

ANALISIS RAZONADO ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS DE
HORTIFRUT S.A.

Al 31 de Diciembre de 2015
(En miles de dólares estadounidenses)

A continuación se analizan los Estados Financieros Consolidados de Hortifrut S.A., correspondiente al período terminado al 31 de Diciembre de 2015.

En el Balance y resultado, las comparaciones son entre los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2015 y 2014.

1. DESTACADOS DEL PERÍODO

La ganancia consolidada de Hortifrut S.A., por el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2015, alcanzó la suma de US\$27,22 millones (US \$23,24 millones al 31 de diciembre de 2014), lo que representa un aumento de un 17,12% respecto del ejercicio 2014. La ganancia atribuible a los propietarios de la controladora aumenta 12,58% en los mismos ejercicios de análisis pasando de US\$17,66 millones al 31 de diciembre de 2014 a US\$19,88 millones al 31 de diciembre del presente año.

El resultado operacional aumentó en un 8,35%, respecto del ejercicio anterior, llegando a un valor de US\$42,83 millones (US\$39,53 millones al 31 de diciembre de 2014). Excluyendo los ajustes a fair value del activo biológico, el resultado operacional queda en US\$34,31 millones (US\$33,16 millones al 31 de diciembre de 2014). Los análisis posteriores excluyen este ajuste a fair value.

En cuanto al ajuste a fair value del activo biológico, el mayor o menor valor resultante se registra en el estado de resultados, bajo el concepto Otros ingresos (gastos) por función. En el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2015, el ajuste neto positivo fue de MUS\$8.523 (MUS\$6.367 en 2014). Este ajuste a Fair Value de los activos biológicos generó un pasivo por impuestos diferidos igual a MUS\$1.979 durante el ejercicio 2015 (MUS\$1.522 en 2014), con lo cual el efecto en la Ganancia (pérdida) del ejercicio fue MUS\$6.544 en el año 2015 (MUS\$4.845 en 2014). Los principales factores que influyen en este ajuste son: 1) La disminución de costos producto de la devaluación de las monedas locales respecto del dólar en los países en que se encuentran las plantaciones de la Sociedad, 2) Mejora en los retornos esperados por los campos con plantaciones orgánicas, 3) Incorporación de nuevas Hectáreas por la adquisición de campos y por otro lado, 4) El deterioro de plantaciones de arándanos en México.

El tercer y cuarto trimestre se ven influenciado negativamente, por el atraso en las cosechas de la fruta de Chile y Argentina, debido a las fuertes lluvias, granizos y llegada tardía de las temperaturas adecuadas para la maduración de la fruta, compensadas en parte por incrementos importantes en los volúmenes de ventas desde Perú y por mayores precios de la fruta para estos dos trimestres.



Los ingresos (ver 4-a) experimentaron un aumento de 4,04% respecto al año anterior, alcanzando la cifra de US\$349,05 millones en el ejercicio de análisis (US\$335,51 millones al 31 de diciembre de 2014), lo anterior gracias a un crecimiento del 5,1% en el volumen distribuido el que fue compensado por una caída del 1,0% del ingreso medio por kilo.

Por su parte los costos y gastos (ver 4-b) aumentaron en términos absolutos en un 4,1% alcanzando la suma de US\$314,75 millones (US\$302,35 millones al 31 de diciembre de 2014), lo anterior se explica por el aumento del volumen distribuido indicado en el párrafo anterior, la relación costos y gastos divididos por los ingresos aumento levemente, pasando de un 90,12% al 31 de diciembre de 2014 a un 90,17% al 31 de diciembre de 2015.

Los otros componentes del resultado (ver 4-c) muestran una menor pérdida comparada con igual período del año anterior, pasando de US\$6,37 millones negativos a US\$3,25 millones negativos, los factores de mayor influencia han sido la disminución de los costos financieros asociado a un menor nivel de endeudamiento promedio y al incremento en el reconocimiento en la Participación en las ganancias en asociadas pasando de US\$0,68 al 31 de diciembre de 2014 a US\$6,09 al 31 de diciembre de 2015, lo anterior motivado principalmente por el reconocimiento bajo la NIC 41, del incremento del valor justo asociado al activo biológico en la inversión mantenida en la sociedad peruana Hortifrut TAL S.A.C.

Lo mencionado precedentemente fue compensado por el aumento de las pérdidas por diferencia de cambio en US\$ 2,00 millones respecto del período anterior, pasando de US\$ 3,34 millones al 31 de diciembre de 2014 a US\$ 5,33 millones al 31 de diciembre de 2015, resultado influenciado por la apreciación del dólar respecto de las otras monedas que la compañía mantiene en posiciones monetarias y por aquellos saldos denominados en dólares en filiales en que su moneda funcional es la moneda local, difiriendo de la moneda funcional del Consolidado que es dólares americanos.

El cargo en impuestos diferidos se originó principalmente, por la devaluación que ha experimentado el peso mexicano y el peso chileno, que aumenta la diferencia temporal entre los valores tributarios de los activos, que se registran en moneda local a tipo de cambio de cierre, y sus valores financieros, que se contabilizan en dólares históricos.

El EBITDA obtenido en el ejercicio 2015 alcanzó la suma de US\$ 45,76 millones, US\$1,93 millones más que el registrado en el ejercicio anterior (US\$ 43,83 millones en 2014), experimentando un aumento del 4,39%, así, el “margen EBITDA” aumentó en 0,05 puntos porcentuales al comparar el ejercicio 2014 con el 2015, llegando a 13,11%. Lo anterior da cuenta de las inversiones que la compañía ha realizado en los últimos años, tendientes a aumentar la producción junto a la captación de mayor volumen por la incorporación de nuevos productores.



	31-dic-15	31-dic-14
	MUS\$	MUS\$
<u>DETERMINACIÓN EBITDA</u>		
Ingresos de actividades ordinarias	348.880	333.566
Otros ingresos, por función, excluido los incrementos del valor a fair value de los activos biológicos	174	1.944
Total Ingresos	349.054	335.510
Costo de ventas	(289.590)	(279.090)
Gasto de administración	(23.544)	(21.971)
Otros gastos, por función, excluido los deterioros del valor a fair value de los activos biológicos	(1.615)	(1.289)
Total Costos y Gastos	(314.749)	(302.350)
Resultado Operacional	34.305	33.160
Depreciación y amortizaciones	11.459	10.665
EBITDA	45.764	43.825

La deuda financiera neta de la Sociedad, llegó a US\$137,47 millones al 31 de diciembre de 2015, mayor en comparación con los US\$111,32 millones al 31 de diciembre de 2014.

Determinación deuda financiera neta	31-dic-15	31-dic-14
<u>Rubros</u>	MUS\$	MUS\$
Otros pasivos financieros, corrientes	100.139	111.942
Otros pasivos financieros, no corrientes	61.925	50.022
Pasivo financiero total	162.064	161.964
Menos:		
Efectivo y equivalentes al efectivo	24.599	50.648
Total deuda financiera neta	137.465	111.316



2. ANÁLISIS COMPARATIVO DE PRINCIPALES TENDENCIAS

La evolución de los principales indicadores financieros son los siguientes:

Indicador	Unidad	31-dic-15	31-dic-14
Líquidos (veces)			
Liquidez Corriente	Veces	1,06	1,09
<i>Activo corriente / Pasivo corriente</i>			
Razón ácida	Veces	0,70	0,76
<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, disminuye con respecto al 31 de diciembre de 2014, lo anterior da cuenta de la disminución de los activos corrientes que disminuyen en mayor proporción que la disminución experimentada por los pasivos corrientes, los factores de mayor influencia son:

1) La disminución en los activos corrientes es de US\$23,60 millones (12,63%). Las principales disminuciones son: La del Efectivo y efectivo equivalente en US\$26,05 millones (51,43%), los inventarios en US\$1,32 millones (3,07%), Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar en US\$1,20 millones (2,61%). Lo anterior se contrarresta, con el aumento en las cuentas por cobrar a entidades relacionadas de US\$6,00 millones (18,44%), y Activos biológicos corrientes en US\$0,19 millones (2,76%).

2) Los pasivos corrientes disminuyen en US\$17,16 millones (10,04%). Las principales disminuciones se dan en: Otros pasivos financieros corrientes en US\$11,80 millones (10,54%), Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar en US\$5,02 millones (9,71%) y las Cuentas por pagar a entidades relacionadas en US\$1,50 millones (39,95%).

La razón ácida disminuyó respecto del ejercicio anterior, lo que se explica por la disminución de los pasivos corrientes descrita anteriormente.

Indicador	Unidad	31-dic-15	31-dic-14
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento	Veces	1,52	1,51
<i>Total pasivos/Patrimonio atribuible a Controladora</i>			
Deuda corto plazo	%	57,82%	67,11%
<i>Total pasivos corrientes/Total pasivos</i>			
Deuda largo plazo	%	42,18%	32,89%
<i>Total pasivos no corrientes/Total pasivos</i>			
Valor libro de la acción (US\$)	Dólares por acción	0,4015	0,3878
<i>Patrimonio atribuible a controladora / N° acciones</i>			



La razón de endeudamiento aumentó levemente respecto del 31 de diciembre del año anterior, explicado por el aumento en los pasivos totales en US\$11,21 millones, por una parte debido a la disminución de los pasivos corrientes en US\$17,16 millones (10,04%), en cuyo rubro destacan la disminución de Otros pasivos financieros corrientes en US\$11,80 millones (10,54%) y Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar en US\$5,02 millones (9,71%). Los pasivos no corrientes aumentaron en US\$28,37 millones (33,88%), el rubro de mayor aumento es Otros pasivos financieros no corrientes en US\$11,90 millones (23,80%) y Cuentas por pagar a entidades relacionadas no corrientes en US\$10,25 millones (82,05%).

La proporción de los pasivos corrientes disminuyó en relación al 31 de diciembre de 2014, 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 largo plazo aumentó al 31 de diciembre de 2015, en relación al 31 de diciembre de 2014, lo que se explica por el aumento de las Cuentas por pagar a entidades relacionadas, estas últimas por la licencia de explotación de variedades de berries para explotar en América, contratada a Royal Berries S.L., por un valor de US\$20 millones, de los cuales quedan por pagar US\$10 millones.

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

Indicador	Unidad	01-ene-15 31-dic-15	01-ene-14 31-dic-14
Cobertura de gastos financieros <i>(Ganancia antes de impuesto-Costos financieros)/Costos financieros</i>	Veces	11,23	8,52

El aumento en el índice de cobertura de gastos financieros al 31 de diciembre de 2015 respecto de igual ejercicio del año anterior, se debe a la disminución del gasto financiero, explicado por la menor deuda financiera promedio en el ejercicio de análisis y el incremento en el resultado antes de impuesto en MUS\$6,42 millones (19,36%)



3. ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

Al 31 de diciembre de 2015, los activos totales aumentaron en US\$20,44 millones con respecto a los existentes al 31 de diciembre de 2014, lo que equivale a un 4,54% de variación.

Lo anterior se compone de una disminución neta en los activos corrientes en US\$23,60 millones (12,63%) y de un mayor aumento en los activos no corrientes de US\$44,03 millones (16,70%).

Las principales disminuciones en los activos corrientes son: La del Efectivo y efectivo equivalente en US\$26,05 millones (51,43%), los inventarios en US\$1,32 millones (3,07%), Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar en US\$1,20 millones (2,61%). Lo anterior se contrarresta, con el aumento en las cuentas por cobrar a entidades relacionadas de US\$6,00 millones (18,44%) y Activos biológicos corrientes en US\$0,19 millones (2,76%).

Los activos no corrientes experimentaron un aumento de US\$44,03 millones, siendo los más significativos los Activos biológicos no corrientes en US\$17,81 millones (17,72%), la inversión en Activos intangibles en US\$14,17 millones, por la compra de genética a la sociedad Royal Berries S.L. por un valor de US\$20 millones.

Por otra parte los pasivos corrientes disminuyen en US\$17,16 millones (10,04%). Las principales disminuciones se dan en: Otros pasivos financieros corrientes en US\$11,80 millones (10,54%), Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar en US\$5,02 millones (9,71%) y las Cuentas por pagar a entidades relacionadas en US\$1,50 millones (39,95%).

Los pasivos no corrientes aumentaron en US\$28,37 millones (33,88%). El rubro de mayor aumento es, Otros pasivos financieros no corrientes en US\$11,90 millones (23,80%) y Cuentas por pagar a entidades relacionadas no corrientes en US\$10,25 millones (82,05%), que mayoritariamente corresponden al saldo de la deuda por la inversión en genética registrada en intangibles.

Estado de Situación Financiera	31-dic-15 MUS\$	31-dic-14 MUS\$
Total activos corrientes	163.173	186.769
Total de activos no corrientes	307.730	263.699
Total de activos	470.903	450.468
Total pasivos corrientes	153.719	170.879
Total pasivos no corrientes	112.117	83.744
Total pasivos	265.836	254.623
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	174.854	168.911
Participaciones no controladoras	30.213	26.934
Patrimonio total	205.067	195.845



4. ANALISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

Al comparar el resultado del ejercicio 2015 y 2014, vemos un aumento en la Ganancia del ejercicio, originado por un aumento del resultado de la operación y una disminución 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 ejercicios, los que se verán sin duda traducido en mayores utilidades en un futuro próximo.

El aumento en los ingresos totales en más de US\$13,54 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.

Ingresos Ordinarios, Total	31-dic-15 MUS\$	31-dic-14 MUS\$	variación %
Ingresos de actividades ordinarias	348.880	333.566	4,59%
Otros ingresos, por función	25.010	18.186	37,52%
Menos:			
Ajustea fair value positivo al activo biológico	(24.836)	(16.242)	52,91%
Ingresos Ordinarios, Total	349.054	335.510	4,04%

El aumento en el resultado operacional del ejercicio 2015 en US\$3,30 millones respecto del ejercicio anterior equivale a un aumento porcentual de un 4,39%, lo que da cuenta del aumento de los ingresos de actividades ordinarias en US\$15,31 millones (4,59% más).

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

Ingresos por Segmento	31-dic-15 MUS\$	31-dic-14 MUS\$
Arándanos	248.966	243.995
Frambuesas	24.894	23.743
Moras	29.600	27.487
Frutillas	14.794	15.623
Cerezas	3.169	831
Productos de Valor Agregado	27.631	23.407
Otros Varios	-	424
Totales	349.054	335.510

En las ventas de arándanos, se observó un aumento de las ventas del 2,04% respecto del ejercicio anterior. El resultado operacional de los arándanos fue de US\$26,67 millones en el ejercicio, aumentando en un 7,13% respecto del ejercicio anterior, esto debido a un aumento porcentual de las ventas mayor a los costos, lo que da cuenta del incremento del volumen distribuido en un 5,2% respecto del ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2014 y de una disminución del ingreso medio por kilo del 3,0%.

Las frambuesas experimentaron un aumento de sus ingresos por ventas del 4,85%, principalmente como consecuencia del incremento del volumen comercializado del 10,9%, mientras que el ingreso promedio por kilo experimentó un retroceso del 5,5% durante el ejercicio considerado.

Las moras experimentaron un aumento de sus ingresos por ventas del 7,69%, lo que se explica por un aumento del volumen distribuido del 12,3% respecto del ejercicio 2014 y por una disminución del ingreso medio por kilo del 4,1%.

Las frutillas experimentaron una disminución de las ventas del 5,31% respecto del ejercicio anterior, variación que se explica por el aumento del volumen distribuido del 3,7%, lo anterior a pesar de una disminución en el ingreso medio por kilo del 8,7%.

Las Cerezas registraron ingresos por ventas de US\$3,17 millones, durante el ejercicio 2015, asociado a la distribución de 459.640 kilos y a un ingreso medio por kilo de US\$6,9, con aumento en su resultado operacional, pasando de una ganancia de US\$170 mil en el ejercicio enero a diciembre de 2014 a una ganancia de US\$340 mil en el ejercicio 2015.

Los productos con valor agregado, registraron ingresos por venta iguales a US\$27,63 millones durante el periodo enero a diciembre de 2015, aumentando un 18,05% respecto de los ingresos registrados durante igual periodo de 2014. Esta variación se explica por el aumento del ingreso medio por kilo del 26,9%, el que fue contrarrestado por una disminución del 7,0% del volumen vendido.

b) Principales componentes de Costos:

Costos	31-dic-15	31-dic-14	variación
	MUS\$	MUS\$	%
Costo de ventas	(289.590)	(279.090)	3,76%
<i>Gasto de administración</i>	(23.544)	(21.971)	7,16%
<i>Otros gastos, por función</i>	(17.928)	(11.164)	60,59%
Otros costos y gastos de operación	(41.472)	(33.135)	25,16%
Menos:			
Ajuste a fair value negativo al activo biológico	16.313	9.875	65,19%
Gastos y Costos Totales	(314.749)	(302.350)	4,10%

Costos de ventas

Los costos de ventas en relación a los ingresos del ejercicio 2015, bajan respecto del ejercicio anterior, pasando de un 83,18% a un 82,96%. Los principales componentes del costo se detallan a continuación:

	31-dic-15	31-dic-14
	<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>
Costo de ventas		
Costo de ventas	150.500	139.037
Materiales	25.935	21.092
Remuneraciones	36.907	44.901
Depreciaciones y amortizaciones	9.531	9.354
Otros gastos generales	20.388	14.025
Fletes	31.479	33.919
Arriendos de inmuebles, maquinarias, etc.	4.456	5.755
Servicios de terceros	10.394	11.007
Total Costos de venta	289.590	279.090

Principales componentes de los Gastos de Administración:

La estructura de los gastos de administración en relación a las ventas subió levemente respecto del ejercicio anterior, desde 6,55% al 31 de diciembre de 2014 hasta 6,75% al 31 de diciembre de 2015.

	31-dic-15	31-dic-14
	<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>
Gastos de administración		
Remuneraciones	11.124	9.336
Depreciaciones y amortizaciones	1.914	1.298
Otros gastos generales	5.008	5.540
Arriendos de inmuebles, maquinarias, etc.	670	505
Servicios de terceros	4.661	5.292
Otros	167	-
Total Gastos de Administración	23.544	21.971



Principales componentes de los Otros gastos por función

	31-dic-15	31-dic-14
	<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>
Otros gastos por función		
Ajuste fair value		
Disminución valor Fair Value en plantaciones	16.313	9.875
Sub-total ajuste fair value	<u>16.313</u>	<u>9.875</u>
Gastos de investigación		
Costo de Ventas	7	-
Materiales	4	1
Remuneraciones	225	215
Depreciaciones y amortizaciones	14	13
Otros gastos generales	434	55
Fletes	22	17
Arriendos de inmuebles , maquinarias, etc.	16	38
Servicios de terceros	311	359
Aportes recibidos	-	-
Sub-total Gastos de investigación	<u>1.033</u>	<u>698</u>
Otros gastos		
Pérdida en venta activos y materiales	276	146
Castigos de activos	306	445
Sub-total Otros gastos	<u>582</u>	<u>591</u>
Total Otros gastos por función	<u>17.928</u>	<u>11.164</u>

c) Otros componentes del Estado de Resultados:

Otros componentes del Estado de Resultados	31-dic-15	31-dic-14	variación
	<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>	%
Otras ganancias (pérdida)	(720)	145	-596,55%
Ingresos financieros	583	561	3,92%
Costos financieros	(3.868)	(4.412)	-12,33%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas	6.088	675	801,93%
Diferencia de cambio	(5.333)	(3.338)	59,77%
Otros Ingresos (egresos)	<u>(3.250)</u>	<u>(6.369)</u>	-48,97%

Los otros componentes del resultado muestran una menor pérdida comparada con igual período del año anterior, pasando de US\$6,37 millones negativos a US\$3,25 millones negativos. Los factores de mayor influencia han sido la disminución de los costos financieros asociado a un menor nivel de endeudamiento promedio y el incremento en el reconocimiento en la Participación en las ganancias en asociadas pasando de US\$0,68 al 31



de diciembre de 2014 a US\$6,09 al 31 de diciembre de 2015, lo anterior motivado principalmente por el reconocimiento en la inversión mantenida en la sociedad peruana Hortifrut TAL S.A.C.

Lo mencionado precedentemente fue compensado por el aumento de las pérdidas por diferencia de cambio en US\$ 2,00 millones respecto del período anterior, pasando de US\$ 3,34 millones al 31 de diciembre de 2014 a US\$ 5,33 millones al 31 de diciembre de 2015, resultado influenciado por la apreciación del dólar respecto de las otras monedas que la compañía mantiene en posiciones monetarias y por aquellos saldos denominados en dólares en filiales en que su moneda funcional es la moneda local, difiriendo de la moneda funcional del Consolidado que es dólares americanos.

El cargo en impuestos diferidos se originó principalmente, por la devaluación que ha experimentado el peso mexicano y el peso chileno, que aumenta la diferencia temporal entre los valores tributarios de los activos, que se registran en moneda local a tipo de cambio de cierre, y sus valores financieros, que se contabilizan en dólares históricos.

d) Otros Indicadores de Resultados:

Rentabilidad del patrimonio:

Este índice da cuenta del aumento en Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora del ejercicio anterior y de la disminución en Ganancia atribuible a participaciones no controladoras.

Indicador	Unidad	31-dic-15	31-dic-14
Rentabilidad del patrimonio de la controladora <i>Ganancia de la controladora/Patrimonio de la controladora</i>	%	11,37%	10,45%
Rentabilidad del patrimonio <i>Ganancia del ejercicio/Patrimonio total</i>	%	13,28%	11,87%

Indicadores de Actividad:

La rotación de los activos, en el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2015 y 2014, se mantiene inalterada, a pesar del aumento de los activos totales promedios en un 3,96% debido a que los ingresos ordinarios aumentaron en similar proporción.

Indicador	Unidad	31-dic-15	31-dic-14
Actividad			
Rotación de Activos	Veces	0,80	0,80
<i>Ingresos Ordinarios/ Activos totales promedio del periodo</i>			
Rotación de inventarios	Veces	10,57	11,32
<i>Costo de ventas/Inventarios promedio</i>			
Permanencia de inventarios (días)	Días	34	32
<i>Inventario / Costo de Venta anualizado (base 360 días)</i>			

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

	31-dic-15	31-dic-14
Flujo de efectivo	MUS\$	MUS\$
Actividades de operación	19.783	16.719
Actividades de inversión	(37.989)	(27.197)
Actividades de financiamiento	(7.916)	14.861
Efecto de variación en la tasa de cambio	73	(365)
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	<u>(26.049)</u>	<u>4.018</u>

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\$342,29 millones (US\$341,00 millones al 31 de diciembre de 2014), en relación directa con el aumento de los ingresos explicados anteriormente. Por otra parte, los pagos a proveedores disminuyeron a US\$262,76 millones (US\$254,93 millones al 31 de diciembre de 2014).

b) Flujo Originado por Actividades de Inversión

En los flujos de inversión destacan las compras de propiedades, plantas y equipos por US\$17,65 millones (US\$10,94 millones al 31 de diciembre de 2014) y la compra de intangibles por US\$10,16 millones (US\$134 mil en 2014), incluyendo en este rubro el pago por US\$10 millones correspondientes a la primera cuota de la inversión en genética. También destacan las compras de otros activos a largo plazo, que incluye los pagos por inversiones en activos biológicos por US\$7,12 millones (US\$5,70 millones al 31 de diciembre de 2014).

c) Flujo Originado por Actividades de Financiamiento

Las principales variaciones en el ejercicio 2015, son los importes procedentes de préstamos de corto plazo por US\$90,08 millones (US\$42,93 al 31 de diciembre de 2014) y de largo plazo por US\$20,00 millones (US\$44,33 al 31 de diciembre de 2014), recursos necesarios para hacer frente a las actividades agrícolas y a la captación de fruta, asegurando contratos con los productores locales y extranjeros. A esto se suman los pagos del financiamiento por medio de préstamos de corto y largo plazo en US\$111,13 millones (US\$64,69 millones al 31 de diciembre de 2014), correspondientes 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 S.A. 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 (ver nota 6 b).

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 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.

Sin perjuicio que a la fecha Hortifrut, no ha tenido problemas en relación al riesgo de crédito, se debe tener presente que este hecho no garantiza que en el futuro, Hortifrut se vea expuesto a un problema de este tipo.

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.

Sin perjuicio que a la fecha Hortifrut, no ha tenido problemas en relación al riesgo de liquidez, se debe tener presente que este hecho no garantiza que en el futuro, Hortifrut se vea expuesto a un problema de este tipo.

Hortifrut tiene disponible líneas de crédito aprobadas y vigentes, para capital de trabajo, corto plazo, que al 31 de diciembre de 2015 ascienden a la suma de US\$185,36 millones (se incluye la líneas de créditos comprometidas con el BCI por US\$42 millones, compromiso fijado al año 2018 y que se encuentra utilizada en US\$ 35 millones), distribuidos entre 11 bancos. El monto utilizado asciende a US\$81,4 millones quedando un saldo no utilizado de US\$100,96 millones. Las líneas de crédito se distribuyen entre las siguientes sociedades: Hortifrut Chile S.A. con US\$175,4 millones, Hortifrut S.A. con US\$5 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, Agrícola Mataquito S.A. con US\$800 mil y Hortifrut Import Inc. con US\$3 millones.

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 ejercicio 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 2015, basados en los flujos contractuales no descontados

	Flujos						
	Capital	intereses	de 0 a 3	Entre 3 y	Entre 1 y 5	Mas de 5	Total
			meses	12 meses	años	años	
<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>	
<u>Banco Acreedor</u>							
Banco Rabobank Chile	3.541	86	58	495	3.876	-	4.429
Banco Santander Chile	28.504	115	16.483	3.040	9.696	-	29.219
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	20.620	285	10.080	2.932	8.650	-	21.662
Banco de Crédito e Inversiones	62.646	415	35.772	9.508	16.287	13.648	75.215
Banco de Chile	5.590	8	3.012	788	2.153	-	5.953
Banco Estado	20.000	70	10.032	2.610	7.859	-	20.501
Banco Scotiabank	7.000	3	7.017	-	-	-	7.017
BBC Tecnología Agrícola Ltda.	1.001	-	-	514	507	-	1.021
Banco Santander Central Hispano S.A.	6.961	2	293	1.856	5.037	-	7.186
Caja Badajoz	27	-	8	20	-	-	28
La Caixa	11	-	12	-	-	-	12
Caja Madrid	80	-	6	18	57	-	81
Banesto	71	-	6	19	51	-	76
Financial Services	19	-	1	4	20	-	25
HSBC México S.A.	517	-	50	150	317	-	517
Banco Penta	902	1	-	944	-	-	944
Totales	157.490	985	82.830	22.898	54.510	13.648	173.886

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

Detalle	Flujos						
	Capital	Valor	de 0 a 3	Entre 3 y	Entre 1 y 5	Mas de 5	Total
		Contable	meses	12 meses	años	años	
<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>	
Préstamos bancarios	157.490	158.475	82.830	22.898	54.510	13.648	173.886
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	46.686	46.686	42.145	4.541	-	-	46.686
Cuentas por pagar a empresas relacionadas	24.987	24.987	-	2.253	22.734	-	24.987

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.

Sin perjuicio que a la fecha Hortifrut, no ha tenido problemas en relación al riesgo de tipo de cambio, se debe tener presente que este hecho no garantiza que en el futuro, Hortifrut se vea expuesto a un problema de este tipo.

- 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 2015:



	<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>
Al 31 de diciembre de 2015					
<u>Activos Financieros</u>					
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	1.263	10.739	248	192	269
Otros activos no financieros, corrientes	4.475	1.511	632	-	8
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	11.122	11.603	4.492	693	1.192
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, corrientes	917	7.116	-	-	-
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, no corrientes	-	3.629	-	-	-
Total Activos Financieros	17.777	34.598	5.372	885	1.469
<u>Pasivos corrientes</u>					
Otros pasivos financieros, corrientes	-	2.690	-	-	-
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	11.829	2.043	2.148	560	621
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, corrientes	1.021	66	-	-	-
Otras provisiones, corrientes	-	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a los empleados, corrientes	441	-	507	-	-
Otros pasivos financieros, no corrientes	-	4.918	-	-	-
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, no corrientes	408	10.316	-	-	-
Total Pasivos Financieros	13.699	20.033	2.655	560	621
Exposición neta al 31 de diciembre de 2015	4.078	14.565	2.717	325	848

Efecto en una potencia 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\$2,25 millones como mayor cargo a resultados de la compañía al 31 de diciembre de 2015, lo anterior manteniendo todas las otras variables constantes. 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%</u>	<u>Variación</u>
	<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>	<u>Devaluación)</u>	<u>MUS\$</u>
Peso/UF	17.777	13.699	4.078	3.670	(408)
Euro	34.598	20.033	14.565	13.109	(1.456)
\$ Mexicano	5.372	2.655	2.717	2.445	(272)
\$ Argentino	885	560	325	293	(32)
Real	1.469	621	848	763	(85)
Totales	60.101	37.568	22.533	20.280	(2.253)

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 experimentan 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\$82.046 y la tasa aumentara en 10%, el impacto en el costo financiero sería de US\$76 mil.

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

<u>Banco Acreedor</u>	<u>Capital</u>	<u>Interes</u>	<u>Interes</u>	<u>Por</u>
	<u>MUS\$</u>	<u>Anual</u>	<u>variación</u>	<u>Variación</u>
		<u>MUS\$</u>	<u>en la tasa</u>	<u>Tasa</u>
			<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	10.000	98	108	10
Banco de Chile	3.000	29	31	3
Banco de Crédito e Inversiones	35.646	311	342	31
Banco Estado	10.000	96	106	10
Banco Santander Chile	16.400	153	169	15
Banco Scotiabank	7.000	69	76	7
Totales	82.046	756	832	76