ANALISIS RAZONADO ESTADOS FINANCIEROS HORTIFRUT S.A.
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
(En miles de dólares estadounidenses)

A continuación se analizan los Estados Financieros Consolidados de Hortifrut S.A., correspondientes al ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2011, comparado con el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2010 y el Balance al 01 de enero de 2010.

Las cifras que se presentan hacen referencia a los estados financieros reportados bajo normas 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 Hortifrut S.A. reportaba hasta el 31 de diciembre de 2010.

1. ANÁLISIS COMPARATIVO DE PRINCIPALES TENDENCIAS

La evolución de los principales indicadores financieros son los siguientes:

Indicador	Unidad	31-Dic-11	31-Dic-10	01-Ene-10
Liquidez Corriente	Veces	1,03	1,05	1,01
Razón acida	Veces	0,73	0,73	0,76
Capital de trabajo	MUS$	3.264	3.657	676

La liquidez corriente, definida como la razón de activo corriente a pasivo corriente, disminuye levemente con respecto a igual periodo del año anterior, los factores de mayor influencia son el aumento en el pasivo corriente en un 43,16%, especialmente las otros pasivos financieros, a su vez el activo circulante aumento en un 40,68%, destacando el aumento en “Efectivo y equivalentes al efectivo”

La razón ácida se mantuvo inalterable con respecto al ejercicio del año anterior ya que se mantuvo la proporcionalidad entre los activos depurados (activos corrientes menos inventarios, activos biológicos corrientes y otros activos financieros corrientes) respecto de los pasivos corrientes.

Indicador	Unidad	31-Dic-11	31-Dic-10	01-Ene-10
Razón de endeudamiento	Veces	0,76	0,75	0,75
Deuda corto plazo	%	66,28%	58,56%	57,21%
Deuda largo plazo	%	33,72%	41,44%	42,79%

El índice de endeudamiento aumento levemente respecto de los ejercicios anteriores, debido al fortalecimiento del patrimonio especialmente el resultado del ejercicio, este aumento de capital compensó positivamente el incremento del pasivo corriente, en los “Otros pasivos financieros” y “Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar”

La proporción de los pasivos no corrientes disminuyó, debido al aumento del pasivo corriente, señalado en el párrafo anterior, pero de igual manera se mantiene el propósito de la compañía, manteniendo en el corto plazo la deuda requerida como capital de trabajo y en largo plazo la destinada a inversiones de capital. La deuda de corto plazo se ve aumentada al 31 de diciembre debido a la estacionalidad del negocio, en donde

el segundo semestre de cada año, aumenta el capital de trabajo con el fin de abastecerse de materiales y garantizar el abastecimiento de fruta apoyando financieramente a los productores.

2. ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

Al 31 de diciembre de 2011, los activos aumentaron en MMUS$40,8 con respecto a los existentes al ejercicio anterior, lo que equivale a un 23,50% de variación, este incremento proviene principalmente de los activos corrientes con un aumento de MMUS$32,4 lo que equivale a un 79,29% del aumento en los activos totales. En los activos corrientes, los rubros de mayor aumento son los de "Efectivo y equivalentes al efectivo" (depósitos y valores negociables), "Inventarios" y "Deudores comerciales" relacionados y terceros. Los activos no corrientes aumentan en un 8,98%, siendo los rubros de activos biológicos y propiedades plantas y equipos los de mayor aumento.

Por otra parte los pasivos corrientes, aumentaron en MMUS$32,8, lo que se explica fundamentalmente por un aumento de los rubros "Otros pasivos financieros", "Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar" a terceros y empresas relacionadas.

Estado de Situación Financiera	**31-Dic-11** **MUS$**	**31-Dic-10** **MUS$**	**01-Ene-10** **MUS$**
Total activos corrientes	111.940	79.569	66.841
Total de activos no corrientes	102.586	94.131	87.046
Total de activos	**214.526**	**173.700**	**153.887**
Total pasivos corrientes	108.676	75.912	66.165
Total pasivos no corrientes	55.288	53.727	49.492
Total pasivos	**163.964**	**129.639**	**115.657**
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	33.740	32.490	27.473
Participaciones no controladoras	16.822	11.571	10.757
Patrimonio total	**50.562**	**44.061**	**38.230**

3. ANALISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

Al comparar el resultado del ejercicio con el año anterior, vemos que el importante aumento que ha experimentado el resultado de la operación de Hortifrut y filiales, con aumento significativo en sus ingresos, manteniendo su estructura de administración.

Estado de Resultados **Ganancia (pérdida)**	**diciembre de 2011** **MUS$**	**diciembre de 2010** **MUS$**
Ingresos de actividades ordinarias	180.040	147.784
Otros ingresos, por función	4.048	272
Costo de ventas	(145.159)	(117.871)
Gasto de administración	(17.436)	(17.870)
Otros gastos, por función	(1.082)	(2.931)
Resultados de la operación	**20.411**	**9.384**
Ingresos financieros	275	262
Costos financieros	(3.475)	(3.248)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas	(290)	628
Diferencia de cambio	(435)	(137)
Otros Ingresos (egresos)	**(3.925)**	**(2.495)**
Ganancia antes de impuestos	**16.486**	**6.889**
Gasto por impuestos a las ganancias	(3.370)	(1.814)
Ganancia del ejercicio	**13.116**	**5.075**
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	10.938	4.118
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	2.178	957
Ganancia del ejercicio	**13.116**	**5.075**

a) Principales componentes de los Ingresos:

Los Ingresos de la compañía incluyen ingresos de actividades ordinarias y los Otros ingresos, por función, los cuales para efectos de este análisis se les rebaja los incrementos del valor de los activos biológicos a fair value.

Ingresos netos	**31-Dic-11** **MUS$**	**31-Dic-10** **MUS$**
Ingresos de actividades ordinarias	180.040	147.784
Otros ingresos, por función	4.048	272
Menos:		
Incremento activo biológico a fair value	(1.482)	-
Ingresos	**182.606**	**148.056**

El mayor resultado operacional a diciembre de 2011, respecto del ejercicio anterior, da cuenta del aumento de los ingresos de actividades ordinarias y de los otros ingresos, por función.
En este rubro se destaca el aumento de las ventas de arándanos convencionales en un 15,4% respecto del ejercicio anterior, aunque con menores volúmenes, el incremento en las ventas de arándanos orgánicos creció en un 77,8%, este ultimo efecto de gran importancia ya que la empresa ha estado orientada y promoviendo la conversión a orgánicos de los campos de los productores de arándanos.

Segmento	Volumen Toneladas	Ingresos 2011 MUS$	Volumen Toneladas	Ingresos 2010 MUS$
Arándanos convencionales	**11.902**	102.445	**10.518**	88.746
Arándanos orgánicos	**2.651**	22.422	**1.777**	12.612
Frambuesas	**896**	9.370	**856**	9.499
Moras	**6.013**	26.996	**5.755**	26.523
Frutillas	**2.145**	8.134	**1.885**	7.733
Productos de Valor Agregado	**3.983**	13.239	**2.384**	2.943
Totales	**27.590**	**182.606**	**23.175**	**148.056**

b) Principales componentes de Costos:

Costos	31-Dic-11 MUS$	31-Dic-10 MUS$
Costo de ventas	(145.159)	(117.871)
Gasto de administración	(17.436)	(17.870)
Otros gastos, por función	(1.082)	(2.931)
Menos:		
Deterioro activo biológico a fair value	-	248
Gastos y Costos Totales	**(163.677)**	**(138.424)**

Los gastos y costos en relación a las ventas del ejercicio disminuyen, respecto del ejercicio anterior pasando de un 93,5 % a un 89,6%, los principales componentes del costo se detallan a continuación.

- **Costos de ventas**

Costo de ventas	31-Dic-11 MUS$	31-Dic-10 MUS$
Costo de Ventas	71.007	56.705
Materiales	15.450	11.413
Remuneraciones	25.905	17.491
Depreciaciones y amortizaciones	2.947	3.576
Otros gastos generales	8.388	8.618
Fletes	14.182	13.307
Arriendos	2.436	2.015
Servicios de terceros	4.535	1.020
Otros	309	3.726
Total Costos de explotación	**145.159**	**117.871**

- Principales componentes de los Gastos de Administración:

La estructura de los gastos de administración se ha mantenido en los últimos ejercicios, disminuyendo levemente en el último.

Gastos de administración	31-Dic-11 MUS$	31-Dic-10 MUS$
Remuneraciones	8.742	8.983
Depreciaciones y amortizaciones	799	269
Otros gastos generales	4.486	4.477
Arriendos	921	810
Servicios de terceros	2.285	2.519
Otros	203	812
Total Gastos de Administración	**17.436**	**17.870**

c) Otros componentes del Estado de Resultados:

Otros componentes del Estado de Resultados	Al 31 de diciembre de 2011 MUS$	Al 31 de diciembre de 2010 MUS$
Ingresos financieros	275	262
Costos financieros	(3.475)	(3.248)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas	(290)	628
Diferencia de cambio	(435)	(137)
Otros Ingresos (egresos)	**(3.925)**	**(2.495)**

En los otros resultados del ejercicio, el importe más relevante es el costo financiero, propio de la estrategia financiera que la Sociedad ha mantenido en los últimos años.

Indicador	Unidad	31-Dic-11	31-Dic-10
Cobertura de gastos financieros	Veces	5,74	3,12

El aumento en el índice de cobertura de gastos financieros, se debe al aumento del resultado antes de impuesto, especialmente el resultado operacional, tal como se ha descrito anteriormente.

d) Otros Indicadores de Resultados:

Indicador	Unidad	31-Dic-11	31-Dic-10
Rentabilidad del patrimonio de la controla	%	32,42%	12,67%
Rentabilidad del patrimonio	%	25,94%	11,52%
Rentabilidad del activo	%	6,11%	2,92%

El aumento en el resultado del ejercicio, respecto de los ejercicios anteriores, favorece cada uno de estos indicadores, mejorando tanto la rentabilidad de patrimonio como la rentabilidad del activo total de la Sociedad. Lo mismo ocurre con la ganancia por acción.

Otros Indicadores		31-Dic-11	31-Dic-10
Ganancia por acción	Dólares por acción	0,6471	0,2436
Valor libro de la acción	Dólares por acción	1,9960	1,9220

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

Flujo de efectivo	**31-Dic-11** **MUS$**	**31-Dic-10** **MUS$**
Actividades de operación	6.515	5.365
Actividades de inversión	(9.737)	(12.785)
Actividades de financiamiento	22.727	7.725
variación en la tasa de cambio	(467)	289
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	**19.038**	**594**

a) Flujo Originado por Actividades de la Operación

Las principales variaciones respecto del ejercicio anterior, están el los cobros procedentes de ventas de bienes, en relación directa con el aumento de los ingresos explicados anteriormente, igual situación explica el aumento en los pagos a proveedores.

b) Flujo Originado por Actividades de Inversión

En los flujos de inversión destacan los pagos por compras de propiedades plantas y equipos, propio de las inversiones que la sociedad ha estado realizando en los últimos años, las compras de otros activos a largo plazo, incluye los pagos por inversiones en activos biológicos.

c) Flujo Originado por Actividades de Financiamiento

Las principales variaciones en los ejercicios, corresponden al pago de préstamos y al financiamiento por medio de préstamos de corto plazo y largo plazo, éstos últimos destinados a nuevas inversiones.

Los saldos de efectivo y equivalentes al efectivo, al cierre de ejercicio, se ven incrementado por los fondos recibidos de préstamos de largo plazo que se encontraban destinado a la compra de nuevos campos que se materializaron en enero del año 2012.

5. ANÁLISIS DE FACTORES DE RIESGO

I Riesgo Financiero

1.- Riesgo de crédito

a) Riesgo de las inversiones de los excedentes de caja:

La calidad de las instituciones financieras con las cuales Hortifrut y subsidiarias opera y el tipo de productos financieros en las que se materializan dichas inversiones define una política de bajo riesgo para la Sociedad.

La política de la Sociedad regula las inversiones y endeudamiento de la empresa, procurando limitar el impacto de los cambios de valoración de monedas y de las tasas de interés sobre los resultados netos de la empresa, mediante Inversiones de los excedentes de caja y contratación de forwards y otros instrumentos de forma de mantener una posición de cambio y tasa equilibrada.

Dentro de los instrumentos autorizados para operar son aquellos que cuyos plazos de vencimiento no excedan los 90 días, y posean alta liquidez.

- Efectivo en caja
- Depósitos a Plazo
- Inversiones en Fondos Mutuos
- Otras inversiones a corto plazo y de alta liquidez.

b) Riesgo proveniente de las operaciones de venta:

Hortifrut posee más de 350 clientes en el mundo, con ventas diversificadas en varios países.

Los principales clientes son supermercados de Estados Unidos donde el negocio de la fruta fresca se encuentra sujeta a la ley PACA. Esta ley protege a los proveedores de frutas y verduras frescas en USA.

En las ventas fuera de Estados Unidos, la política de la empresa es tomar pólizas de seguro. Para aquellos clientes que las pólizas tienen un tope máximo, la empresa semanalmente evalúa el riesgo de exposición y disminuye/aumenta los envíos de acuerdo al análisis que se haya hecho o exige pagos anticipados de los clientes

2.- Riesgo de liquidez

Este riesgo está asociado a la probabilidad que Hortifrut no pueda cumplir con sus obligaciones, como resultado de liquidez insuficiente o por la imposibilidad de obtener créditos.

Hortifrut 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 Hortifrut América. Las deudas se contraen a través de créditos bancarios en el mercado local y en el extranjero.

La compañía tiene disponible líneas de crédito aprobadas y vigentes, para capital de trabajo, corto plazo, que al 31/12/2011 ascienden a la suma de US$ 72 millones, distribuidos entre 7 bancos. Dada la estacionalidad del negocio, la empresa al 31/12/2011 tenía utilizadas una parte importante de esas líneas de crédito. Sin embargo, tenía en caja o equivalentes US$ 33 millones para afrontar el crecimiento de capital de trabajo de los meses de enero y febrero

La Sociedad administra el riesgo de liquidez a nivel consolidado, siendo la principal fuente de liquidez los flujos de efectivo provenientes de sus actividades operacionales.

Para administrar la liquidez de corto plazo, la Sociedad se basa en los flujos de caja proyectados para un periodo móvil de doce meses y mantiene efectivo y equivalentes al efectivo disponible para cumplir sus obligaciones.

Basado en el actual desempeño operacional y su posición de liquidez, la Sociedad estima que los flujos de efectivo provenientes de las actividades operacionales y el efectivo disponible serán suficientes para financiar el capital de trabajo y los pagos de intereses, por los próximos 12 meses y el futuro previsible.

a) Tipo de cambio

En área de exportación de Hortifrut, los activos y pasivos se encuentran balanceados respecto a la moneda funcional de la empresa, principalmente porque la mayor parte de estos se debe a la compra y venta de la fruta que se realiza en dólares. Los movimientos en moneda diferente son originados principalmente por los gastos administrativos y la venta a mercados europeos y asiáticos.

En el área agrícola de Hortifrut, se producen mayores diferencias al tener parte importante de los costos en moneda local y los ingresos indexados al dólar. No sucede lo mismo para las agrícolas ubicadas en Europa, ya que venden mayoritariamente en euros y pagan sus costos en igual moneda.

Para las comercializadoras de la empresa el riesgo es reducido ya que casi la totalidad de los movimientos de activos y pasivos se realizan en la misma moneda.

Para administrar dicho riesgo Hortifrut S.A. y sus filiales, utilizan cada temporada instrumentos de cobertura, tomando forwards para los flujos presupuestados de cada una.

b) Liquidez y costos de financiamiento

Gracias a las excelentes posibilidades de crecimiento del mercado de lo berries es necesario contar con el financiamiento adecuado para solventar tal crecimiento. Esta necesidad de financiamiento obliga a Hortifrut, a cumplir con ciertos covenants y lo exponen a riesgos de refinanciamiento ya sea a través de una tasa de interés diferente o a la falta de liquidez en determinado momento.

Hortifrut S.A., mitiga estos riesgos buscando un mix entre patrimonio y créditos; y entre créditos de corto y largo plazo, para financiarse de la manera más adecuada. Además buscan el equilibrio entre minimizar el costo de financiamiento y asegurar la disponibilidad de los recursos financieros a mediano y largo plazo, reinvirtiendo un alto porcentaje de las utilidades. Al mismo tiempo la empresa controla el flujo de caja en forma rígida y detallada para asegurar la disponibilidad de los recursos en todo momento.

La empresa enfrenta también un riesgo por la variabilidad que experimenta la tasa de financiamiento al mantener un determinado crédito. Este riesgo es administrado tomando la deuda principalmente en tasa fija o con coberturas swap, procurando sacar el mejor provecho a las variaciones del mercado.

I Riesgo Operativos

a. Riesgos climáticos

El clima es un factor externo difícil de controlar, el cual puede afectar la calidad, cantidad, así como causar variaciones en la disponibilidad de la fruta a lo largo del año. Aunque poco controlable, este riesgo es diversificable geográficamente y puede ser mitigado con una correcta gestión.

La empresa administra este riesgo creando empresas exportadoras y captando la fruta de diferentes productores en Chile y el resto del mundo, invirtiendo en agrícolas en diferentes países y en cada país en diferentes zonas, asegurando la disponibilidad de agua invirtiendo en pozos profundos en los campos que lo requieran y creando sistemas de control de heladas y granizos.

Con la finalidad de mitigar este riesgo la Sociedad, realiza inversiones que reducen el impacto de los riesgos climáticos, por ejemplo, túneles y control anti-heladas.

Cabe recordar también la diversificación funcional de los negocios de Hortifrut, donde la mayor parte de los resultados se genera no en las empresas agrícolas, sino en los servicios de exportación y comercialización.

b. Desarrollo genético de la competencia

La falta de variedades modernas de plantas puede afectar la competitividad del negocio, tanto agrícola como de exportación y comercialización. Actualmente Hortifrut, cuenta con programas de desarrollo varietal manteniendo en Chile y en el extranjero alianzas estratégicas con universidades y empresas, además de establecer convenios con los principales viveros del mundo, garantizándole a Hortifrut acceso a una gran gama de variedades modernas y atractivas de plantas.

c. Sobre-plantación a nivel mundial

En caso de aumentar las hectáreas plantadas podría generarse un escenario de sobre plantación de berries que llevaría a una fuerte caída en los precios, tal como ha ocurrido en el pasado con otras frutas y verduras.

Afortunadamente este riesgo se ve atenuado por el alto crecimiento observado en el consumo de berries, que ha sido impulsado entre otras cosas por el reconocimiento a sus múltiples beneficios para la salud y el consumo per cápita en pleno crecimiento.

Por su cuenta, la empresa administra este riesgo teniendo presencia en mercados mundiales como USA, Europa y Asia, además de contar con fuertes plataformas comerciales como lo son Naturipe Farms, Euroberry Berry Good, Asian Berry y Hortifrut Comercial, esta última en Chile. Asimismo, desarrolla nuevas variedades de fruta con mejores características para el consumidor final, y con mejores productividades para reducir costos, amplia el mix de productos (arándanos, moras, frambuesas, frutillas y zarzaparrilla), ofrece productos a diferentes segmentos (Convencional, Orgánico, Libre de residuos), y vende a través de canales variados (Grandes cadenas, cadenas medianas o regionales, food service, de alta calidad, mercado mayorista) llegando así a un mercado mayor de manera adecuada.

d. Intensificación de la competencia

La empresa enfrenta también el riesgo de una eventual intensificación de la competencia o la aparición de nuevos actores en el mercado de los Berries. Para hacer frente a estos riesgos, la compañía concentra sus esfuerzos en acciones tendientes a mantener su liderazgo en costos, mantener una fuerte cadena de distribución, mejorar constantemente su oferta de productos y obtener reconocimiento de marca, entre otras. Asimismo Hortifrut ha privilegiado una expansión internacional a través de alianzas estratégicas tanto en la parte productiva como comercial, lo que le permite enfrentar de mejor forma la competencia y poder abastecer a sus clientes con berries frescos todos los días del año.

e. Plagas y enfermedades

El surgimiento de plagas o enfermedades podría comprometer cantidad y calidad de la fruta de la cual Hortifrut dispone. Hortifrut tiene como objetivo entregar a nuestros clientes fruta de excelente calidad y libre de problemas fitosanitarios. La empresa garantiza la calidad y sanidad de los berries exportados, invirtiendo en Tecnología, específicamente sistemas de trazabilidad, trabajando con un riguroso programa de aseguramiento de calidad e inocuidad alimentaria que aplica durante todas las fases del proceso productivo (pre-cosecha, cosecha y post-cosecha). En el caso de las plantaciones en Chile cabe destacar además que el país se ha caracterizado por un fuerte control fronterizo por parte del Servicio Agrícola y Ganadero, lo que ha ayudado a mantener al país relativamente libre de plagas y enfermedades.

Finalmente, el alto nivel de diversificación geográfica (diferentes países, dentro de cada país diferentes regiones) y funcional limita aún más los posibles impactos en Hortifrut de un problema de plagas o enfermedades.

f. Expansión internacional

Como empresa internacionalmente diversificada Hortifrut S.A. puede verse afectada por los acontecimientos económicos, financieros, políticos, culturales u otros que se originen en los diferentes países en los que se encuentren sus filiales.

La entrada en un nuevo país exige un buen entendimiento de las particularidades de cada uno y de las preferencias de sus consumidores. En este sentido, la empresa cuenta con un directorio de vasta experiencia tanto en el ámbito internacional, como en el mercado de la fruta y siempre ha buscado los mejores socios de cada país para iniciar una incursión nueva.

g. Continuidad y costos de suministros y servicios

El desarrollo de los negocios de Hortifrut 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 Hortifrut cuentan con generadores que permiten asegurar la continuidad de la operación frente a cortes del suministro, además, todas las plantas tienen planes de contingencia para enfrentar escenarios restrictivos de suministro, sin embargo, no es posible descartar que en el futuro, estrecheces de abastecimiento pudieran generar discontinuidades en el suministro y/o mayores costos a las plantas de Hortifrut.