

ANALISIS RAZONADO ESTADOS FINANCIEROS COPEFRUT S.A. AL 30 DE JUNIO DE 2010

(en miles de dólares estadounidenses)

Las cifras que se presentan hacen referencia a los estados financieros reportados bajo norma IFRS, por lo que cualquier diferencia significativa con respecto a estados financieros publicados con anterioridad se explica por reclasificaciones de partidas y diferencias en los métodos de contabilización en relación a los Principios Generalmente Aceptados en Chile bajo los cuales Copefrut S.A. reportaba hasta el 31 de marzo de 2010.

ANÁLISIS COMPARATIVO DE PRINCIPALES TENDENCIAS

La evolución de los principales indicadores financieros es el siguiente:

Indicador		Unidad	Jun-10	Dic-09	Ene-09
	Liquidez Corriente	Veces	1,14	1,02	0,92
Liquidez	Razón Acida	Veces	0,83	0,82	0,69
	MUS\$	9.121	1.545	(5.892)	
	Razón de Endeudamiento	Veces	1,08	1,21	1,31
Endeudamiento	Deuda Corto Plazo	%	0,71	0,70	0,80
	Deuda Largo Plazo	%	0,29	0,30	0,20

El incremento que presenta el índice de liquidez durante los períodos, se debe a mayores cuentas por cobrar por deudas comerciales e inventarios de activos corrientes, y a la disminución de los pasivos financieros corrientes. Esta explicación es también válida para el aumento de la razón ácida. Por las mismas razones explicadas, el capital de trabajo ha aumentado notoriamente durante los períodos de enero 2009 a junio de 2010.

El menor índice de endeudamiento se debe por una parte a incrementos de activos corrientes entre diciembre de 2009 a junio de 2010 en deudores comerciales de MUS\$ 6.742 e inventarios en MUS\$ 6.859, comparado con disminuciones de pasivos financieros corrientes por MUS\$ 6.609, compensado con aumento en cuentas por pagar a entidades relacionadas por MUS\$ 5.459. Entre enero de 2009 a diciembre de 2009 se originan disminuciones en activos corrientes, en los rubros deudores comerciales por MUS\$ 4.677, cuentas por cobrar a entidades relacionadas por MUS\$ 2.313 e inventarios en MUS\$ 4.531, comparado con una disminución en pasivos corrientes en otros pasivos financieros por MUS\$ 14.076, compensado con aumento en cuentas por pagar a entidades relacionadas corriente por MUS\$ 3.089. Todo lo anterior comparado con aumento del patrimonio de MUS\$ 7.978 en el período 2010 y MUS\$ 5.008 en el período de 2009.

La deuda de corto plazo disminuyó en los dos últimos períodos debido básicamente por menores pasivos financieros ya comentados. Los pasivos financieros no corrientes aumentaron en el período anual 2009 en un total de MUS\$ 9.059, explicado básicamente por incremento de otros pasivos financieros en MUS\$ 9.035 por nuevos créditos bancarios que reemplazan los pasivos financieros corrientes, los cuales se están cancelando a partir del ejercicio 2010.



Rubro		JUNIO 2010 MUS\$	JUNIO 2009 MUS\$
Cobertura de gastos financieros	Veces	7,25	1,40
Rentabilidad del Patrimonio	%	7,58	3,74
Rentabilidad del Activo	%	3,54	1,74
Rendimiento Activos Operacionales	%	10,70	5,34

El índice de cobertura de gastos financieros a junio de 2010 es mayor, debido por una parte a que la ganancia antes de impuesto es mayor y a que los gastos financieros son menores por disminución de la deuda financiera corriente.

La rentabilidad del patrimonio a junio de 2010 es superior que el ejercicio anterior debido a que la ganancia es mayor.

Al igual que los índices anteriores, la rentabilidad del activo del ejercicio actual es superior, debido a que la ganancia es mayor.

El rendimiento de activos operacionales del 2010 es superior al de 2009, debido a que el resultado operacional es mayor. Para estos cálculos se han considerado como activos operacionales, todos los activos corrientes con excepción de activos por impuestos corrientes y otros activos no financieros corrientes que corresponden a seguros y arriendos anticipados.

ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

	30/06/2010	31/12/2009	01/01/2009
Balance General	MUS\$	MUS\$	MUS\$
Activo			
Activo corriente	73.295	65.589	68.017
Activo no corriente	101.502	102.320	95.690
Total Activos	174.797	167.909	163.707
Pasivos			
Pasivo corriente	64.174	64.044	73.909
Pasivo no corriente	26.678	27.898	18.839
Patrimonio neto	83.945	75.967	70.959
Total Pasivos	174.797	167.909	163.707

En los activos corrientes se observan incrementos a junio de 2010 respecto a diciembre de 2009 por total de MUS\$ 7.706, cuyas mayores variaciones corresponden a aumentos en rubros de deudores comerciales por MUS\$ 6.742 e inventarios por MUS\$ 6.859, compensado con disminuciones en rubros de efectivo y equivalentes al efectivo por MUS\$ 3.856 y otros activos no financieros en MUS\$ 2.171. En el período 2009 se origina una disminución total de MUS\$ 2.428, básicamente por aumentos en efectivo y equivalentes de efectivo por MUS\$ 8.008, compensado con disminuciones en los rubros de deudores comerciales por MUS\$



4.677, cuentas por cobrar a entidades relacionadas en MUS\$ 2.313 e inventarios por MUS\$ 4.531.

En activos no corrientes, el rubro principal son propiedades, plantas y equipo en el cual se origina una disminución entre diciembre de 2009 a junio de 2010 de total neto de MUS\$ 1.325 y un aumento neto de MUS\$ 291 en el período 2009, que se explica en el siguiente cuadro:

Movimiento	30/06/2010	31/12/2009
	MUS\$	MUS\$
Compra de Bins Sociedad Matriz	1.520	3.593
Ajustes de conversión activos en pesos	(656)	1.057
Inversión línea de cerezas Planta Cenfrut	50	615
Inversión máquina cortadora de pedicelos línea de cerezas Cenfrut	0	122
Otras inversiones	167	0
Traspaso de activo para la venta terreno Camilo Henriquez	(117)	0
Provisión de máquinas obsoletas	0	(508)
Depreciación del período	(2.289)	(4.588)
Total	(1.325)	291

Inventarios	UNIDAD	JUNIO 2010 MUS\$	DICIEMBRE 2009 MUS\$	ENERO 2009 MUS\$
Rotación de Inventario	Meses	5,16	15,54	34,36
Permanencia de Inventario	Días	69,78	23,17	10,48

El Indice de Rotación de Inventario no es aplicable a Copefrut S.A. y sus Afiliadas, debido a que la fruta que se exporta en sus distintas variedades son de cosecha anual, por lo que el inventario no tiene reposición dentro de un período.

Para el Indice de Permanencia de Inventarios es válido el mismo comentario anterior.

ANALISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

Principales componentes de Ingresos de Actividades Ordinarias:

Rubro	JUNIO 2010 MUS\$	JUNIO 2009 MUS\$
Exportaciones de fruta	81.892	61.459
Venta de fruta mercado interno	934	1.182
Venta de productos varios	1.653	46
Venta de pesticidas	1.531	1.240
Servicio de Estiba y otros portuarios	1.836	2.324
Servicio de frío y proceso	3.057	4.434
Otros Ingresos	527	436
Total	91.430	71.121



Principales componentes de Costos de Ventas:

Rubro	JUNIO 2010 MUS\$	JUNIO 2009 MUS\$
Remuneraciones y otros costos del personal Empresa Matriz	8.921	8.009
Costo fruta exportación	32.924	17.602
Costo materiales de embalaje	11.141	10.779
Depreciación	2.169	1.980
Costo de venta pesticidas	1.214	1.112
Servicio de estiba y otros portuarios	1.410	1.750
Servicios de frío y embalaje de terceros	4.507	4.642
Energía, combustible y agua	1.584	2.152
Fletes a puerto	2.994	2.747
Insumos	1.351	1.670
Costos Afiliada Copefrut Trading	2.885	2.355
Fletes y gastos de exportación	7.616	7.174
Otros costos	537	584
Total	79.253	62.556

Composición en moneda extranjera de los ingresos y costos operacionales:

Ingresos de Explotacion	Jun-10 MUS\$	%	Jun-09 MUS\$	%
Dólar estadounidense Pesos no reajustables	88.589 2.841	3,11	69.709 1.412	1,99
Total Ingresos de Explotación	91.430	100,00	71.121	100,00
Costos de Explotación	Jun-10 MUS\$	%	Jun-09 MUS\$	%
Dólar estadounidense Pesos no reajustables	65.154 14.099	,	45.229 17.327	72,30 27,70
Total Costos de Explotación	79.253	100,00	62.556	100,00

Otros componentes del Estado de Resultados:

Rubro	JUNIO 2010 MUS\$	JUNIO 2009 MUS\$
Resultado operacional	7.125	3.602
Gastos financieros	1.240	2.047
Resultado no operacional	1.869	745
Utilidad después de impuestos	6.007	2.722



El mayor resultado operacional a junio de 2010 respecto del período anterior, se debe básicamente a mayores ingresos de actividades ordinarias correspondientes a exportación de fruta que generan una mayor ganancia bruta.

El menor gasto financiero del ejercicio 2010 respecto del período anterior, se origina básicamente por menores intereses por menor deuda de pasivos financieros.

El resultado no operacional del ejercicio 2010, es mayor que el de 2009 básicamente por variaciones positivas en otras ganancias por MUS\$ 842, menores costos financieros MUS\$ 807 y diferencias de cambio positivas MUS\$ 1.019.

La mayor ganancia del ejercicio 2010 se explica por mayor resultado operacional y no operacional.

Otros Indicadores de Resultados:

Utilidad por acción	JUNIO <u>2010</u> US\$	JUNIO <u>2009</u> US\$
Utilidad por acción	88,13	36,35

El índice de utilidad por acción del ejercicio 2010 es mayor que el de 2009, debido a que la ganancia actual es mayor, producto de mayores resultados operacionales y no operacional.

Retornos de dividendos	JUNIO <u>2010</u>	JUNIO 2009
Retorno de dividendos Empresa Matriz	4,47%	2,16%
Retorno de dividendos Filial Cenkiwi S.A.	0,91%	0,78%

El retorno de dividendos de la Sociedad Matriz en el último año fue superior, debido a que el dividendo repartido en mayo de 2010 que correspondía a la utilidad 2009, fue superior por una mayor utilidad que el año anterior. Como valor de mercado se consideró el originado en las transacciones bursátiles.

El retorno de dividendos de la filial Cenkiwi S.A. es mayor que el ejercicio anterior, debido a que el dividendo cancelado en mayo de 2010 que correspondía a la utilidad del ejercicio 2009, fue superior por una mayor utilidad que el año anterior.

ANÁLISIS DE DIFERENCIAS ENTRE VALORES LIBRO Y DE MERCADO DE PRINCIPALES ACTIVOS

Producto de la conversión a las normas internacionales de información financiera, los activos y pasivos se encuentran expresados a valores razonables.



GESTION DE RIESGOS

Copefrut y sus afiliadas están expuestas a un conjunto de riesgos de mercado, financieros y operacionales inherentes a sus negocios. Copefrut busca identificar y manejar dichos riesgos de la manera más adecuada con el objetivo de minimizar potenciales efectos adversos.

4.1. Riesgo de mercado

La mayor parte de los ingresos de Copefrut provienen de la exportación de fruta fresca, cuyos precios dependen de la situación prevaleciente en los mercados internacionales, en los cuales la Compañía tiene una gravitación poco significativa debido a que no tiene control sobre los factores que los afectan. Entre estos factores se destacan, las fluctuaciones de la oferta mundial de fruta, determinada principalmente por las condiciones económicas y climáticas de productores localizados en diferentes países de Asia, Norteamérica, Europa y América Latina, las variaciones de la producción en términos de cantidad y calidad de la fruta, el nivel de los inventarios, y la estrategia de negocios y ventajas competitivas de los grandes actores de la industria frutícola.

Sin embargo, es importante señalar que los ingresos de Copefrut están diversificados en términos de clientes, productos y mercados, con más de 250 clientes en todo el mundo, distribuidos en más de 50 países, todo lo cual permite una importante flexibilidad comercial y una significativa dispersión del riesgo. Adicionalmente, el área comercial está permanentemente trabajando en la apertura de mercados, materia en la que Copefrut ha sido pionero, y desarrollando nuevos clientes, todo ello con el objetivo de reducir su exposición al riesgo de mercado.

4.2. Riesgo financiero

Los principales riesgos financieros que Copefrut ha identificado son: riesgo de condiciones en el mercado financiero (incluyendo riesgo de tipo de cambio y riesgo de tasa de interés), riesgo de crédito y riesgo de liquidez.

a) Riesgo de condiciones en el mercado financiero

i) Riesgo de tipo de cambio: Copefrut se encuentra afecta a las variaciones en los tipos de cambio, la que se expresa de dos formas. La primera de ellas es la diferencia de cambio, originada por el eventual descalce entre los flujos de ingresos y costos de la empresa, que están en moneda distinta de la moneda funcional que es el dólar. La segunda forma en que afecta la variación de tipo de cambio es el descalce contable que existe entre los activos y pasivos del balance denominados en monedas distintas a la moneda funcional.

Durante el primer semestre de 2010, las exportaciones de Copefrut y sus afiliadas representaron aproximadamente un 85,6% de sus ventas totales, siendo los principales destinos los mercados de Asia, Europa, Estados Unidos, Centroamérica y América Latina.



El 69,4%% de la recaudación se realizó en dólares, el 11,2% en Euros, un 18,7% en pesos chilenos, y un 0,7% en libras esterlinas

A su vez, por el lado de los egresos, tanto las materias primas, materiales y repuestos requeridos por los procesos como las inversiones en activos fijos, también están mayoritariamente denominados en dólares, o bien, indexados a dicha moneda. En cuanto a los egresos que varían en pesos, representan aproximadamente el 45% del total de egresos de la compañía.

Con el objetivo de facilitar la administración del riesgo de tipo de cambio, Copefrut ha resuelto concentrar su esfuerzo en administrar el riesgo de tipo de cambio peso chileno vs dólar, para lo cual realiza la conversión de las otras monedas a dólar al momento de recaudación. Todo ello en el marco de una política de maximizar los calces de moneda natural. En todo caso, previo a ello, se asegura de disponer de la cantidad de euros necesaria para responder a los pasivos vigentes en esa moneda.

Para evitar el riesgo cambiario de monedas no dólar, se realizan operaciones de derivados a corto plazo con el fin de fijar los tipos de cambio en cuestión, particularmente venta de dólares a futuro sujeto a límites previamente autorizados por el Directorio, las que en todo caso representan un monto bajo en relación a las ventas totales de la Compañía.

En particular al 30 de junio de 2010 no se tenía vigente operaciones de cobertura de venta de dólares a futuro

Análisis de Sensibilidad.

Al 30 de junio de 2010, Copefrut tiene un descalce de flujo en pesos chilenos que alcanza la suma de US\$ 13,5 millones. Si el peso se apreciara en un 10%, se estima que el efecto en resultados sería de US\$ 208,4 miles

ii) Riesgo de tasa de interés: Copefrut tiene pasivos financieros a tasa variable por un monto de US\$ 23,45 millones y que están expuestos a variaciones en los flujos de interés producto de cambios en la tasa. Si ésta presentara un aumento de un 10% (sobre la tasa media de financiamiento equivalente al 2,79%) implica que los gastos financieros anuales de Copefrut se incrementarían en US\$ 5.398

b) Riesgo de crédito

El riesgo de crédito surge principalmente de la eventual insolvencia de algunos de los clientes de Copefrut, y por tanto, de la capacidad de recaudar cuentas por cobrar pendientes y concretar transacciones comprometidas.

Al respecto, la efectiva administración de la Cobranza de Exportaciones y la amplia distribución y desconcentración de las ventas en los más de 250 clientes de la compañía, ha resultado en una siniestralidad de la cartera de crédito muy baja. A modo de referencia, al



30 de junio de 2010 la cobranza vencida mayor a 9 meses alcanza al 0,5% del total de ventas.

Adicionalmente, hay también riesgos de crédito en la ejecución de operaciones financieras (riesgo de contraparte). Este riesgo para la Compañía surge cuando existe la posibilidad de que la contraparte de un contrato financiero sea incapaz de cumplir con las obligaciones financieras contraídas, haciendo que Copefrut incurra en una pérdida. Para disminuir este riesgo en sus operaciones financieras, Copefrut opera con bancos e instituciones financieras dependientes de bancos con clasificación de riesgo superior a AA+

c) Riesgo de liquidez

Este riesgo está asociado a la probabilidad que Copefrut no pueda cumplir con sus obligaciones, como resultado de liquidez insuficiente o por la imposibilidad de obtener créditos. Copefrut administra estos riesgos mediante una apropiada distribución, extensión de plazos y limitación del monto de su deuda, así como el mantenimiento de una adecuada reserva de liquidez. La Compañía tiene como política concentrar sus deudas financieras en Copefrut S.A. Las deudas se contraen a través de créditos bancarios en el mercado local.

La compañía tiene disponible líneas de crédito aprobadas y vigentes, para capital de trabajo, corto plazo, que al 30 de junio de 2010 ascienden a la suma de US \$58 millones, distribuidos entre 12 bancos. A dicha fecha Copefrut no tiene deuda de corto plazo, y las líneas están disponibles para asumir cualquier contingencia, razón por la que el riesgo de liquidez es prácticamente nulo.

Adicionalmente, Copefrut dispone de líneas de Tesorería y Derivados por un monto de US\$ 21,5 millones vigentes y disponibles.

4.3. Riesgos operacionales

a) Riesgos operacionales y de activos fijos

Los riesgos operacionales de Copefrut son administrados por la Gerencia de Operaciones y Jefes de las distintas Plantas de Proceso, en concordancia con normas y estándares definidos a nivel corporativo.

La totalidad de los activos de infraestructura de la Compañía (construcciones, instalaciones, maquinarias, etc.) se encuentran adecuadamente cubiertos de los riesgos operativos por pólizas de seguros. A su vez, las plantaciones forestales tienen riesgos de incendio y otros riesgos de la naturaleza, los que también están cubiertos por seguros. También hay riesgos biológicos que podrían afectar adversamente las plantaciones. Si bien estos factores en el pasado no han provocado daños significativos a las plantaciones de Copefrut, no es posible asegurar que esto no ocurra en el futuro.



b) Continuidad y costos de suministros de insumos y servicios

El desarrollo de los negocios de Copefrut involucra una compleja logística en la cual el abastecimiento oportuno en calidades y costos de insumos y servicios es fundamental para mantener su competitividad.

Respecto de la energía eléctrica, las plantas de proceso de Copefrut cuentan con grupos electrógenos que permiten asegurar la continuidad de la operación frente a cortes del suministro, y que además permiten racionalizar el uso de energía eléctrica en los horarios de altas tarifas. Además, todas las plantas tienen planes de contingencia para enfrentar escenarios restrictivos de suministro. Sin embargo, no es posible descartar que en el futuro, ante límites de abastecimiento pudieran generar discontinuidades en el suministro y/o mayores costos a las plantas de Copefrut

Copefrut procura mantener una estrecha relación de largo plazo con sus empresas contratistas, con las que se ha trabajado en el desarrollo de altos estándares de operación, con énfasis en la seguridad de sus empleados y en la mejora de sus condiciones laborales en general.

d) Riesgos por factores medioambientales

Las operaciones de Copefrut están reguladas por normas medioambientales en Chile. Al respecto, Copefrut se ha caracterizado por el respeto y cumplimiento de dichas normas en su gestión empresarial. Es posible que cambios futuros en estas regulaciones medioambientales o en la interpretación de estas leyes, pudiesen tener algún impacto en las operaciones de las plantas industriales de la Compañía, sin embargo a la fecha, y a la vista de la naturaleza de las operaciones no vemos riesgo significativo en esta materia

e) Riesgos de cumplimiento

Este riesgo se asocia a la capacidad de la Compañía para cumplir con requisitos legales, regulatorios, contractuales, de conducta de negocios y reputacionales, más allá de los aspectos cubiertos en los factores discutidos precedentemente. En este sentido, Copefrut se caracteriza por mantener una actitud proactiva en los temas relacionados con seguridad, medioambiente, condiciones laborales, funcionamiento de mercados, y relaciones con la comunidad.

Adicionalmente Copefrut, cuya historia ya se extiende por casi 55 años, mantiene una probada y reconocida trayectoria de rigurosidad y prudencia en el manejo de sus negocios.



PRINCIPALES COMPONENTES DE LOS FLUJOS NETOS OPERACIONALES, DE INVERSIÓN Y DE FINANCIAMIENTO

La Sociedad generó durante los períodos junio de 2010 y junio de 2009 flujos netos negativos de MUS\$ 3.856 y MUS\$ 1.440 respectivamente, los que están compuestos por los siguientes rubros:

			Variación	Variación
Flujo de Efectivo	Jun-10	Jun-09	Jun09-Jun10	Jun09-Jun-10
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	%
De la Operación	5.311	2.075	3.236	155,95
De Inversión	(3.022)	1.868	(4.890)	(261,78)
De Financiamiento	(5.751)	(4.875)	(876)	17,97
Variación tasa de cambio	(394)	(508)	114	(22,44)
Flujo Neto del período	(3.856)	(1.440)	(2.416)	167,78

Flujo Originado por Actividades de la Operación

En forma comparativa entre junio de 2010 y junio de 2009 se originan variaciones de mayores cobros de ventas por retornos de exportaciones de fruta y prestaciones de servicios en MUS\$ 13.103, compensado por pagos a proveedores por MUS\$ 9.588.

Flujo Originado por Actividades de Inversión

En forma comparativa entre junio de 2010 y junio de 2009 se originan variaciones negativas por ventas plantas y equipos por MUS\$ 5.569 y variaciones positivas por compras de propiedades, planta y equipos por MUS\$ 897, correspondiente a pago de inversiones de obras de infraestructura en las Plantas de proceso de fruta e inversiones en plantaciones frutales y forestales.

Flujo Originado por Actividades de Financiamiento

Las principales variaciones entre los períodos lo conforman disminuciones de obtención de créditos financieros PAE por MUS\$ 17.235 y menor cancelación de estos créditos PAE y cuota de crédito de largo plazo por MUS\$ 15.275.

Estos préstamos PAE (Pagaré de anticipo de Exportaciones) se obtienen para el financiamiento de las exportaciones.