



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Nueva emisión

Analista

Verónica Vargas M.

Tel. (56-2) 433 5200

veronica.vargas@humphreys.cl

Hortifrut S.A.

Marzo 2012

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Acciones Tendencia	Primera Clase Nivel 4 En Observación
EEFF base	31 diciembre 2011

Estado Consolidado de Resultados Integrales por Función, IFRS		
M US\$	2010	2011
Ingresos de actividades ordinarias	147.784	180.040
Costo de Ventas	-118.628	-145.941
Gastos de Administración	-17.870	-17.436
Resultado Operacional	9.384	20.411
Costos Financieros	-3.248	-3.475
Ganancia del Ejercicio	5.075	13.116
EBITDA	13.229	24.157

Estado Consolidado de Situación Financiera Clasificado		
M US\$	31-12-2010	31-12-2011
Activos Corrientes	79.569	111.940
Activos No Corrientes	94.131	102.586
Total Activos	173.700	214.526
Pasivos Corrientes	75.912	108.676
Pasivos No Corrientes	53.727	55.288
Total Pasivos	129.639	163.964
Patrimonio	44.061	50.562
Total de Pasivos y Patrimonio	173.700	214.526
Deuda Financiera	84.657	109.121

Estados de Resultados Consolidados Resumido, PCGA			
M US\$	2008	2009	2010
Ingresos por Ventas	98.126	113.481	141.215
Costo de Ventas	-74.303	-90.192	-115.979
Gastos de Administración	-11.462	-14.752	-16.036
Resultado Operacional	12.361	8.537	9.200
Resultado no Operacional	-12.874	-2.441	-3.217
Gastos Financieros	-2.838	-3.739	-3.064
Utilidad (Pérdida)	-1.639	6.200	3.463
EBITDA	15.888	13.756	15.241

Balance Resumido, PCGA			
M US\$	31-12-2008	31-12-2009	30-12-2010
Activos Circulantes	61.350	66.413	77.358
Activos Fijos	42.860	51.768	54.528
Otros Activos	13.040	14.891	15.432
Total de Activos	117.250	133.072	147.318
Pasivos Circulantes	56.147	62.903	73.153
Pasivos a Largo Plazo	39.289	38.065	38.284
Total de Pasivo	95.436	100.968	111.437
Patrimonio + Interés Minoritario	21.814	32.104	35.881
Total de Pasivos y Patrimonio	117.250	133.072	147.318
Deuda Financiera	74.197	75.160	78.450

Opinión

Fundamento de la clasificación

Hortifrut S.A. (Hortifrut) es una empresa chilena dedicada a la producción, intermediación y comercialización de *berries* en Chile y el mundo, principalmente arándanos, frutillas, frambuesas y moras. Para ello cuenta con filiales en Chile, América, Europa y Asia, operando bajo las marcas comerciales Hortifrut, Naturipe y Southern Sun. A la fecha es el principal exportador de *berries* de Chile.

Durante 2011, la empresa obtuvo ingresos por US\$ 180,0 millones y alcanzó una utilidad de US\$ 13,1 millones, con un EBITDA de US\$ 24,2 millones, mientras que su deuda financiera al 31 de diciembre de 2011 alcanzaba los US\$ 109,1 millones.

El modelo de negocios de **Hortifrut** se desarrolla utilizando filiales de producción propia (Chile, México y España), de intermediación/exportación (Argentina, Polonia, China y Marruecos, complementado por importaciones desde Guatemala y Uruguay), y distribución/comercialización (Estados Unidos, Europa, Brasil, Asia), para de esa manera diversificar las fuentes de obtención de fruta. En Estados Unidos los *berries* son vendidos a través de un *joint venture* con Michigan Blueberry Growers Association y Naturipe Berry Growers que opera Naturipe, la principal marca de *berries* en ese país, mediante una empresa distribuidora del mismo nombre. Otras filiales de venta de fruta son Euroberry (Europa), Euroberry UK (Reino Unido), Berrygood (Brasil) y Hortifrut Asia.

La clasificación asignada a los títulos accionarios de **Hortifrut** reconoce el adecuado nivel de solvencia de la empresa (grado de inversión), situación que se sustenta -en primer lugar- en la diversificación de sus fuentes de abastecimiento de fruta, disminuyendo el impacto que tienen sobre sus ventas situaciones climáticas que puedan afectar la producción de una determinada zona geográfica. Con relación a lo mismo, la empresa ha desarrollado una estrategia de integración vertical (producción, exportación y comercialización), donde los flujos obtenidos en las tres etapas son similares, disminuyendo el riesgo de concentrar sus ingresos en un área determinada. Asimismo, la diversificación en las fuentes de abastecimiento permite a la compañía contar los doce meses del año con fruta fresca y así posicionar la marca y cumplir con la demanda. También destaca la fortaleza de la marca Naturipe Farms en EE.UU., empresa líder en ventas de arándanos en ese país, que se encarga de la abastecer de fruta proveniente de **Hortifrut**, a EE.UU. Esta alianza permite a la compañía desarrollar una estrategia de abastecimiento para el mercado estadounidense, pudiendo así generar ingresos mayores por precios más altos, al vender en épocas de escasez, logrando continuidad en la oferta de productos en dicho país.

Además, dada la perspectiva de largo plazo del proceso de evaluación, la clasificación se ve reforzada por el programa genético que la empresa ha venido desarrollando desde hace algunos años, lo que le ha permitido mantener un alto estándar de calidad en sus productos, probar nuevas variedades de frutas y penetrar en nuevas zonas de cultivos, mejorando la productividad de sus plantaciones y entregando un producto de mayor calidad, por sobre sus competidores.

Otro elemento que fortalece la clasificación es el exhaustivo control de calidad que la empresa ha establecido a lo largo del proceso productivo y de compra, fijando estándares que implican entregar al cliente un producto de mejor calidad, en línea con lo mencionado anteriormente. Asimismo, se destacan las ventajas fito-sanitarias de Chile como productor de fruta, país que representa una importante proporción dentro del origen de los *berries* vendidos (72% de las toneladas comercializadas de arándanos y 60% de las frutillas en la temporada 2010-2011) y que, al ubicarse en el hemisferio sur, es capaz de proveer a Estados Unidos a contra-ciclo de su cosecha, lo que implica poder aprovechar períodos de precios más elevados, estrategia que la empresa ha buscado desarrollar. Finalmente, complementa las fortalezas de **Hortifrut** la trayectoria y experiencia de la compañía que le permiten enfrentar de mejor manera las fluctuaciones del sector.

Dentro de los elementos que restringen la clasificación asignada a **Hortifrut** se encuentra la posibilidad de ocurrencia de eventos de tipo climático que afecten el sector agrícola, independiente de si es producción propia o de terceros (más allá que comparativamente la empresa tiene diversificado su abastecimiento). Así por ejemplo, una gran proporción de las moras que se comercializan, se producen en México, lo mismo ocurre con los arándanos y las frutillas en Chile, y las frambuesas en España, lo que implica que situaciones que afecten la producción, podrían tener un impacto significativo en la capacidad de la compañía para satisfacer su demanda, afectando el posicionamiento de la marca y pudiendo dañar su participación de mercado.

Por otra parte, el que una importante proporción de las ventas (89% en 2010) se realice a través de la marca Naturipe, implica que los resultados del emisor pueden verse impactados por situaciones ajenas a su responsabilidad, incluso por problemas en frutas que no corresponden a su producción. Cabe destacar que Naturipe es un *joint-venture* de tres empresas que entregan su producción para que ella la comercialice, por lo que la marca podría verse impactada incluso por acciones de los otros dos socios de **Hortifrut** en dicha empresa, aunque se reconoce que ellas están sujetas a prácticas sobre calidad similares a las usadas por el emisor, y además la trazabilidad de la producción permite atenuar los efectos de este tipo de eventos. Con todo, aún cuando pueda existir una baja probabilidad de un evento de esta naturaleza, su ocurrencia podría tener un gran impacto sobre los resultados de la compañía.

También debe tenerse en cuenta que los *berries* podrían considerarse *commodities*, por lo que variaciones en sus precios afectarían de manera significativa las ventas del emisor. Por otro lado, cabe señalar que existen sustitutos directos de esta fruta, por lo que el no contar con una oferta variada de productos podría impactar de manera negativa en sus ventas, no obstante que la baja de precio es un riesgo transversal a todo tipo de empresa, éste se manifiesta con mayor fuerza en aquellos casos en que existen una menor diversificación de productos. En todo caso, la clasificación asignada reconoce que el programa genético de **Hortifrut** ha logrado desarrollar (y sigue buscando otras) variedades más resistentes y de mejor calidad, lo que constituye una estrategia de diferenciación frente a la competencia de otros productores de *berries*, en particular a la luz de la existencia de *retailers* que establecen condiciones de calidad a sus proveedores. Además, el cultivo orgánico de *berries*, principalmente arándanos, permite a la empresa cobrar precios mayores, obteniendo así un mayor margen por peso vendido.

También se ha establecido como riesgo inherente del segmento comercial del negocio la posibilidad de no pago por parte de los clientes finales, aunque podría verse atenuado, entre otras cosas, por la política de la empresa de fijar montos máximos de crédito por clientes y en el caso de Europa, por la existencia de seguros. En EE.UU. en tanto, existe un resguardo para los productores agrícolas que en caso de insolvencia del comprador, les dan preferencia en el pago frente a otros acreedores.

La estacionalidad del negocio tampoco es ajena al proceso de clasificación, lo que eleva las necesidades de capital de trabajo y de inventarios en períodos específicos, con el consiguiente riesgo de pérdida de existencias. Como atenuante, se reconoce que en la actualidad la empresa opera con seguros que cubren las pérdidas monetarias ante merma de inventarios.

Otros elementos que restringen la clasificación son la importancia de los costos y regulaciones laborales en el negocio, puesto que esta industria es intensiva en trabajo y no es posible una buena atomización de las faenas. Asimismo, el trabajo podría hacerse más escaso y encarecerse. Por otro lado, debe considerarse la distancia entre Chile y los principales centros de consumo de los productos (EE.UU. y Europa), lo que podría afectar sus costos respecto a los competidores de esa zona, así como el riesgo de tipo de cambio que puede disminuir sus ingresos o por el calce de monedas al operar en pesos y vender en dólares y euros. Además, cabe considerar los requerimientos de capital necesarios para el crecimiento futuro proyectado por la empresa, tanto en sus cultivos en Chile como en México.

La tendencia de la clasificación se califica como "*En Observación*", considerando que, por ser una acción en proceso de apertura en la Bolsa de Valores de Santiago, aún no tiene presencia bursátil.

Hechos recientes

Resultados 2011

Durante 2011 **Hortifrut** obtuvo ingresos por US\$ 180,0 millones, con un incremento de 21,8% respecto de 2010, producto de un aumento en el volumen de ventas físicas totales, pasando de 23.175 toneladas en 2010 a 27.590 toneladas en 2011. El 56% de los ingresos totales de la compañía correspondieron a la venta de arándanos convencionales, los cuales, en términos de ingresos, aumentaron un 15,4% respecto del año anterior.

El margen de explotación, en tanto, llegó a US\$ 34,1 millones, aumentando 16,9% respecto de 2010, pasando de un 19,7% a un 18,9% de los ingresos. El resultado operacional de 2011 fue de US\$ 20,4 millones (11,3% de los ingresos contra 6,3% en 2010), creciendo en 117,5% interanual. Por su parte, los gastos de administración mostraron una leve baja (2,4%) llegando a US\$ 17,4 millones.

Producto de lo anterior, el resultado del ejercicio de 2011 correspondió a una ganancia de US\$ 13,1 millones, aumentando un 158,4% respecto de 2010. El EBITDA de 2011 alcanzó a US\$ 24,2 millones, expandiéndose en 82,6% en relación al de 2010 y representando un 13,4% de los ingresos (8,9% en 2010).

Eventos recientes

En junta extraordinaria de accionistas del 15 de marzo del año en curso, se acordó un aumento de capital por US\$ 13.781.192,53, correspondiente a 103.566.775 acciones de pago, cuyo plazo de suscripción y pago será de tres años contados desde la fecha de la junta. El objeto de este aumento de capital es financiar el plan de inversiones de la sociedad.

Definición de categoría de riesgo

Primera Clase Nivel 4

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una razonable combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Tendencia “En Observación”

Corresponde a aquella clasificación cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

Oportunidades y fortalezas

Diversificación geográfica: La empresa muestra diversificación en sus fuentes de abastecimiento de fruta, tanto a través de producción propia como de adquisición de *berries* a terceros. En efecto, la firma posee campos propios de producción en Chile, México y España, y además compra fruta para exportación en Chile, Argentina, EE.UU., Polonia y otros, con lo que **Hortifrut** logra disminuir el riesgo de que situaciones sanitarias o climáticas de una región o país en particular afecten la globalidad de sus ventas.

Integración vertical: El desarrollo de una estrategia de integración vertical (producción, exportación y comercialización) ha implicado que la empresa obtenga flujos de caja en aproximadamente igual proporción de cada una de estas tres etapas, con lo que atenúa de manera relevante los riesgos asociados al sector agrícola, pudiendo controlar de mejor manera, además, el desarrollo del negocio a lo largo de todas sus fases. Asimismo, la diversificación de fuentes de abastecimiento de *berries* implica poder ofrecer estos productos durante prácticamente todo el año, lo que se transforma en una ventaja negociadora frente a sus clientes *retailers* y además le permite posicionar su marca frente al cliente durante los doce meses.

Fortaleza de marca Naturipe: Naturipe Farms es una empresa líder en ventas de arándanos en Estados Unidos, principal mercado del mundo para la venta de *berries* en términos de volumen, en particular de la mencionada fruta, además de ser el segundo vendedor de *berries* del mercado estadounidense, alcanzando ventas cercanas a los US\$ 414 millones en 2010, de las cuales un 26% corresponde a **Hortifrut**. Complementariamente, la fortaleza de esta marca le permite desarrollar una estrategia de abastecimiento para el mercado estadounidense que utiliza frutos del hemisferio sur (Chile, Argentina) fuera de la

temporada de producción del hemisferio norte, obteniendo así precios más elevados por ser capaz de vender en los meses de escasez del producto. Por tanto, la existencia de campos de producción y de exportadoras propias que compran *berries* tanto en el hemisferio norte como en el sur, permiten a la empresa atenuar la estacionalidad en la producción, logrando de ese modo una continuidad en la oferta de productos en EE.UU.

Trayectoria y experiencia: La compañía está presente en el rubro desde hace más de 25 años, lo que le otorga una experiencia necesaria para entender de manera acabada el sector, incluyendo los ciclos negativos, permitiéndole con este conocimiento enfrentar de mejor manera futuros vaivenes de la industria.

Trazabilidad/control de calidad: La empresa ha establecido a lo largo del proceso productivo y de compra, un exhaustivo control de calidad, fijando estándares de tamaño, peso y características físicas que implican entregar al cliente final un producto de mayor calidad. Dentro de lo anterior destaca la trazabilidad que tienen los productos vendidos en el *retail*, para los cuales es posible identificar a través de un código el país, productor y predio donde se originó la fruta vendida, lo que permite aislar la producción con similar origen en caso de brotes de enfermedades o contaminación del producto, evitando deshacerse de partidas completas y un bloqueo total hacia la marca por parte de los supermercados.

Programa genético: Desde hace unos años la empresa ha venido desarrollando, ya sea a través de investigación propia o mediante la compra de derechos de uso de variedades ya probadas por otros productores o investigadores en el extranjero, un programa genético. Este programa permite a **Hortifrut** incorporar variedades de plantas que: i) son más resistentes a plagas, hostilidades climáticas y períodos de transporte prolongado, lo que permite disminuir los costos a lo largo de los procesos de cultivo, cosecha, transporte y venta, y/o ii) tienen características físicas (color, sabor, forma) más apreciadas por el consumidor o el cliente (supermercados), ayudando así a incrementar las ventas. Lo anterior se transforma en una ventaja competitiva frente a otros productores, por cuanto **Hortifrut** es capaz de entregar un producto de mejor calidad, lo que le ayuda en la construcción de una marca más fuerte, además de permitirle establecer relaciones de largo plazo con productores a quienes se les ofrece un varietal a cambio de un período mínimo de venta.

Potencial de crecimiento: Si bien los *berries* pueden ser sustituidos por otras frutas, por las propiedades que se le atribuyen, relativas a los beneficios en salud, se espera un aumento de su consumo. En efecto, de acuerdo a estudios, los *berries*, particularmente las frambuesas, aportan valiosos nutrientes que protegen el organismo ante el envejecimiento, siendo una gran fuente de vitaminas C y E y otras sustancias antioxidantes. Además es una de las frutas menos calóricas, con sólo 52 calorías cada 100 gramos. Por otro lado, a los *berries* en general se le atribuyen propiedades para el tratamiento y prevención de problemas circulatorios y de salud bucal.

Factores de riesgo

Producto commodity: Si bien los *berries* son productos que tienden a tener un precio más elevado que otras frutas, y que por tanto podrían ubicarse en un segmento de consumidores más *premium*, en la práctica

también debe reconocerse que los vegetales en general tienden a ser un producto más o menos homogéneo, y por tanto son *commodities* afectos a variaciones de precios no controladas por un productor en particular, lo que finalmente puede afectar las ventas. Por ejemplo, a este respecto, en los últimos años en Sudamérica se ha venido desarrollando fuertemente la producción de arándanos (Chile y Argentina), lo que aumenta la disponibilidad global de este *berry* (incluso reconociendo que es fuera de la temporada del hemisferio norte), aumentando así la competencia.

Factores climáticos/sanitarios: Dentro del proceso productivo, existe la posibilidad de que ocurran eventos de tipo climáticos o biológicos que pueden afectar las ventas de la empresa, con independencia de si éstas se originan en producción propia o en la compra de fruta a terceros. Si bien el hecho de que haya diversificado sus fuentes de abastecimiento es un elemento positivo, es necesario señalar que Chile y España representan una proporción importante dentro de la producción de arándanos vendidos (68% y 16%, respectivamente), misma situación que ocurre con México en el caso de las moras (97%), de Chile en el caso de las frutillas (68%) y España en frambuesas (59%). Por ello, cualquier evento de la índole mencionada implicaría una merma en la producción/compra global de la empresa, lo que puede llevar a perder cuotas de mercado o a no ser capaces de cumplir con las metas de entrega de productos acordadas con los supermercados.

Lejanía de Chile de centros de consumo: La distancia existente entre Chile y los principales centros de consumo de los productos de **Hortifrut** (EE.UU. y Europa) impone costos mayores a la empresa frente a competidores de esas regiones, aunque esto se ve compensado por el hecho que la producción chilena es contra la temporada regular del hemisferio norte, lo que implica vender en períodos de mayores precios.

Sustitución por otras frutas: Existen sustitutos directos de los *berries*, como son otras frutas, por lo que incrementos en el precio de los productos vendidos por **Hortifrut** implicará un impacto en sus ventas.

Costos laborales: Por su naturaleza más frágil en comparación a otros productos agrícolas, la producción de *berries* es intensiva en fuerza laboral, lo que impide en buena parte la automatización de sus faenas, en especial durante la cosecha, recordando que en la medida que un país se desarrolla el trabajo agrícola tiende a hacerse más escaso y los costos laborales a incrementarse, encareciendo así los costos de producción.

Riesgo de no pago: Como riesgo inherente del segmento comercial del negocio, está la posibilidad de no pago por parte de los clientes finales. Al respecto, si bien existe una relativa atomización de la cartera de clientes (supermercados sobre todo), por otra parte es posible que el no pago de la totalidad de una cuenta por pagar por uno de ellos termine consumiendo buena parte de la generación anual de flujo de caja. Se reconoce, eso sí, que la empresa ha establecido una política que fija montos máximos de crédito por cliente, y que en el caso de Europa opera con seguros de crédito, aunque estos tienen deducible, tope de cobertura por cliente y además un máximo de cobertura anual. En Estados Unidos, en tanto, la empresa no ha tomado seguros por existir el Perishable Agricultural Commodities Act (PACA) que resguarda a los productores de *commodities* agrícolas perecibles en caso de insolvencia del comprador, dándoles preferencia en los pagos frente a otros acreedores (siempre que el vendedor con anterioridad se haya acogido al fideicomiso que establece la ley), y además establece que la recaudación por ventas del vendedor final de estos productos

debe destinarse prioritariamente al pago de sus proveedores, lo que beneficia a **Hortifrut**, a través de Naturipe, en Estados Unidos.

Descalce de monedas: Se trata del riesgo de tipo de cambio, tanto por disminuciones de esta variable que hagan caer los ingresos como al descalce de monedas que se produce al operar en Chile en pesos (compra de fruta y otros insumos) y vender en dólares y euros, como por los requerimientos de capital necesarios para el crecimiento futuro proyectado por la empresa, tanto en sus cultivos en Chile como en México.

Antecedentes generales

Historia

Hortifrut nació en 1983 bajo el nombre de Compañía Chilena Productora de Espárragos Limitada. Al año siguiente cambió a Productora Hortícola y Frutícola S.A., cuya sigla es **Hortifrut**. En los años 80s se inició en Chile el cultivo de la frambuesa roja, que **Hortifrut** comercializa en Estados Unidos, convirtiéndose así en la primera empresa chilena que exporta *berries* frescos a contra estación desde el hemisferio sur al hemisferio norte. Años después, el cultivo se expandió a moras, arándanos, frambuesas doradas y zarzaparrillas.

En 1990 se creó en Estados Unidos la sociedad Global Farms Imports, originalmente con el nombre Hortifrut Inc., subsidiaria de **Hortifrut**, con el propósito de centralizar la importación de fruta desde América Latina y manejar los inventarios de fruta antes de su comercialización.

Entre 1999 y 2006 **Hortifrut** estableció alianzas estratégicas para el desarrollo agrícola, producción de nuevas variedades y el fortalecimiento de su posición comercial en México, Estados Unidos y países de Europa. Con esto, expandió sus negocios en el extranjero, aumentando sus clientes y posicionándose como un actor relevante en los mercados donde comercializa sus productos. En 2000, Global Farms Imports se asoció con dos de los más grandes productores de *berries* en Estados Unidos con el propósito de ofrecer sus productos en ese mercado durante todo el año. De esta manera, se creó la sociedad Global Berry Farms (GBF), cuya propiedad se divide en partes iguales entre Hortifrut Berries Inc., subsidiaria de Global Farms Imports, Michigan Blueberry Growers, una cooperativa de productores de arándanos fundada en 1936 que maneja el mayor programa de esa fruta en Estados Unidos, y Naturipe Berry Growers, fundada en 1917, que cuenta con uno de los programas más importantes de frutillas de California. Posteriormente GBF pasa a llamarse Naturipe Farms.

En 2003 se dividieron las operaciones de **Hortifrut** en Chile por áreas de negocio creándose Hortifrut Chile, Hortifrut Comercial y Viveros Hortifrut. Todas estas sociedades se establecen como subsidiarias de **Hortifrut**. Hortifrut Chile se ocupa de captar y exportar fruta, y en menor medida comprar y vender fruta para congelados. Hortifrut Comercial es responsable de la compra y venta de fruta para el mercado nacional abasteciendo parte del mercado con productos importados. Viveros Hortifrut tiene por objetivo la producción y comercialización de plantas de *berries*.

Propiedad y administración

El capital de la sociedad asciende a 253.559.790 acciones. El siguiente es el listado actual accionistas:

Nombre	Nº de acciones	% de propiedad
Fondo de Inversión Privado Holding	97.212.165	38,34%
Inversiones Moller Hermanos Limitada	43.665.915	17,22%
Fondo de Inversión Privado IA	30.079.545	11,86%
Fondo de Inversión Privado Visionario	26.039.010	10,27%
Agrícola Costanera S.A.	16.239.705	6,40%
Inmobiliaria Alianza Limitada	14.022.165	5,53%
Fondo de Inversión Privado HU	11.717.520	4,62%
San Juan de Virquenco Tres S.A.	7.344.255	2,90%
Asesorías e Inversiones Pacific Trust Limitada	4.732.485	1,87%
Inversiones Canihua S.A.	1.577.475	0,62%
Agrícola San Nicolás Limitada	929.550	0,37%

El control de la sociedad está en poder del señor Víctor Moller Schiavetti, quien concentra el 58,83% de la propiedad a través de: Fondo de Inversión Privado Holding, Inversiones Moller Hermanos Limitada, San Juan de Virquenco Tres S.A. y Agrícola San Nicolás Limitada.

El directorio de la compañía está formado por los siguientes miembros:

Nombre	Cargo
Víctor Moller Schiavetti	Presidente
Francisco César Condon Schiavetti	Director
Alfonso Omar Swett Saavedra	Director
German Novion Verdugo	Director
Heriberto Francisco Urzúa Sánchez	Director
Alfonso Andrés Swett Opazo	Director
Gonzalo Jiménez Seminario	Director
Juan Ignacio Sutil Servoin	Director
Víctor Moller Opazo	Director

Los principales ejecutivos de la empresa son:

Nombre	Cargo	Fecha de nombramiento
Alberto Nicolás Moller Opazo	Gerente General	25-05-2010
Ricardo Larraín Llona	Gerente Administración y Finanzas	05-08-2010
María Elena Echenique Braun	Gerente Comercial	01-11-2003
Iván Americio Melelli Jauregui	Gerente de Operaciones	01-08-2008
Sebastián Jaime Correa Bulnes	Gerente Planificación y Gestión	04-02-2008
Wilfredo Iván Brevis Correa	Gerente de Contabilidad	01-08-2007
Cristian Ernesto Heusser Risopatrón	Gerente de Producción	17-07-2006
Andrés Cofre Alonso	Gerente Prod. Valor Agregado	01-12-2004
Ramiro Soffia Moller	Gerente Div. Agrícolas	01-07-2004
Jorge Del Sante Lira	Gerente Div. Congelados	01-09-2008
Gustavo Salinas Tapia	Gerente de Exportaciones	01-11-2003
Carlos Jara Arbert	Gerente Productores	01-08-2008
Bernardita Alicia Romagnoli Zulueta	Subgerente de Finanzas	21-07-2008
Rodrigo Alejandro Ampuero Peirano	Subgerente Serv. Compartidos	01-03-2009
Gloria Patricia Pierret Ortiz	Abogada	03-03-2008
Manuel Errázuriz Tagle	Abogado	01-03-2011

Antecedentes de producción y comercialización

Hortifrut es una compañía productora, exportadora y comercializadora de *berries* en Chile y el mundo y posicionada como uno de los líderes mundiales en arándanos. Dado su diversidad global y geográfica, la compañía dispone de una oferta diversificada de *berries* a todo el mundo, con abastecimiento tanto para el hemisferio norte como para el sur durante los doce meses del año. Dentro de la oferta de productos frescos, las principales especies de *berries* comercializadas incluyen arándanos, frambuesas, frutillas y moras, las cuales son comercializadas en Norte América, el Caribe, América del Sur, Europa, Asia y Oceanía. Los *berries* comercializados por **Hortifrut** incluyen producción propia y de terceros, provenientes en su mayoría de Argentina, Canadá, Chile, Guatemala, España, Estados Unidos, México, Polonia y Uruguay.

Producción

En torno al 33% de las ventas de la empresa se realizan a través de producción propia, ya sea en terrenos de su propiedad o arrendados a terceros. Al respecto, la compañía cuenta con plantaciones en Chile (desde la IV a la X región), México (Jalisco y Michoacán) y España (Huelva). Esta diversificación geográfica le permite contar con fruta fresca a lo largo de todo el año, además de mayor cercanía con los centros de consumo. Éste es el caso de las plantaciones ubicadas en México que abastecen al principal consumidor de *berries* del mundo, así como las plantaciones en España, capaces de abastecer parte del mercado Europeo. Chile aporta la producción de contra-estación para dichos mercados.

Hortifrut cuenta con un total de 958 hectáreas de terreno exclusivo para plantaciones de *berries*, de las cuales el 77% se encuentra en etapa productiva, el 23% restante corresponde a terrenos plantados, pero que aún no están en etapa de producción.

Del total de hectáreas plantadas, el cultivo de arándanos, tanto tradicional como orgánico, ocupa un 81% de la superficie. Las restantes hectáreas se distribuyen entre frutillas (7%), frambuesas (6%), y moras (5%).

El detalle de las hectáreas plantadas de cada especie se muestra a continuación.

Superficie <i>berries</i>	Chile	México	España	Total
Arándanos	145	152	135	432
Arándanos Orgánicos	348	-	-	348
Frambuesas	-	59	2	61
Moras	-	45	1	46
Frutillas	71	-	-	71
Total Hectáreas	564	256	138	958
<i>Hectáreas Productivas</i>	471	138	127	736
<i>Hectáreas No Productivas</i>	93	118	11	222

Los períodos de producción en cada zona, son los siguientes.

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Chile	A - M - F - FR	A - M - F	A - M - F	A - F						A - FR	A - F - FR	A - M - F - FR
Argentina	A									A	A	A - F
Guatemala	M	M	M									M
Uruguay										A	A	A
México	M	M	M	M - F	M - F	M				M - F	M - F	M - F
España	F - FR	F - FR	F - FR	A - M - F - FR	A - M - F	A - M - F	A			F - FR	F - FR	F - FR
Polinia							A	A	A	A		

Donde: arándanos (A), moras (M), frambuesas (F) y frutillas (FR).

Con el fin de contar con nuevas y mejores variedades de *berries*, **Hortifrut** ha desarrollado un programa genético, que cuenta con estaciones en Chile y México, y donde se prueban y desarrollan variedades propias y exclusivas de arándanos, frambuesas y moras. Además, anualmente se incorporan a estas evaluaciones las selecciones y variedades de *berries* desarrolladas en los diferentes centros de investigación del mundo, las que dependiendo de su resultado se incluyen o no dentro de un paquete de licencias exclusivas. Para efecto del desarrollo de este programa y como responsable del mismo, la compañía cuenta con un equipo multidisciplinario denominado Hortifrut-Genética.

Hortifrut también actúa como intermediario exportando producción de terceros, lo que representa un poco más del 70% de sus exportaciones totales. Los principales proveedores están domiciliados en Argentina, Polonia, Guatemala y Uruguay.

Exportación

Chile, México y España representan los principales centros exportadores de **Hortifrut**. Las distintas características geográficas y climáticas de las zonas donde distribuye su producción le permiten despachar todos sus productos a los diferentes mercados ininterrumpidamente durante todo el año.

Durante la temporada 2010/2011, las exportaciones de **Hortifrut** alcanzaron un total de 22.189 toneladas, presentando un sólido crecimiento promedio de 13,4% en las últimas tres temporadas. La mayoría de sus exportaciones provinieron de productores terceros y el país que acaparó el mayor volumen fue Chile, seguido por México y España.

Con respecto a la oferta de productos, el 64% de las exportaciones totales corresponden a arándanos, el 23% a moras, 9% frutillas y 4% frambuesas.

Durante la temporada 2010-2011, las exportaciones desde Chile alcanzaron un total de 12.180 toneladas, de las cuales el 70% correspondió a arándanos. Estados Unidos es el principal destino de las exportaciones chilenas de la compañía.

Las exportaciones de México en el mismo período totalizaron 5.650 toneladas de *berries*, a través de la filial Hortifrut México, correspondiendo el 88% a exportaciones de mora.

Durante la temporada 2010/2011 las exportaciones desde España, en su gran mayoría con destino a los demás países de Europa, llegaron a 2.361 toneladas, logrando un crecimiento promedio anual de 66,6% en las últimas tres temporadas, y de 57,4% respecto a la temporada anterior. Si bien el arándano es su principal producto exportado (70%), las frambuesas y frutillas también han alcanzado niveles importantes (20% y 9% respectivamente).

Comercialización

Los principales mercados destinatarios de los productos de Hortifrut Chile son Estados Unidos, Europa, Asia y Brasil. Distintos vehículos comerciales son los encargados de la comercialización de los *berries* y muchos de ellos actúan a su vez como importadores de la fruta para su posterior distribución. En el caso del mercado asiático, la mayor parte de las exportaciones son distribuidas a empresas o clientes no relacionados con la compañía, quienes se ubican principalmente en Japón, China y el sudeste asiático.

En los mercados de destino, los clientes finales de la compañía son las principales cadenas de supermercados y *retailers* de USA, Europa y Asia, con una alta dispersión otorgando una ventajosa posición competitiva a **Hortifrut**.

Estados Unidos

La filial Hortifrut Imports Inc se asoció con dos de los mayores productores de *berries* (Michigan Blueberry Growers Association y Naturipe Berry Growers) para formar Naturipe Farms y a través de esta sociedad abastecer de *berries* a todo Estados Unidos y Canadá durante todo el año. La comercialización es realizada bajo la marca Naturipe principalmente a los canales *retail* y *food service*. La propiedad se distribuye en partes iguales entre los tres socios.

Naturipe Farms es una compañía que en 2010 vendió US\$ 414 millones equivalentes a 108.000 toneladas, posicionándose como la segunda compañía de EE.UU. en la comercialización y distribución de *berries* con un 11% de participación de mercado, detrás del líder Driscoll quien encabeza las ventas en dicho país en todos los *berries* con excepción del arándano donde Naturipe es dominante. Las ventas de Naturipe están compuestas por frutillas (41%) aportadas principalmente por el socio Naturipe Berry Growers y arándanos, que constituyen un 50% de las ventas totales. Los principales proveedores de arándanos son Michigan Berry Growers durante la estación norteamericana y **Hortifrut** que aporta los arándanos en contra-estación, los cuales provienen principalmente de Chile, Argentina y Uruguay. El mercado de *berries* en USA presenta un alto crecimiento, llegando, en 2010, a ser la especie con mayor participación en las ventas totales de fruta en Estados Unidos.

Europa

Hortifrut en Europa participa directamente en la comercialización, producción y centros de distribución a través del vehículo para el continente denominado Euroberry Marketing que, en asociación con Atlantic Blue, el mayor productor de arándanos de España. Cuenta con una oferta durante todo el año con alta calidad y un variado *mix* de productos. Se complementa la oferta desde España y Marruecos con productores de frambuesas, moras y frutillas para garantizar el suministro de *berries* durante la campaña del verano europeo. También en Polonia, a través de la empresa Berry Point, se capta y manipula fruta de terceros para llegar a los principales supermercados y abastecerlos durante todo el año.

Las ventas totales de Euroberry Marketing ascendieron a aproximadamente US\$ 50 millones durante 2010 equivalente a un volumen total de 5.043 toneladas, de los cuales el 84% correspondió a arándanos. El principal mercado europeo para **Hortifrut** es el Reino Unido seguido de Alemania, Italia y Holanda.

Brasil

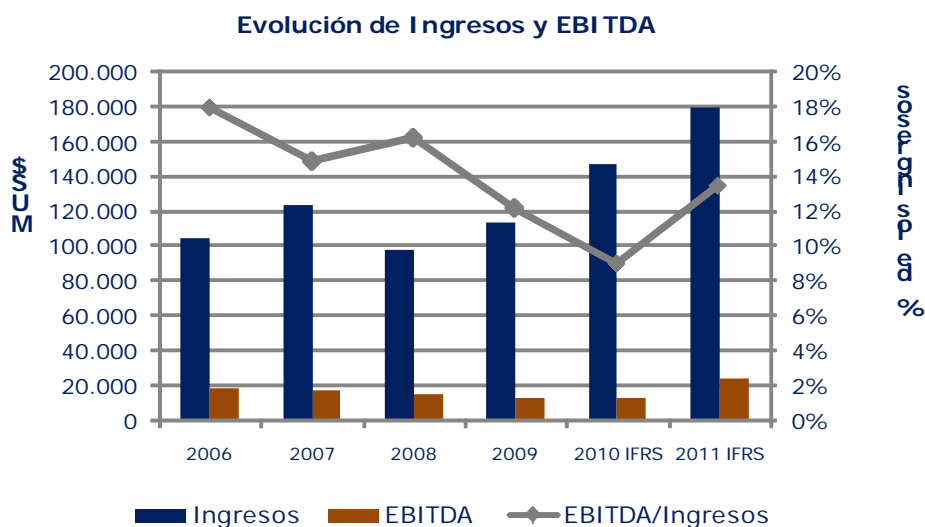
La filial encargada de la distribución es Berry Good, empresa brasilera con oficina en Sao Paulo y operaciones en el mismo estado y Río de Janeiro. Es importadora, distribuidora y comercializadora de frutas, especializándose en berries. Creada en diciembre de 2008, se ha centrado en el área logística, *sourcing* y comercial, para el desarrollo y crecimiento de la industria de estas frutas en Brasil. Dentro de sus principales clientes se encuentran distribuidores, supermercados y clientes en la industria hotelera, restaurant y cafés.

Análisis financiero¹

A continuación se presenta un análisis de la evolución financiera de **Hortifrut** a diciembre 2011. Cabe señalar que hasta 2009 los estados financieros se preparaban utilizando la norma chilena y desde 2010 la empresa los presenta bajo IFRS.

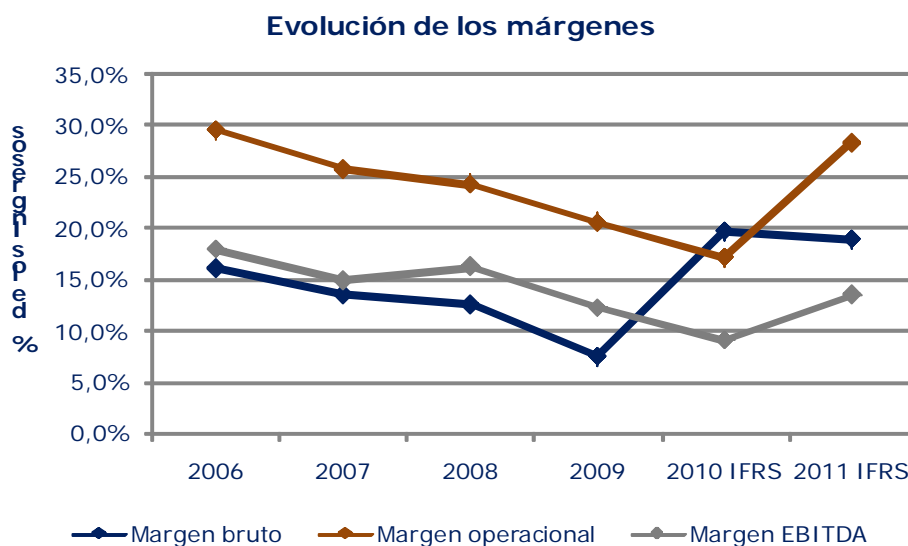
Evolución ingresos, resultados y márgenes

En 2011 los ingresos de la compañía ascendieron a US\$ 180,04 millones, un 21,8% sobre lo alcanzado en 2010. Esto se debió principalmente al aumento de las toneladas vendidas, incremento explicado por los arándanos orgánicos, los cuales aumentaron su venta en 49,2%, en línea con la orientación de la empresa que busca convertir los campos de los productores de arándanos en campos orgánicos. Los ingresos también experimentaron una fuerte alza, pasando US\$ 12,6 millones en 2010 a US\$ 22,4 millones en 2011. Los arándanos convencionales continúan siendo una parte importante de los ingresos, representando el 56,9% del total en 2011 (60,1% en 2010).



¹ Las cifras de 2006 y 2007 han sido convertidas a dólares usando el tipo de cambio de cierre de cada periodo.

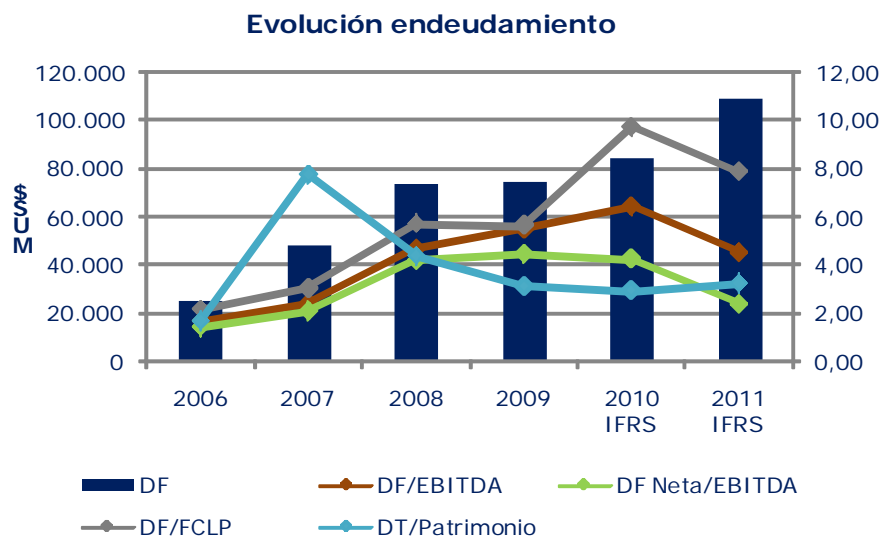
Los márgenes de la empresa han sido fluctuantes y no muestran una tendencia clara, y si bien hasta 2010 eran decrecientes, el siguiente gráfico revela un aumento en 2011. Cabe señalar que en 2010 los resultados de la empresa fueron inferiores respecto de los otros años, producto -entre otras cosas- de mermas en la producción provocadas por el terremoto del 27 de febrero de ese año.



Evolución del endeudamiento

A diciembre 2011 la deuda financiera era de US\$ 109,1 millones, un 28,9% mayor que el año anterior. El 66% de la deuda es de corto plazo y el 98% de la deuda total corresponde a créditos bancarios.

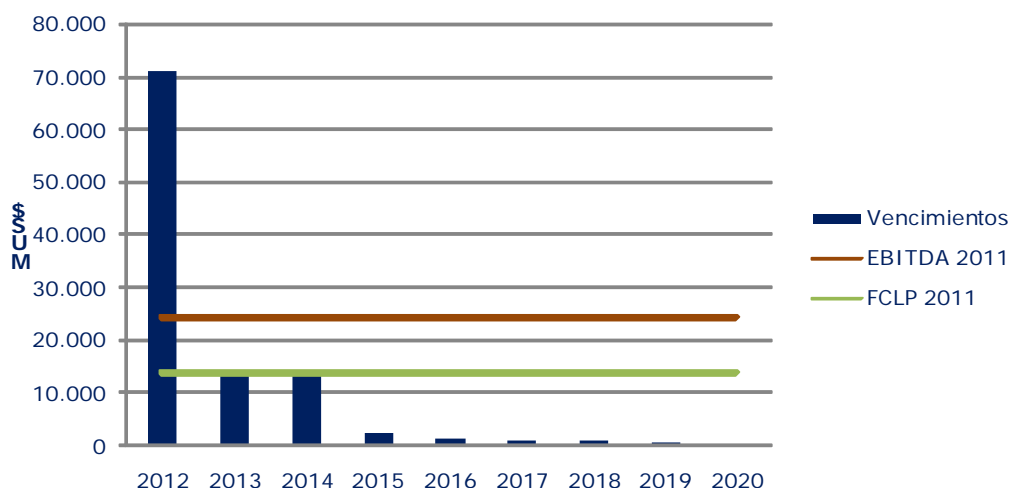
El siguiente gráfico muestra la evolución de su nivel de endeudamiento:



El endeudamiento ha aumentado a tasas crecientes los últimos seis años, factor relacionado con las mayores necesidades de capital de trabajo a raíz del aumento en el nivel de ventas. Cabe señalar que la deuda financiera de corto plazo a diciembre se ve aumentada por la estacionalidad del negocio, de modo que en el segundo semestre de cada año el capital de trabajo aumenta para abastecerse de materiales y garantizar la producción.

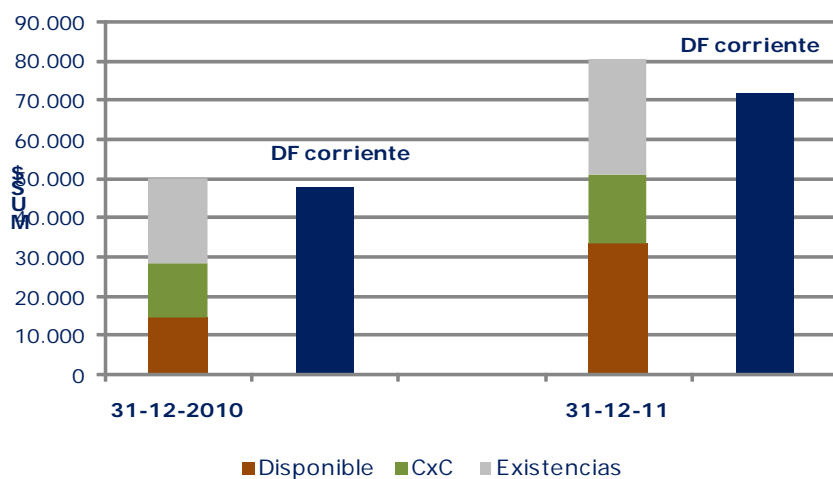
A continuación se muestra el perfil de la deuda financiera, donde vemos que los flujos de la empresa cubren con holgura los pagos comprometidos, concentrándose la mayor parte de su deuda en el corto plazo. De todos modos, se observa un calce entre los activos (efectivo, deudores comerciales e inventarios) y la porción corriente de la deuda financiera.

Perfil de la deuda financiera



El siguiente gráfico muestra el calce entre los activos y la deuda financiera corriente:

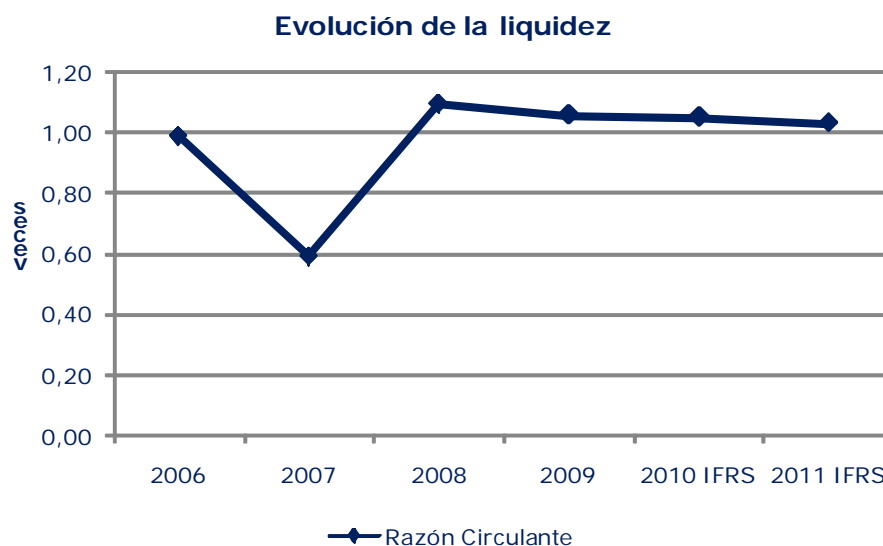
Calce de activos y DF corriente



Evolución de la liquidez

La liquidez, medida como razón circulante², muestra una tendencia a la baja en los últimos cuatro años, pero siempre levemente superior a una vez. En 2011, el incremento de 43,2% del pasivo corriente (explicado principalmente por la deuda financiera) fue compensado por un aumento en 40,3% del activo corriente, donde gran parte fue producto del incremento en el efectivo y equivalente.

A continuación se muestra un gráfico con la evolución de este indicador los últimos seis años:

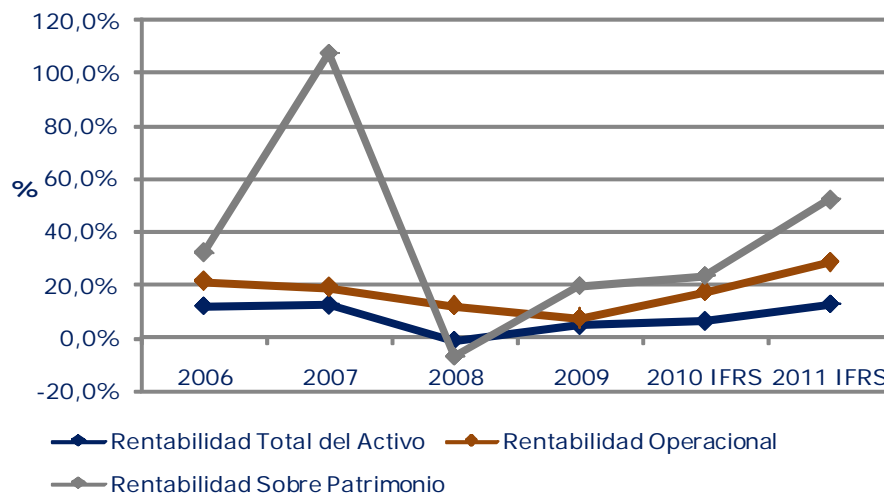


Evolución de la rentabilidad

La rentabilidad tanto operacional, del patrimonio como la del activo, han experimentado variaciones positivas en 2011 producto de mayor resultado operacional de ese período. La variación porcentual muestra un aumento de 110% en la rentabilidad del activo respecto de 2010, y un 65% y 125% en la rentabilidad operacional y sobre el patrimonio, respectivamente.

² Razón circulante = Activo corriente/ Pasivo corriente

Evolución de la rentabilidad



“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”