

Su modelo de negocios le permite disponer de una base de ingresos más estable que el resto de la industria

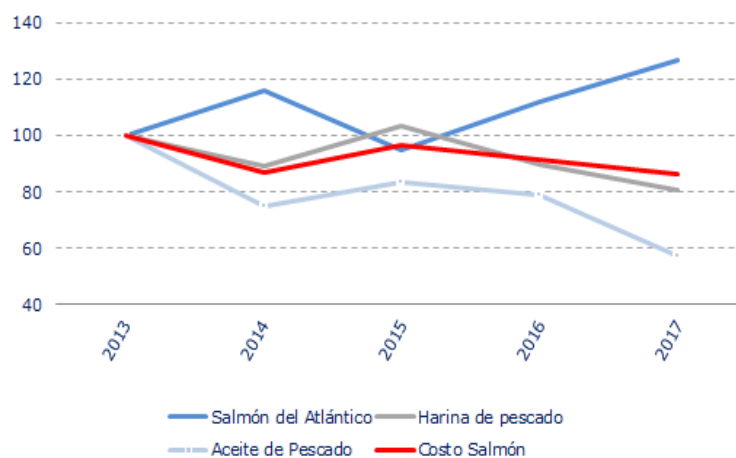
Humphreys asigna clasificación "Categoría A-" a Blumar S.A.

Santiago, 1 de agosto de 2018. **Humphreys** decidió otorgar "Categoría A-" a la solvencia de **Blumar S.A. (Blumar)** asignándole una tendencia "Estable".

La clasificación de riesgo en "Categoría A-" se fundamenta en su modelo de negocios, el cual opera simultáneamente en los segmentos acuícola y pesquero, por lo que le permite disponer de una base de ingresos menos volátil (para los estándares de la industria) y, de esta forma, contar con una diferenciación relevante, en relación a la característica de firmas que operan en industrias procesadoras de activos biológicos con productos *commodities*, sujetas recurrentemente a *shocks* fitosanitarios, restricciones de captura y volatilidad de precios finales. En los hechos, la producción de harina de pescado, que genera ingresos en el área pesquera y que constituye un insumo al segmento acuícola, permite atenuar parcialmente la variabilidad de los resultados finales de la empresa.

La siguiente ilustración muestra la trayectoria de precios del salmón del Atlántico, con una marcada variabilidad; del aceite de pescado y de la harina de pescado. La trayectoria de precio de este último producto muestra una marcada correlación con el costo ex jaula del salmón, por lo cual la integración de ambas operaciones actúa, al menos en forma parcial, como un *hedge* ante variaciones del precio internacional de la harina de pescado.

**Precio de Venta Salmón del Atlántico, Harina de Pescado y Aceite de Pescado
Costo ex Jaula Salmón. 2013-2017
(2013=100)**



Complementariamente se han incluido las ventajas de Chile como país productor de salmones, con condiciones climáticas y geográficas que han hecho de nuestro país el segundo mayor productor a nivel mundial, concentrando junto a Noruega cerca del 80% del total de la producción mundial de salmón atlántico.

La clasificación también considera el explosivo aumento del volumen de exportaciones del sector acuícola chileno (salmón atlántico y trucha arcoíris) que entre 2012 y 2015 tuvo un crecimiento

promedio anual de 12%¹, siendo Japón y EEUU los principales destinos. Con posterioridad, no obstante, la oferta chilena ha mostrado un importante grado de estabilidad, el cual se estima se mantenga en el futuro, como resultado del nuevo marco normativo que rige a la industria, y que desincentiva incrementos abruptos de producción y, por ende, bajas pronunciadas en el nivel de precio (al menos por este factor, ya que en sí el precio de la harina de pescado y del salmón son variables). En el mismo sentido podría operar la posible consolidación del sector.

En el caso del segmento Pesca, se valora la estabilidad normativa asociada a esta actividad, y que depende, en definitiva, de la cantidad de biomasa disponible para su captura, la cual, a su vez, está supeditada tanto de factores biológicos como a la asignación de cuotas por país.

La clasificación incorpora, además, la calidad y capacidad de apoyo de los accionistas (grupo Sarquis (37,5%) y Las Urbinas (41,3%)), los cuales cuentan con dilatada experiencia y una amplia cartera de negocios entre los que se cuentan los negocios *retail*, energético, inmobiliario y centros comerciales, entre otros.

Adicionalmente, la categoría de riesgo asume como un factor positivo el hecho que la sociedad ha mantenido un balance que muestra desde 2014 holgados indicadores de liquidez y un acotado nivel de endeudamiento, factores de relevancia para empresas insertas en industria con elevada variabilidad en sus resultados.

Por el contrario, dentro de los elementos que restringen la clasificación de riesgo de **Blumar** se consideran los riesgos biológicos asociados a la producción de peces, que sumados a los desastres naturales, pueden traducirse en la pérdida de una parte o la totalidad de la biomasa de peces en engorda en mar (en el caso de los salmones) o restricciones a su captura (en el segmento de Pesca), que podrían significar una caída abrupta en los ingresos de la compañía. En opinión de la clasificadora, para efectos de la clasificación de riesgo, esta característica conlleva a que la industria, tal como ya se ha señalado, deba administrarse con bajo endeudamiento y elevada liquidez.

También restringe la clasificación la exposición que tienen los ingresos a la volatilidad del precio de venta de sus productos, principalmente Salmones y Harina de Pescado, variables que se encuentran fuera del control de **Blumar**. Con todo, cabe volver a señalar que, en el caso de la Harina de Pescado, este producto se utiliza como el principal insumo en la producción de Salmones, razón por la cual la compañía presenta una suerte de *hedge* natural, aunque parcial, entre ambos segmentos ante cambios en el precio de este insumo.

La clasificación incorpora, además, la elevada concentración de los países de destino de las exportaciones, puesto que Estados Unidos representa el 35% de los ingresos totales de la compañía.

Un aspecto que puede incidir en la rentabilidad de la empresa son las posibles nuevas regulaciones al sector, en particular en términos sanitarios. Sin embargo, se reconoce que los acuerdos alcanzados por la industria en el área de salmones implican ya un avance al respecto, disminuyendo los costos asociados de adaptación a eventuales nuevos cambios legislativos. En cuanto al segmento Pesca, se incorpora la sujeción a las normativas tanto nacionales como internacionales, que podrían, eventualmente, afectar la capacidad de extracción del recurso.

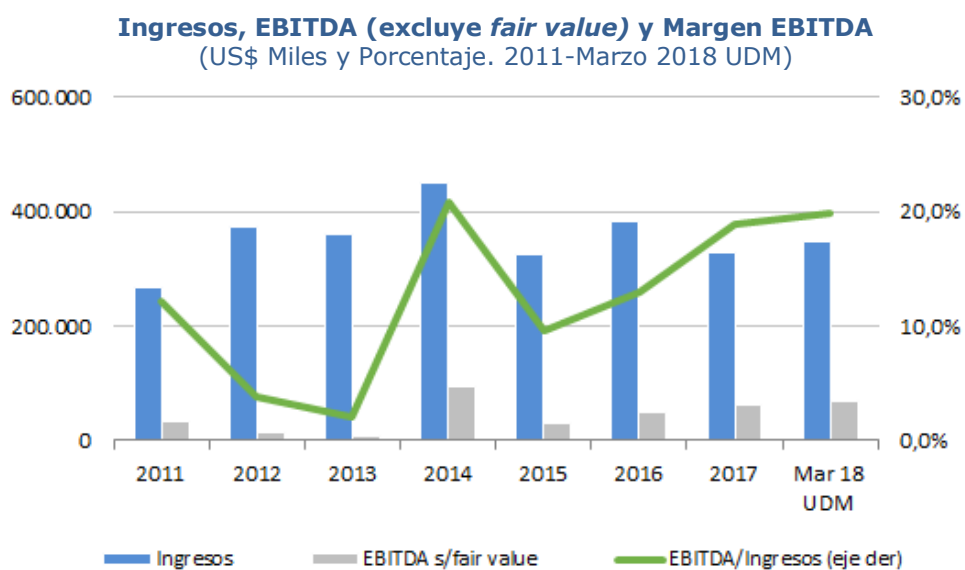
Como parte del proceso de clasificación no se puede ignorar los cuestionamientos al sector pesquero y a la promulgación de la ley que los rige en Chile. Aun cuando **Humphreys** asigna baja probabilidad a cambios radicales en la normativa o a medidas que afecten los derechos de la industria, entiende que generan incertidumbre en los inversionistas y, por lo tanto, no es inocuo su impacto en el acceso a las fuentes de financiamiento (exigencia de mayor premio por riesgo).

¹ Fuente: Salmonchile.

La clasificación de riesgo se inserta dentro de una posible reestructuración financiera, por lo que se han considerado los escenarios de deuda de corto y largo plazo que mantendría la emisora con posterioridad a este proceso, los cuales han sido presentados por la compañía a esta clasificadora.

Blumar es la continuadora de la operación de las pesqueras Itata y El Golfo, quienes en 2011 unieron sus operaciones en los segmentos de pesca y acuícola. El primero de ellos ha presentado operaciones desde 1948, cuando se crea Itata, mientras que la pesquera El Golfo Stengel surge en 1962. El segmento acuícola, dedicado a la reproducción, engorda y comercialización de especies salmónidas, comienza sus operaciones en 2006.

La empresa cuenta con 49 concesiones acuícolas en las regiones X, XI y XII, de las cuales 15 están en uso. Además, dispone de seis barcos de cerco operativos y dos de arrastre operativos, cuatro plantas de harina de pescado y cinco de consumo humano, más tres frigoríficos. En el segmento pesquero, la empresa cuenta con un 20% de la cuota industrial de jurel en la zona centro-sur, un 21% de la cuota industrial de sardina en la zona centro-sur y de un 24% de la anchoveta en zona centro-sur.



En 2017 la empresa obtuvo ingresos consolidados por US\$ 328,6 millones, una ganancia de US\$ 21,6 millones y un EBITDA (excluyendo *Fair Value*) de US\$ 62,3 millones. Al cierre de 2017 la deuda financiera de **Blumar** sumaba US\$ 116,4 millones, correspondientes a compromisos con instituciones bancarias, mientras que su patrimonio era de US\$ 363,9 millones.

A marzo de 2018 la emisora presentaba ingresos por US\$ 114,1 millones, una ganancia de US\$ 17,8 millones y un EBITDA (excluyendo *Fair Value*) de US\$ 30,1 millones. Su deuda financiera alcanzaba a US\$ 126,7 millones, en tanto que su patrimonio totalizaba US\$ 382,8 millones.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl.

Contacto en **Humphreys**:
 Carlos García B.
 Teléfono: 56 - 22433 5200
 E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys
 Isidora Goyenechea #3621 - Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200– Fax (56) 22433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl
<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".