

**ANALISIS RAZONADO ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS DE HORTIFRUT S.A.**

**Al 31 de diciembre de 2014**

**(En miles de dólares estadounidenses)**

A continuación se analizan los Estados Financieros Consolidados de Hortifrut S.A., correspondiente al ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2014 y 2013.

*En el Balance y resultado, las comparaciones del ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2014, son respecto de igual ejercicio del año anterior.*

**1. DESTACADOS DEL PERÍODO**

La ganancia consolidada de Hortifrut S.A., por el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2014, alcanzó la suma de US\$23,24 millones (US \$18,91 millones a diciembre de 2013), lo que representa un aumento de un 22,90% respecto de igual ejercicio del año 2013. La ganancia atribuible a los propietarios de la controladora aumenta 19,03% en los mismos ejercicios de análisis pasando de US\$14,83 millones al 31 de diciembre de 2013 a US\$17,66 millones al 31 de diciembre del presente año.

El resultado operacional aumentó en un 21,41%, respecto del mismo ejercicio del año anterior, llegando a un valor de US\$39,53 millones (US\$32,56 millones al 31 de diciembre de 2013).

Los ingresos (ver 4-a) experimentaron un aumento de 28,14% respecto año anterior, alcanzando la cifra de US\$335,51 millones en el ejercicio de análisis (US\$261,84 millones al 31 de diciembre de 2013), lo anterior gracias a un crecimiento del 18,30% en el volumen distribuido y del 8,30% del ingreso medio por kilo.

Por su parte los costos y gastos (ver 4-b) aumentaron en términos absolutos en un 30,98% alcanzando la suma de US\$302,35 millones (US\$230,83 millones al 31 de diciembre de 2013), lo anterior se explica por el aumento del volumen distribuido indicado en el párrafo anterior, de igual forma, la relación costos y gastos divididos por los ingresos aumento levemente, pasando de un 88,16% al 31 de diciembre de 2013 a un 90,12% al 31 de diciembre de 2014.

Los otros componentes del resultado (ver 4-c) bajaron respecto del periodo anterior, pasando de US\$5,57 millones negativos a US\$6,37 millones negativos, los factores de mayor influencia son por una parte, el aumento de los costos financieros, los que al 31 de diciembre de 2014, son de US\$4,41 millones (US\$3,09 millones al 31 de diciembre de 2013), el aumento de las pérdidas por diferencias de cambio en US\$0,9 millones respecto del ejercicio anterior, pasando de US\$2,4 millones al 31 de diciembre de 2013 a US\$3,3 millones al 31 de diciembre de 2013 y por otra parte el aumento de la participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas en US\$1,1 millones con respecto al ejercicio anterior. El Ajuste Fair value por el Activo Biológico presentó un incremento de US\$6,4 millones en comparación al incremento presentado en el ejercicio 2013 de US\$1,5 millones. Lo anterior se debe principalmente a un mejor desempeño en la proyección de costos fijos y a un incremento en la producción de arándanos orgánicos en las plantaciones ubicadas en la zona sur de Chile.

El EBITDA obtenido en el ejercicio 2014 alcanzó la suma de US\$43,83 millones, US\$6,4 millones más que el registrado en el ejercicio anterior (US\$37,43 millones en 2013), experimentando un aumento del 17,09%, así, el "margen EBITDA" disminuyó en 1,23 puntos porcentuales al comparar el ejercicio de 2013 con el mismo ejercicio de 2014. Lo anterior da cuenta de las inversiones que la compañía ha realizado en los últimos años, tendientes a aumentar la producción y a la incorporación de nuevos productores.

La deuda financiera neta de la Sociedad, llegó a US\$111,32 millones al 31 de diciembre de 2014, mayor en comparación con los US\$89,47 millones al 31 de diciembre de 2013.



<b>Determinación deuda financiera neta</b>	<b>31-dic-14</b>	<b>31-dic-13</b>
<b>Rubros</b>	<b>MUS\$</b>	<b>MUS\$</b>
Otros pasivos financieros, corrientes	111.942	124.892
Otros pasivos financieros, no corrientes	50.022	13.558
<b>Pasivo financiero total</b>	<b>161.964</b>	<b>138.450</b>
<b>Menos:</b>		
Efectivo y equivalentes al efectivo	50.648	46.630
Depositos a plazo a más de 90 días	0	2.350
<b>Total deuda financiera neta</b>	<b>111.316</b>	<b>89.470</b>

## 2. ANÁLISIS COMPARATIVO DE PRINCIPALES TENDENCIAS

La evolución de los principales indicadores financieros son los siguientes:

<b>Indicador</b>	<b>Unidad</b>	<b>31-dic-14</b>	<b>31-dic-13</b>
<b>Líquides (veces)</b>			
<b>Liquidez Corriente</b>	Veces	1,09	0,95
<i>Activo corriente / Pasivo corriente</i>			
<b>Razón ácida</b>	Veces	0,76	0,71
<i>(Total activos corrientes menos: Otros activos no financieros, inventarios y activos biológicos corrientes) / Pasivo corriente</i>			

La liquidez corriente, definida como la razón de activo corriente a pasivo corriente, aumenta con respecto al 31 de diciembre de 2013, lo anterior da cuenta en un aumento de los activos y una disminución importante en los pasivos, los factores de mayor influencia son: 1) El aumento en los activos corrientes en US\$6,47 millones (3,58%), donde por una parte los principales aumentos son: El del Efectivo y efectivo equivalente en US\$4,02 millones (8,62%) cuentas por cobrar a entidades relacionadas con un aumento de US\$6,60 millones (25,42%) e inventarios en US\$7,12 millones (19,86%), entre las mayores disminuciones están los Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes en US\$13,73 millones (23,10%). 2) Los pasivos corrientes disminuyeron en US\$18,35 millones (9,70%), las mayores disminuciones de este rubro, corresponden a Otros pasivos financieros, corrientes en US\$12,95 millones (10,37%) y de las Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar en US\$7,60 millones (12,81%).

La razón ácida aumenta respecto del ejercicio anterior, la razón más influyente en este aumento es la disminución del pasivo corriente.

<b>Indicador</b>	<b>Unidad</b>	<b>31-dic-14</b>	<b>31-dic-13</b>
<b>Endeudamiento</b>			
<b>Razón de endeudamiento</b>	Veces	1,51	1,42
<i>Total pasivos/Patrimonio atribuible a Controladora</i>			
<b>Deuda corto plazo</b>	%	67,11%	81,55%
<i>Total pasivos corrientes/Total pasivos</i>			
<b>Deuda largo plazo</b>	%	32,89%	18,45%
<i>Total pasivos no corrientes/Total pasivos</i>			
<b>Valor libro de la acción (US\$)</b>	Dólares por acción	0,3878	0,3764
<i>Patrimonio atribuible a controladora / N° acciones</i>			

La razón de endeudamiento aumentó respecto del 31 de diciembre del año anterior, explicado por un aumento en los pasivos totales en US\$22,58 millones, por una parte aumentan los pasivos no corrientes en US\$ 40,93 millones (95,58%) en cuyo rubro se destaca el aumento de los otros pasivos financiero no corrientes en US\$36,46 millones y la disminución de los pasivos corrientes en US\$18,35 millones referidos en el párrafo anterior.

La proporción de los pasivos no corrientes aumentó en relación al 31 de diciembre de 2013, 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. El aumento en la participación de la deuda de largo plazo, está directamente relacionada con la ejecución del plan de inversiones de la compañía, la cual se ha visto materializada en la inversión en Perú (Hortifrut Tal SAC) y compras de activos fijos y biológicos.

La deuda de corto plazo disminuyó al 31 de diciembre de 2014 en relación al 31 de diciembre de 2013, debido al pago de préstamos y de las cuentas comerciales y otras cuentas por pagar.

El valor libro de la acción experimento un aumento, que se explica por el resultado en el periodo.

<b>Indicador</b>	<b>Unidad</b>	<b>01-ene-14 31-dic-14</b>	<b>01-ene-13 31-dic-13</b>
<b>Cobertura de gastos financieros</b> <i>(Ganancia antes de impuesto-Costos financieros)/Costos financieros</i>	Veces	8,52	9,72

La disminución en el índice de cobertura de gastos financieros al 31 de diciembre de 2014 respecto de igual periodo del año anterior, se debe al aumento del gasto financiero, explicado por la mayor deuda financiera promedio en el periodo de análisis.



### **3. ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA**

Al 31 de diciembre de 2014, los activos totales aumentaron en US\$30,75 millones con respecto a los existentes al 31 de diciembre de 2013, lo que equivale a un 7,33% de variación. Este aumento proviene de los activos corrientes con un aumento de US\$6,45 millones, los rubros de mayor variación son, aumento del Efectivo y efectivo equivalente en US\$4,02 millones (8,62%), cuentas por cobrar a entidades relacionadas con un aumento de US\$6,60 millones (25,42%) e inventarios en US\$7,12 millones (19,86%), entre las mayores disminuciones están los Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes en US\$13,73 millones (23,10%). Los activos no corrientes experimentaron un aumento de US\$24,30 millones, siendo los más significativos el de las Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación en US\$11,07 millones y el de los activos biológicos no corrientes en US\$9,93 millones.

Por otra parte los pasivos corrientes disminuyeron en US\$18,35 millones con respecto a los existentes al 31 de diciembre de 2013, lo que equivale a un 9,70% de variación, lo que se explica fundamentalmente por la disminución de otros pasivos financieros, corrientes en US\$12,95 millones (10,37%) y de las cuentas comerciales y otras cuentas por pagar en US\$7,60 millones (12,81%). Los pasivos no corrientes aumentaron en US\$ 40,93 millones (95,58%) en cuyo rubro se destaca el aumento de los otros pasivos financiero no corriente en US\$36,46 millones.

<b>Estado de Situación Financiera</b>	<b>31-dic-14</b> <b>MUS\$</b>	<b>31-dic-13</b> <b>MUS\$</b>
Total activos corrientes	186.769	180.322
Total de activos no corrientes	263.699	239.400
<b>Total de activos</b>	<b>450.468</b>	<b>419.722</b>
Total pasivos corrientes	170.879	189.229
Total pasivos no corrientes	83.744	42.819
<b>Total pasivos</b>	<b>254.623</b>	<b>232.048</b>
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	168.911	163.929
Participaciones no controladoras	26.934	23.745
<b>Patrimonio total</b>	<b>195.845</b>	<b>187.674</b>



#### 4. ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

Al comparar el resultado del ejercicio con igual ejercicio del año anterior, vemos un aumento en la ganancia del ejercicio, originado en un aumento del resultado de la operación y un aumento de las pérdidas originadas en los resultados fuera de la operación.

Los esfuerzos de la compañía se han volcado en lograr un significativo aumento en sus ventas, para ello trabaja en el desarrollo de nuevas plantaciones y alianzas con productores de distintos países, en búsqueda de un desarrollo permanente y de un liderazgo a nivel mundial en el mercado de los Berries, lo anterior implica mayores inversiones en investigación, lo que conlleva gastos en los presentes periodos, los que se verán sin duda traducido en mayores utilidades en el futuro próximo.

El aumento en los ingresos totales en más de US\$73,67 millones, se ha logrado manteniendo su estructura de administración.

##### a) **Principales componentes de los Ingresos:**

Los Ingresos de la compañía incluyen ingresos de actividades ordinarias y los Otros ingresos, por función.

<b>Ingresos Ordinarios, Total</b>	<b>31-dic-14</b> <b>MUS\$</b>	<b>31-dic-13</b> <b>MUS\$</b>	<b>variación</b> <b>%</b>
Ingresos de actividades ordinarias	333.566	257.481	29,55%
Otros ingresos, por función	18.186	11.590	56,91%
<b>Menos:</b>			
Ajustea fair value positivo al activo biológico	(16.242)	(7.231)	124,62%
<b>Ingresos Ordinarios, Total</b>	<b>335.510</b>	<b>261.840</b>	28,14%

El aumento en el resultado operacional del ejercicio en US\$6,97 millones respecto de igual ejercicio del año anterior equivale a un aumento porcentual de un 21,41%, lo que da cuenta del aumento de los ingresos de actividades ordinarias en US\$76,09 millones (29,55% más) (para la determinación del resultado operacional se excluye los efectos de valoración de los activos biológicos a fair value)

El siguiente es el detalle de los ingresos por segmento de negocio:

<b>Ingresos por Segmento</b>	<b>31-dic-14</b> <b>MUS\$</b>	<b>31-dic-13</b> <b>MUS\$</b>
Arándanos	243.995	190.856
Frambuesas	23.743	13.784
Moras	27.487	25.956
Frutillas	15.623	13.284
Cerezas	831	1.280
Productos de Valor Agregado	23.407	13.554
Otros Varios	424	3.126
<b>Totales</b>	<b>335.510</b>	<b>261.840</b>



En las ventas de arándanos, se observó un crecimiento de las ventas del 27,84% respecto del ejercicio anterior, el resultado operacional de los arándanos fue de US\$24,89 millones en el ejercicio, disminuyendo en un 7,42% respecto de igual ejercicio del año anterior, lo anterior por un aumento porcentual de los costos y a pesar del aumento del volumen distribuido en un 14,1% respecto de igual ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2013 y un aumento del ingreso medio por kilo del 12,1%. Este efecto se debe principalmente a un destacado desempeño de las operaciones en España.

Las frambuesas experimentaron un aumento de sus ingresos por ventas del 72,25%, principalmente como consecuencia del incremento del volumen comercializado del 104%, mientras que el ingreso promedio por kilo experimento un retroceso del 15,6% durante el periodo considerado.

Las moras experimentaron un aumento de sus ingresos por ventas del 5,90%, lo que se explica por una aumento del volumen distribuido en un 11,6% respecto de igual periodo terminado al 31 de diciembre de 2013 y una disminución del ingreso medio por kilo del 5,1%.

Las frutillas experimentaron un crecimiento de las ventas del 17,61% respecto del periodo anterior, variación que se explica porque el ingreso medio por kilo aumentó un 17,7% lo que contrarrestó la caída del volumen distribuido de 0,1%.

Las Cerezas registraron ingresos por ventas de US\$0,83 millones, durante el ejercicio, asociado a la distribución de 104.740 kilos y un ingreso medio por kilo de US\$ 7,93, aumentando su resultado desde una pérdida de MUS0,3 el año 2013 hasta una ganancia de MUS0,17 en el ejercicio 2014.

Los productos con valor agregado, registraron ingresos por venta iguales a MUS\$23,41 durante el ejercicio enero a diciembre de 2014, aumentando un 72,69% respecto de los ingresos registrado durante igual ejercicio de 2013. Esta variación se explica por el aumento del ingreso medio por kilo del 28,4%, y un incremento del 34,5% del volumen vendido.

**b) Principales componentes de Costos:**

<b>Costos</b>	<b>31-dic-14</b>	<b>31-dic-13</b>	<b>variación</b>
	<b>MUS\$</b>	<b>MUS\$</b>	<b>%</b>
<b>Costo de ventas</b>	(279.090)	(208.955)	33,56%
<i>Gasto de administración</i>	(21.971)	(20.452)	7,43%
<i>Otros gastos, por función</i>	(11.164)	(7.108)	57,06%
<b>Otros costos y gastos de operación</b>	<b>(33.135)</b>	<b>(27.560)</b>	20,23%
<b>Menos:</b>			
Ajuste a fair value negativo al activo biológico	9.875	5.686	73,67%
<b>Gastos y Costos Totales</b>	<b>(302.350)</b>	<b>(230.829)</b>	30,98%

**Costos de ventas**

Los costos de ventas en relación a los ingresos del ejercicio, suben levemente respecto del ejercicio anterior, pasando de un 79,80% a un 83,18%, las principales componentes del costo se detallan a continuación:

	<b>31-dic-14</b>	<b>31-dic-13</b>
	<b><u>MUS\$</u></b>	<b><u>MUS\$</u></b>
<b>Costo de ventas</b>	149.204	107.146
Materiales	21.092	13.632
Remuneraciones	44.901	42.059
Depreciaciones y amortizaciones	9.354	5.605
Otros gastos generales	14.025	9.253
Fletes	33.919	26.501
Arriendos de inmuebles , maquinarias, etc.	5.755	5.162
Servicios de terceros	11.007	7.154
Activación de costos	(10.167)	(7.557)
<b>Total Costos de venta</b>	<b><u>279.090</u></b>	<b><u>208.955</u></b>

**Principales componentes de los Gastos de Administración:**

La estructura de los gastos de administración en relación a las ventas, ha bajado respecto del mismo ejercicio del año anterior, al 31 de diciembre de 2014 es de 6,55% y al 31 de diciembre de 2013 fue de 7,81%.

	<b>31-dic-14</b>	<b>31-dic-13</b>
	<b><u>MUS\$</u></b>	<b><u>MUS\$</u></b>
<b>Gastos de administración</b>		
Remuneraciones	9.336	11.891
Depreciaciones y amortizaciones	1.298	801
Otros gastos generales	5.540	4.461
Arriendos de inmuebles , maquinarias, etc.	505	288
Servicios de terceros	5.292	3.011
<b>Total Gastos de Administración</b>	<b><u>21.971</u></b>	<b><u>20.452</u></b>



**Principales componentes de los Otros gastos por función**

	<b>31-dic-14</b>	<b>31-dic-13</b>
	<b><u>MUS\$</u></b>	<b><u>MUS\$</u></b>
<b>Otros gastos por función</b>		
<b>Ajuste fair value</b>		
Disminución valor Fair Value en plantaciones	9.875	5.686
<b>Sub-total ajuste fair value</b>	<b><u>9.875</u></b>	<b><u>5.686</u></b>
<b>Gastos de investigación</b>		
Materiales	1	352
Remuneraciones	215	279
Depreciaciones y amortizaciones	13	168
Otros gastos generales	55	10
Fletes	17	12
Arriendos de inmuebles , maquinarias, etc.	38	18
Servicios de terceros	359	3
Activación de costos	-	-
<b>Sub-total Gastos de investigación</b>	<b><u>698</u></b>	<b><u>842</u></b>
<b>Otros gastos</b>		
Pérdida en venta activo fijo y materiales	146	557
Castigos de activos	445	-
Otros (recuperos)	-	23
<b>Sub-total Otros gastos</b>	<b><u>591</u></b>	<b><u>580</u></b>
<b>Total Otros gastos por función</b>	<b><u>11.164</u></b>	<b><u>7.108</u></b>

**c) Otros componentes del Estado de Resultados:**

<b>Otros componentes del Estado de Resultados</b>	<b>31-dic-14</b>	<b>31-dic-13</b>	<b>variación</b>
	<b>MUS\$</b>	<b>MUS\$</b>	<b>%</b>
Otras ganancias (pérdida)	145	(389)	-137,28%
Ingresos financieros	561	775	-27,61%
Costos financieros	(4.412)	(3.093)	42,64%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas	675	(437)	-254,46%
Diferencia de cambio	(3.338)	(2.429)	37,42%
<b>Otros Ingresos (egresos)</b>	<b><u>(6.369)</u></b>	<b><u>(5.573)</u></b>	<b>14,28%</b>

La pérdida del Resultado no operacional registrada durante el ejercicio enero-diciembre 2014 se explica principalmente por gastos financieros de US\$4,41 millones (US\$3,09 millones en el ejercicio anterior), que experimentaron un aumento del 42,64% respecto de igual ejercicio anterior, asociado al mayor nivel de endeudamiento promedio en el año 2014 .



A lo anterior se suma una pérdida importante por diferencia de cambio, que alcanzó la suma de US\$3,34 millones a diciembre de 2014 (US\$2,43 millones a diciembre de 2013).

**d) Otros Indicadores de Resultados:**

**Rentabilidad del patrimonio:**

Este índice da cuenta del aumento en el resultado respecto del ejercicio anterior

<b>Indicador</b>	<b>Unidad</b>	<b>31-dic-14</b>	<b>31-dic-13</b>
Rentabilidad del patrimonio de la controladora <i>Ganancia de la controladora/Patrimonio de la controladora</i>	Veces	10,45%	9,05%
Rentabilidad del patrimonio <i>Ganancia del ejercicio/Patrimonio total</i>	%	11,87%	10,08%

**Indicadores de Actividad:**

La disminución en la rotación de los activos, en los ejercicios terminado al 31 de diciembre de 2014 y 2013, da cuenta del aumento que experimento los activos totales, principalmente en los activos no corrientes, inversiones en asociadas e inversiones en los rubros de Activos biológicos, Propiedades plantas y equipos.

<b>Indicador</b>	<b>Unidad</b>	<b>31-dic-14</b>	<b>31-dic-13</b>
<b>Actividad</b>			
<b>Rotación de Activos</b> <i>Ingresos Ordinarios/ Activos totales promedio del periodo</i>	Veces	0,80	0,88
<b>Rotación de inventarios</b> <i>Costo de ventas/Inventarios promedio</i>	Veces	11,32	12,37
<b>Permanencia de inventarios (días)</b> <i>Inventario / Costo de Venta anualizado (base 360 días)</i>	Días	32	29

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

<b>Flujo de efectivo</b>	<b>31-dic-14 MUS\$</b>	<b>31-dic-13 MUS\$</b>
Actividades de operación	16.719	6.178
Actividades de inversión	(27.197)	(42.163)
Actividades de financiamiento	14.861	43.351
Efecto de variación en la tasa de cambio	(365)	(85)
<b>Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<b>4.018</b>	<b>7.281</b>

a) Flujo Originado por Actividades de la Operación

Las principales variaciones respecto del ejercicio anterior, están en los cobros procedentes de ventas de bienes por un total de US\$340,00 millones (US\$233,98 millones al 31 de diciembre de 2013), en relación directa con el aumento de los ingresos explicados anteriormente, igual situación explica el aumento en los pagos a proveedores por US\$254,93 millones (US\$169,69 millones al 31 de diciembre de 2013).

b) Flujo Originado por Actividades de Inversión

En los flujos de inversión destacan las compras de propiedades, plantas y equipos US\$10,94 millones (US\$28,50 millones al 31 de diciembre de 2013) 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 por US\$5,70 millones (US\$11,13 millones al 31 de diciembre de 2013). Otra partida relevante corresponde a la Inversión realizada en Hortifrut Tal SAC (Perú) de US\$10,99 millones.

c) Flujo Originado por Actividades de Financiamiento

Las principales variaciones en el ejercicio, son los importes procedentes de préstamos de corto plazo por US\$42,93 millones (US\$100,15 al 31 de diciembre de 2013) y US\$ 44,33 millones en el largo plazo, recursos necesarios para hacer frente a las actividades agrícolas y a la captación de fruta, asegurando contratos con los productores locales y extranjeros, los pagos del financiamiento por medio de préstamos de corto y largo plazo en US\$64,69 millones (US\$52,50 millones al 31 de diciembre de 2013) millones, corresponde a préstamos requeridos en la temporada agrícola anterior.

## **6. ANÁLISIS DE FACTORES DE RIESGO**

El negocio de los berries conlleva de manera intrínseca una serie de factores de riesgo que, de una u otra forma, afectan al desarrollo de la industria. Dentro de estos factores, se pueden mencionar los siguientes:

### **I Riesgo Financiero**

#### **1.- Riesgo de crédito**

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

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, procurando limitar el impacto de los cambios de valoración de monedas y de las tasas de interés sobre los resultados netos de la Sociedad, 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.

Las entidades financieras donde se colocan las inversiones, son de alta calidad crediticia.

##### **b) Riesgo proveniente de las operaciones de venta:**

Hortifrut posee más de 400 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 Sociedad es tomar pólizas de seguro. Para aquellos clientes que las pólizas tienen un tope máximo, la Sociedad 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 y sus subsidiarias no puedan cumplir con sus obligaciones, como resultado de liquidez insuficiente o por la imposibilidad de obtener créditos.

El Grupo Hortifrut, administra estos riesgos centralizadamente desde la sociedad matriz mediante una apropiada distribución, extensión de plazos y limitación del monto de su deuda, así como el mantenimiento de



una adecuada reserva de liquidez. Hortifrut tiene como política concentrar sus deudas financieras en Hortifrut Chile S.A. Las deudas se contraen a través de créditos bancarios en el mercado local y en el extranjero.

Hortifrut tiene disponible líneas de crédito aprobadas y vigentes, para capital de trabajo, corto plazo, que al 31 de diciembre de 2014 ascienden a la suma de US\$112,95 millones (no incluyen la líneas de créditos comprometidas con el BCI por US\$42 millones, compromiso fijado al año 2018), distribuidos entre 10 bancos. El monto utilizado asciende a US\$83,02 millones quedando un saldo no utilizado de US\$29,93 millones. Las líneas de crédito se distribuyen entre las siguientes sociedades: Hortifrut Chile S.A. con US\$111 millones, Agrícola El Pampino S.A. con US\$250 mil, Agrícola Santa Rosa del Parque S.A. con US\$500 mil, Agrícola Vida Nueva S.A. con US\$400 mil y Agrícola Mataquito S.A. con US\$800 mil.

El Grupo Hortifrut 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 continuación se resumen los vencimientos de los préstamos bancarios de la Sociedad al 31 de diciembre de 2014, basados en los flujos contractuales no descontados:

	<b>Flujos</b>						
	<b>Capital</b>	<b>intereses</b>	<b>de 0 a 3</b>	<b>Entre 3 y</b>	<b>Entre 1 y 5</b>	<b>Mas de 5</b>	<b>Total</b>
	<b>MUS\$</b>	<b>MUS\$</b>	<b>meses</b>	<b>12 meses</b>	<b>años</b>	<b>años</b>	<b>MUS\$</b>
<b>Banco Acreedor</b>	<b>MUS\$</b>	<b>MUS\$</b>	<b>MUS\$</b>	<b>MUS\$</b>	<b>MUS\$</b>	<b>MUS\$</b>	<b>MUS\$</b>
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	17.082	27	16.233	161	857	108	17.359
Banco de Chile	10.238	6	-	7.847	2.940	-	10.787
Banco de Crédito e Inversiones	50.300	638	20.327	4.924	16.943	17.479	59.673
Banco Estado	12.000	5	12.020	-	-	-	12.020
Banco Internacional	286	5	-	292	-	-	292
Banco Penta	1.750	2	-	944	945	-	1.889
Banco Rabobank Chile	3.914	85	26	571	1.787	2.642	5.026
Banco Santander Central Hispano S.A.	2.616	-	283	810	1.566	57	2.716
Banco Santander Chile	33.134	109	20.980	667	12.696	-	34.343
Banco Scotiabank	15.000	6	15.037	-	-	-	15.037
Banco Bice	5.000	2	5.012	-	-	-	5.012
Banco Corpbanca	5.000	7	5.016	-	-	-	5.016
Banco Security	2.000	1	2.002	-	-	-	2.002
Banesto	103	-	15	33	-	-	48
Caja Badajoz	61	-	11	23	31	-	65
Caja Madrid	115	-	9	16	79	11	115
Financial Services	26	-	2	3	17	-	22
La Caixa	64	-	13	39	13	-	65
<b>Totales</b>	<b>158.689</b>	<b>893</b>	<b>96.986</b>	<b>16.330</b>	<b>37.874</b>	<b>20.297</b>	<b>171.487</b>

A continuación se resumen los vencimientos de la totalidad de los pasivos financieros

<u>Detalle</u>	<u>Capital</u>	<u>Valor</u>	<u>Flujos</u>				<u>Total</u>		
			<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>	<u>de 0 a 3</u>	<u>Entre 3 y</u>		<u>Entre 1 y 5</u>	<u>Mas de 5</u>
					<u>meses</u>	<u>12 meses</u>		<u>años</u>	<u>años</u>
Préstamos bancarios	158.689	159.582	96.986	16.330	37.874	20.297	171.487		
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	51.709	51.709	46.346	5.363	-	-	51.709		
Cuentas por pagar a empresas relacionadas	16.240	16.240	-	3.752	12.488	-	16.240		

### 3.- Riesgo de tipo de cambio

El carácter internacional de su negocio y las operaciones en diferentes países exponen Hortifrut a riesgos por variaciones en los tipos de cambio. Las principales exposiciones están referidas a variaciones de tipo de cambio US Dólar versus Pesos chilenos, Pesos mexicanos, Euros.

#### - Exposición a Pesos chilenos

La fuente de exposición a Pesos chilenos proviene principalmente de los costos de las sociedades agrícolas chilenas los cuales están denominados mayoritariamente en dicha moneda, las cuentas por cobrar comerciales de clientes nacionales y fondos líquidos mantenidos en instrumentos financieros y obligaciones bancarias.

Hortifrut efectúa gestiones de mitigación sobre la exposición a los costos de las sociedades agrícolas mediante la contratación de contratos derivados forward cuya realización es distribuida a aquellas sociedades. Por su parte, se utilizan instrumentos Cross Currency Swaps para mitigar el riesgo de tipo de cambio en las obligaciones bancarias denominadas en Pesos chilenos.

#### - Exposición a Pesos mexicanos

La fuente de exposición a Pesos mexicanos proviene principalmente de los costos de la operación agrícola en México los cuales están denominados mayoritariamente en dicha moneda y, en menor medida, de las cuentas por cobrar comerciales de clientes mexicanos.

#### - Exposición a Euros

La fuente de exposición a Euros proviene de las ventas realizadas en dicha moneda, obligaciones bancarias y en menor medida por fondos líquidos mantenidos en instrumentos financieros. Hortifrut efectúa gestiones de mitigación sobre la exposición a las ventas en Euros mediante la utilización de contratos derivados forward.

#### Exposición en monedas distintas al dólar

La tabla siguiente muestra la exposición en monedas distintas al dólar, sobre activos y pasivos financieros de la compañía al 31 de diciembre de 2014.

Al 31 de diciembre de 2014	<u>Peso/UF</u>	<u>Euro</u>	<u>\$ Mexicano</u>	<u>\$ Argentino</u>	<u>Real/otros</u>
	<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>
<b>Activos Financieros</b>					
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	2.562	11.556	580	172	228
Otros activos no financieros, corrientes	3.933	129	3.168	-	-
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	11.997	10.991	5.697	3.300	1.400
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, corrientes	2	6.183	-	-	-
<b>Total Activos Financieros</b>	<b>18.494</b>	<b>28.859</b>	<b>9.445</b>	<b>3.472</b>	<b>1.628</b>
<b>Pasivos corrientes</b>					
Otros pasivos financieros, corrientes	-	1.192	-	-	-
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	15.530	1.540	3.535	4.562	189
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, corrientes	273	232	-	-	-
Otras provisiones, corrientes	19	-	2	-	115
Provisiones por beneficios a los empleados, corrientes	441	-	507	-	-
Otros pasivos financieros, no corrientes	-	1.793	-	-	-
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, no corrientes	478	-	-	-	-
<b>Total Pasivos Financieros</b>	<b>16.741</b>	<b>4.757</b>	<b>4.044</b>	<b>4.562</b>	<b>304</b>
<b>Exposición neta al 31 de diciembre de 2014</b>	<b>1.753</b>	<b>24.102</b>	<b>5.401</b>	<b>(1.090)</b>	<b>1.324</b>

#### Variación del tipo de cambio

El potencial efecto de una devaluación de 10% del dólar estadounidense frente a todas las otras monedas relevantes a las que la compañía se encuentra expuesta, tendría un efecto aproximado de MUS\$3,15 millones como mayor cargo a resultados de la compañía al 31 de diciembre de 2014, lo anterior manteniendo todas las otras variables contantes. El cálculo considera la exposición en activos y pasivos financieros de la compañía denominados en moneda distinta al dólar.

<u>Monedas</u>	<u>activos</u>	<u>pasivos</u>	<u>Neto</u>	<u>Neto 10% devaluación</u>	<u>Variación</u>
	<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>
Peso/UF	18.494	16.741	1.753	1.578	(175)
Euro	28.859	4.757	24.102	21.692	(2.410)
\$ Mexicano	9.445	4.044	5.401	4.861	(540)
\$ Argentino	3.472	4.562	(1.090)	(981)	109
Real	1.628	304	1.324	1.192	(132)
<b>Totales</b>	<b>61.898</b>	<b>30.408</b>	<b>31.490</b>	<b>28.342</b>	<b>(3.148)</b>

#### 4.- Riesgo de la tasa de interés

El Grupo Hortifrut tiene los pasivos financieros de largo plazo ligados a inversiones de largo plazo. Todos esos pasivos de largo plazo están a tasas fijas y en su mayoría en dólares para evitar variación de costos y estar alineado con la moneda funcional de la Sociedad. Los pasivos financieros de corto plazo, ligados a capital de trabajo temporal si bien están a tasa fija se experimenta una exposición a variabilidad de las tasas de mercado al momento de su contratación y/o renovación. Si Hortifrut mantuviera todo el año la deuda que tiene a tasa variable la cual asciende a MUS\$103.601 y la tasa aumentara en 10%, el impacto en el costo financiero sería de US\$114 mil.

A continuación se detallan los pasivos financieros a corto plazo, ligados a capital de trabajo temporal:

<b><u>Banco Acreedor</u></b>	<b><u>Capital</u></b>	<b><u>Interes</u></b>	<b><u>Interes 10%</u></b>	<b><u>Por</u></b>
	<b><u>MUS\$</u></b>	<b><u>Anual</u></b>	<b><u>variación en la</u></b>	<b><u>Variación</u></b>
		<b><u>MUS\$</u></b>	<b><u>tasa</u></b>	<b><u>Tasa</u></b>
			<b><u>MUS\$</u></b>	<b><u>MUS\$</u></b>
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	16.145	171	188	17
Banco de Chile	7.000	70	77	7
Banco de Crédito e Inversiones	20.300	327	360	33
Banco Estado	12.000	59	65	6
Banco Internacional	286	10	11	1
Banco Santander Chile	20.870	234	258	23
Banco Bice	5.000	50	54	5
Banco Corpbanca	5.000	38	42	4
Banco Security	2.000	27	30	3
Banco Scotiabank	15.000	149	164	15
<b>Totales</b>	<b>103.601</b>	<b>1.135</b>	<b>1.249</b>	<b>114</b>