

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

Santiago, 08 de febrero de 2023

## Humphreys mantiene clasificación de las líneas de bonos de Blumar S.A. en "Categoría A-" con tendencia "Estable"

**Humphreys** acordó mantener la clasificación de riesgo de las líneas de bonos de **Blumar S.A. (Blumar)** en "Categoría A-" y de las acciones en "Primera Clase Nivel 3", con tendencia "Estable".

La clasificación de riesgo de las líneas de bonos, en "Categoría A-", se fundamenta en el modelo de negocio desarrollado por la compañía el cual, al operar simultáneamente en los segmentos acuícola y pesquero, le permite disponer de una base de ingresos menos volátil (para los estándares de la industria), característica relevante para 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 este contexto, se puede observar que no existe correlación significativa entre la industria pesquera y la acuícola; además, 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 clasificación también considera el fuerte posicionamiento en el segmento pesca (medido a través de las cuotas de pesca) y el crecimiento esperado de la demanda mundial, sustentado en los beneficios del salmón para la salud. Se han incluido, además, las ventajas que presenta Chile como país productor de salmones, con condiciones climáticas y geográficas que han permitido posicionarlo como el segundo mayor productor de salmón a nivel mundial.

En el caso del segmento pesca, más allá de los cuestionamientos al sector y las restricciones impuestas en el pasado a la pesca de jibia, 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, 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.

### Instrumentos clasificados:

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		A-
Acciones	BLUMAR	PCN3

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 sumado a los desastres naturales pueden traducirse en la pérdida de una parte 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 alimento para 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, particularmente en Estados Unidos.

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 de cambios radicales en la normativa o de medidas que afecten los derechos de la industria, entiende que genera 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). Por ejemplo, en el pasado se promulgó una ley que impide la pesca de arrastre para la jibia y otras especies, disposición que, con todo, ha tenido efectos poco significativos en los resultados de la compañía. En cuanto a la moción de derogar la ley de pesca, esta clasificadora estima que se trataría de una iniciativa legal con baja probabilidad de concretarse, más allá que puedan realizarse ajustes a algunos

articulados (por lo demás, en el improbable escenario de nuevas licitaciones de cuotas de pesca, los actuales operadores del sector, dada las inversiones ya realizadas, tendrían ventajas al participar en dichos procesos).

Se ha considerado, además, la exposición que tiene la compañía a las fluctuaciones de tipo de cambio, debido a que, a pesar de que su moneda funcional es el dólar estadounidense, la compañía mantiene un descalce entre activos y pasivos en pesos, así como entre ingresos y costos, por lo que las fluctuaciones del valor de la divisa pueden afectar los resultados de la empresa. No obstante, la compañía atenúa este efecto mediante la administración del riesgo cambiario que afecta su balance.

La tendencia de la clasificación se califica como “*Estable*” ya que, en el corto plazo, en opinión de la clasificadora, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía.

En términos de ESG<sup>1</sup>, el enfoque de gestión de la sociedad se basa en una matriz de materialidad que trabaja con los grupos de interés involucrados. Además, cabe mencionar que **Blumar** fue la primera empresa del sector en suscribir un crédito sindicado bajo la modalidad de *Sustainability Linked Loan*, liderado por Rabobank, a través del cual, se compromete a establecer una estrategia de cambio climático. De esta manera, **Blumar** lleva a cabo la medición de reducción de emisiones, gestión de la energía, gestión del agua, gestión de residuos, gestión de olores, programas en búsqueda de océanos más limpios, protección de la biodiversidad, manejo sostenible de recursos naturales y cambio climático. En términos de gobernanza, destacan los programas de ética y gestión de riesgos (la responsabilidad de la gestión de riesgo recae en la gerencia de auditoría interna y en el encargado de prevención de delito), y en comunidad la firma promueve el desarrollo de proyectos y actividades como iniciativas de apoyo a infraestructura vecinal, vida sana, cultura y turismo.

**Blumar** es una sociedad que participa del negocio acuícola y pesquero, que nace el año 2011 como resultado de la fusión entre Itata y El Golfo, empresas fundadas en 1948 y 1962, respectivamente, con incursión en el segmento salmónes desde 2006. En la línea pesquera destaca la comercialización de jurel congelado para el consumo humano y la venta de harina y aceite de pescado como insumo; por su parte, en el segmento acuícola toma relevancia el salmón fresco y congelado.

---

<sup>1</sup> Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

En 2021, la empresa obtuvo ingresos consolidados por US \$ 626,4 millones, una ganancia y EBITDA<sup>2</sup> de US \$ 49,0 millones y US \$ 100,3 millones, respectivamente. Al cierre de 2021, la deuda financiera de **Blumar** sumaba US \$ 309,1 millones, correspondientes principalmente a compromisos con instituciones bancarias, mientras que su patrimonio era de US \$ 432,5 millones.

**Patricio Del Basto**

*Analista de Riesgo*

*patricio.delbasto@humphreys.cl*

**Paula Acuña**

*Analista de Riesgo Senior*

*paula.acuna@humphreys.cl*

**Aldo Reyes**

*Gerente General*

*aldo.reyes@humphreys.cl*

---

<sup>2</sup> Pre fair value.