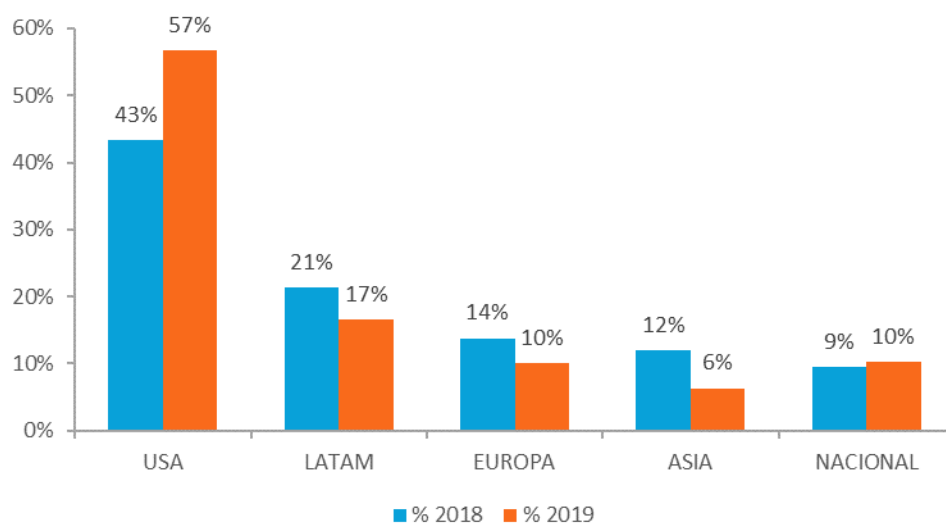


A continuación, se presenta la distribución de las ventas de salmón atlántico al cierre del tercer trimestre del año 2019 según producto, destino y sus respectivos comparativos con el mismo periodo del año 2018:

**Gráfico 10: Distribución Uso de Materia Prima KG PF**



**Gráfico 11: Distribución Ventas por Mercado KG PF**



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

A nivel nacional, la exportación total de salmón atlántico durante los primeros nueve meses de 2019 alcanzó US\$2.901 millones, 2% superior comparado a septiembre de 2018. El volumen físico creció en el período 4% alcanzando las 343.852 toneladas, mientras que el precio medio fue US\$8,44/kg FOB, un 2% inferior al año anterior. En los mercados internacionales los precios del salmón bajaron durante el tercer trimestre, producto de una baja estacional de la demanda, que habitualmente se resiente durante la segunda mitad del año. En EEUU el precio spot medio para filete fresco durante el período entre julio y septiembre fue de US\$4,92/lb FOB Miami, según el indicador DataSalmon, lo que es 5% inferior a los US\$5,16/lb del mismo trimestre del año anterior. La baja de precio ha sido más pronunciada en los mercados de salmón entero, debido a una mayor disponibilidad de los calibres superiores. Es así como en Brasil el salmón entero fresco calibre 10-12 lb alcanzó durante el tercer trimestre US\$5,93/kg FOB (DataSalmon), 14% inferior a los US\$6,91/kg del segundo trimestre y 8% por debajo de igual trimestre del año anterior.

### 3. ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

<b>Tabla 6: Balance resumido</b>				
<b>En miles de USD</b>	<b>2018</b>	<b>Q3 2019</b>	<b>Δ YoY</b>	<b>Δ YoY %</b>
Efectivo y equivalente al efectivo	29.818	20.107	-9.711	-33%
Deudores comerciales y entidades relacionadas	81.020	55.567	-25.453	-31%
Inventarios y Activo Biológico Corriente	157.409	187.622	30.213	19%
Otros activos corrientes	22.261	31.510	9.249	42%
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>290.508</b>	<b>294.806</b>	<b>4.298</b>	<b>1%</b>
Propiedades plantas y equipos	228.118	290.683	62.565	27%
Activos intangibles	72.877	79.003	6.126	8%
Otros activos no corrientes	95.494	177.855	82.361	86%
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>396.489</b>	<b>547.541</b>	<b>151.052</b>	<b>38%</b>
<b>Total de Activos</b>	<b>686.997</b>	<b>842.347</b>	<b>155.350</b>	<b>23%</b>
Pasivos de corto plazo	110.574	145.792	35.218	32%
Pasivos de largo plazo	167.015	272.395	105.380	63%
Patrimonio	409.408	424.160	14.752	4%
<b>Total de Pasivos y Patrimonio</b>	<b>686.997</b>	<b>842.347</b>	<b>155.350</b>	<b>23%</b>

### 3.1. Activos corrientes

El total de activos corrientes al 30 de septiembre del año 2019 fue de MUSD 294.806, un 1% superior al comparar con el cierre del año 2018. Esta variación se compone principalmente de cuatro efectos:

**Efectivo y equivalentes al efectivo:** una disminución de MUSD -9.711, la cual se explica por mayores necesidades de caja para financiar la fuerte operación del año y las inversiones principalmente en la XII región.

**Deudores comerciales y cuentas por cobrar a entidades relacionadas:** una disminución de MUSD -25.453, la cual se genera producto de las menores ventas del segmento acuícola, y los despachos de esta a nuestra filial de venta de salmones en Estados Unidos, BluGlacier, LLC.

**Inventarios:** una disminución de MUSD -5.274, la cual se compone principalmente por un alza de MUSD 10.989 en insumos productivos, un alza de MUSD 3.030 en inventarios de harina, un alza de MUSD 2.790 en inventarios de jurel congelado y una baja de MUSD -19.046 inventarios de salmón.

**Activo Biológico Corriente:** un alza de MUSD 35.487, compuesta a su vez por dos efectos, un aumento de MUSD 43.426 en biomasa y una baja de MUSD -7.939 en *fair value* de biomasa.

El ajuste de *fair value* por crecimiento biológico fue de MUSD 19.266 a diciembre de 2018 y de MUSD 11.327 al cierre de septiembre de 2019. 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 y sobre 2,50 kg para el salmón coho. 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 esperados de cosecha, procesamiento, empaque, distribución y venta. La biomasa en agua de mar que tenga menos de 4 o 2,5 kg dependiendo de la especie 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 2019, los activos no corrientes totalizaron MUSD 547.541, aumentando en MUSD 151.052 con respecto al cierre del año 2018. Esta variación se compone principalmente de un alza de MUSD 62.565 en propiedades, plantas y equipos originada por las inversiones realizadas en el periodo, principalmente en la XII región y a un aumento de MUSD 60.994 en plusvalía producto de la compra de Salmones IceVal Limitada.

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 2019, los pasivos corrientes totalizaron MUSD 145.792, aumentando en MUSD 35.218 respecto de diciembre del año 2018. Esta alza se compone principalmente por un aumento de MUSD 40.583 en pasivos financieros de corto plazo, de los cuales MUSD 9.001 corresponden al segmento pesca y se utilizaron para cubrir las fuertes necesidades de caja originadas por la buena temporada de pesca. Por otro lado, la diferencia MUSD 31.582 corresponden al segmento acuícola y se utilizaron para cubrir las inversiones del proyecto de Magallanes.

El capital de trabajo asciende a MUSD 149.014, y disminuye en MUSD -30.920 respecto al cierre del año 2018, explicado por las razones con anterioridad mencionadas.

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

Al 30 de septiembre del año 2019, el total de pasivos no corrientes alcanzó los MUSD 272.395, de los cuales MUSD 206.228 corresponden a pasivos bancarios y MUSD 58.858 a impuestos diferidos. Tales pasivos registran un aumento de MUSD 105.380 con respecto a diciembre del año 2018, explicado principalmente por el aumento en los pasivos bancarios de largo plazo de MUSD 99.742, la cual obedece a préstamos tomados por Salmones Blumar principalmente para la compra de Salmones IceVal.

### **3.5. Patrimonio neto**

El patrimonio totaliza un valor de MUSD 424.160, mostrando un aumento de MUSD 14.752 respecto al cierre del año 2018. El patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora aumentó en MUSD 13.106, alza que se explica principalmente por los resultados del periodo y al aumento de capital que se realizó en nuestra filial St. Andrews.

Las participaciones no controladas corresponden al interés minoritario que, en este caso, es 16% de Alimentos Mar Profundo S.A. y el 45% de PacificBlu SpA.

A nivel patrimonial, las participaciones no controladoras aumentaron en MUSD 1.646.

#### 4. INDICADORES FINANCIEROS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Tabla 7: Análisis razonado		2018	Q3 2019	Δ YoY	Δ YoY %
<b>Liquidez</b>					
Liquidez corriente	Veces	2,63	2,02	-0,61	-23%
<i>Activo corriente/Pasivo corriente</i>					
Razón ácida	Veces	1,20	0,74	-0,47	-39%
<i>Fondos disponibles/Pasivo corriente</i>					
<b>Endeudamiento</b>					
Razón de endeudamiento	Veces	0,68	0,99	0,31	45%
<i>(Pasivo corriente + Pasivo no corriente)/Patrimonio total</i>					
Porción deuda corto plazo	%	39,83	34,86	-4,97	-12%
<i>Pasivo corriente/(Pasivo corriente + Pasivo no corriente)</i>					
Porción deuda largo plazo	%	60,17	65,14	4,97	8%
<i>Pasivo no corriente/(Pasivo corriente + Pasivo no corriente)</i>					
Cobertura gastos financieros	Veces	22,84	7,22	-15,62	-68%
<i>EBITDA pre ajuste fair value/Costos financieros</i>					
Razón de endeudamiento financiero neto	Veces	0,24	0,59	0,35	141%
<i>Deuda financiera neta/Patrimonio total</i>					
<b>Actividad</b>					
Total activos	MUSD	686.997	842.347	155.350	23%
Inversiones	MUSD	21.104	74.594	53.490	253%
Enajenaciones	MUSD	2.022	58	-1.964	-97%
Rotación de inventarios	Veces	5,14	5,18	0,04	1%
<i>Costo de venta anualizado/inventario</i>					
Permanencia de inventarios	Días	70,03	69,50	-0,53	-1%
<i>Inventario/Costo de venta anualizado * 360</i>					
<b>Rentabilidad</b>					
Rentabilidad del patrimonio	%	17,99	4,00	-13,99	-78%
<i>Utilidad neta anualizada/Patrimonio neto</i>					
ROCE	%	18,20	7,03	-11,16	-61%
<i>EBIT LTM/Capital Utilizado (Patrimonio + Pasivos no corrientes)</i>					
Rentabilidad del activo	%	10,68	1,98	-8,70	-81%
<i>Ganancia (pérdida) anualizada/Total activos</i>					
Rentabilidad del activo (sin fair value)	%	15,27	5,82	-9,45	-62%
<i>EBIT LTM/Total activos</i>					
Utilidad por acción	USD/acción	0,05018	0,01153	-0,03866	
<i>Utilidad Neta/N° acciones</i>					
Retorno dividendos	%	4,47	1,32	-3,15	
<i>Dividendos pagados/Precio de mercado</i>					

Al 30 de septiembre del año 2019, el ratio de liquidez corriente es de 2,02 veces, disminuyendo un -23% respecto al cierre del año 2018 producto del aumento en la deuda financiera de corto plazo.

La razón ácida disminuyó a 0,74 al cierre de septiembre de 2019, explicada principalmente por el aumento de los pasivos corrientes y el menor nivel de inventarios del presente año.

La razón de endeudamiento aumentó a 0,99 veces al cierre del tercer trimestre del año 2019, esto como consecuencia del mayor nivel de deuda de corto plazo y mayor deuda financiera de largo plazo tomada por la compañía para la compra de Salmones IceVal.

El retorno sobre el patrimonio anualizado fue de 4,00% al 30 de septiembre del año 2019. Esta baja con respecto al resultado al cierre del año 2018 se explica por una menor utilidad LTM del periodo, la cual está a su vez afectada por el resultado de *fair value* y al aumento de costos en el segmento acuícola.

## 5. DESCRIPCION DE FLUJOS

**Tabla 8: Descripción de principales flujos netos de fondos**

En miles de USD	2018 YTD	2019 YTD
<b>Flujo de operación</b>		
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestaciones de servicios	391.323	354.177
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	-260.787	-276.322
Pagos a y por cuenta de los empleados	-45.019	-43.412
Otros flujos de la operación	-18.954	-34.129
<b>Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación</b>	<b>66.563</b>	<b>314</b>
<b>Flujo de inversión</b>		
Compras de propiedades, plantas y equipos	-38.011	-74.594
Otros flujos de inversión	1.403	-56.836
<b>Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de inversión</b>	<b>-36.608</b>	<b>-131.430</b>
<b>Flujo de financiamiento</b>		
Total importes procedentes de préstamos	10.000	120.000
Total importes procedentes de préstamos corriente	30.841	79.550
Dividendos pagados	-5.322	-6.717
Pagos de préstamos	-19.102	-72.970
Otras entradas (salidas) de efectivo	0	0
<b>Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de financiamiento</b>	<b>16.417</b>	<b>119.863</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo, IceVal	0	1.542
<b>Incremento neto (disminución) del efectivo</b>	<b>46.372</b>	<b>-9.711</b>

El flujo de la operación tuvo un resultado negativo de MUSD 314, de las mayores necesidades de caja dado la buena temporada de pesca y los mayores egresos operacionales del proyecto acuícola en Magallanes.

Los flujos de efectivo netos provenientes de actividades de inversión totalizaron MUSD -131.430 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 74.594. De este total, MUSD 42.502 corresponden a las inversiones realizadas por BluRiver SpA para el proyecto salmonicultor de la XII región. A este efecto, se suma la compra de la empresa Salmones IceVal limitada.

El flujo de efectivo neto proveniente del financiamiento fue de MUSD 119.863, esto por el aumento de deuda financiera de corto plazo para financiar la operación y al aumento de la deuda financiera

de largo plazo para la compra de Salmones IceVal y financiar el proyecto salmonicultor de Magallanes.

Así, la disminución en el flujo de caja neto al 30 septiembre de 2019 fue de MUSD -9.711.

## **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 y otros exigibles, 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 *	42.883	23.977	206.228	273.088
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	77.835	0	0	77.835
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	0	28	240	268
Cuentas por pagar por impuestos	3.620	0	0	3.620

\* Préstamos bancarios, corresponde al monto total al 30 de septiembre de 2019 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 2019, el balance consolidado del Grupo tiene un activo neto en pesos del orden de MUSD 18.984 por lo que una variación de un 5% de aumento en el tipo de cambio generaría una utilidad por diferencia de cambio de MUSD 949, a su vez una baja del 5% en el tipo de cambio generaría una pérdida por diferencia de cambio de MUSD 949.

#### **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 periodo de nueve meses del año 2019, significaría un aumento o disminución en el margen bruto de MUSD 4.560. 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 13.545.

En el caso del jurel congelado el periodo de nueve meses del año 2019, una variación de +10% / -10% en el precio promedio, significaría un aumento o disminución en el margen bruto de MUSD 4.565.

#### **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, lo que de acuerdo a las condiciones de mercado, se puede contratar cuando así se estime conveniente.

El Grupo tiene al 30 de septiembre de 2019, un capital de deuda bancaria de MUSD 262.950 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 flotante de 6 meses en USD es de MUSD 227.450. Ante un alza o baja de un 1% anual sobre las tasas vigentes al cierre del período, el efecto sería de MUSD 2.274 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, Noviembre 2019