



## ACCIÓN DE RATING

4 de julio, 2019

Reseña anual

### RATINGS

#### Hortifrut S.A.

Solvencia	A+
Bonos	A+
Títulos accionarios	Nivel 3
Tendencia	Estable
Estados financieros	1Q-2019

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de bienes de consumo](#)

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

### CONTACTOS

**Francisco Loyola** +56 2 2896 8205  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

**Fernando Villa** +56 2 2896 8207  
Gerente de Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

**Maricela Plaza** +56 2 2896 8215  
Subgerente de Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

## Hortifrut S.A.

Reseña anual de clasificación de riesgo

**ICR ratifica en categoría A+/Estable la solvencia y bonos de Hortifrut S.A. y en Primera Clase Nivel 3 sus títulos accionarios nemotécnico HF.**

La clasificación se fundamenta principalmente en la fortaleza de sus marcas, su amplia participación de mercado, significativa diversificación y escala, posicionándola como una de las principales empresas de berries en el mundo.

En nuestra opinión, el continuo crecimiento que ha tenido la compañía los últimos ocho años, responde a la exitosa estrategia de negocios seguida por Hortifrut, que ha incluido: (i) un continuo desarrollo varietal y genético; (ii) cultivo agrícola mediante hectáreas propias y de terceros; (iii) exportación desde diversos países; (iv) presencia en 35 países a través de plataformas comerciales y alianzas estratégicas; y (v) abastecimiento al mercado a través de marcas propias y de terceros durante las 52 semanas del año.

Lo anterior se ha ido desarrollando mediante: (i) crecimiento orgánico (a través de la ampliación de las hectáreas plantadas, tanto en mercados que participa como en nuevos mercados) y; (ii) crecimiento inorgánico, que el último año se reflejó mediante la adquisición y fusión del negocio de arándanos del Grupo Rocío en Perú, con lo cual, la compañía durante los primeros nueve meses de consolidación del negocio logró incrementar 34% sus ingresos, 121% su EBITDA y 198% su utilidad atribuible a los controladores.

Si bien esta última operación inorgánica implicó aumentar significativamente la deuda financiera de Hortifrut, en nuestra opinión, el flujo que genera este negocio, sumado a los proyectos de inversión que tiene en marcha, compensan suficientemente este stock de deuda, de modo tal que su fortaleza financiera continúa siendo adecuada.

A lo anterior se suma el aumento de capital que tiene aprobado y pendiente de materializar la compañía —al cual concurrirían sus accionistas controladores—, que sería destinado a financiar los nuevos proyectos de inversión. Esta inyección de capital muestra el respaldo del grupo controlador, permitiéndole continuar su proceso de crecimiento internacional sin deteriorar sus indicadores financieros, lo que es considerado positivamente por ICR.

La evaluación del riesgo del negocio, esto es, fortaleza de la marca, participación de mercado, diversificación, economías de escala y tamaño relativo, indica que la solvencia de la compañía se inclina hacia categoría A+. La evaluación del riesgo financiero, por su parte, ratifica esta clasificación al tratarse de una situación financiera, por el momento, “Adecuada”. La estructura de los contratos de emisión de bonos, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

## Perfil de la Empresa

Hortifrut, desde hace más de 35 años, produce y comercializa berries frescos en diferentes regiones del mundo, haciendo llegar sus productos a Norte América, Europa, América del Sur y Asia.

La compañía también mantiene una oferta de productos de valor agregado (congelados y *ready to eat*), siendo hoy proveedores de arándanos para empresas líderes en la industria *food service*. Asimismo, se ha consolidado globalmente a través de alianzas estratégicas y la constitución de *joint ventures* en Perú, Argentina, Estados Unidos y China.

En julio de 2018 se materializó la operación de compraventa y fusión del negocio de arándanos del Grupo Rocío en Perú, operación a través de la cual se adquirió el 50% de Hortifrut Tal S.A.C. (completando con ello el 100% de participación) y el 100% del negocio de arándanos de Tal S.A., incorporando 1.450 hectáreas productivas de arándanos, instalaciones y equipos.

La operación es relevante no sólo por la mayor escala que alcanzó Hortifrut luego de materializada la operación, sino que permite a la compañía producir y distribuir productos en la ventana que existe menor oferta mundial y, por ende, mayor margen de venta.

Adicional a esta operación, la compañía continúa desarrollando sus planes de inversión en China, cuya primera cosecha del proyecto ya fue realizada durante 2019.

Hortifrut es controlada conjuntamente por los grupos Moller, Vitalberry y Quevedo a través de un pacto de accionistas suscrito en julio de 2018 tras la entrada a la propiedad del grupo peruano, como consecuencia de la fusión de sus negocios de arándanos con Hortifrut.

Recientemente se informó un aumento de capital por US\$160 millones, cuyos fondos serán destinados a financiar el crecimiento orgánico en China, México y Marruecos, fortalecer las plataformas comerciales y satisfacer la demanda creciente de berries. Los proyectos de inversión a ser financiados con estos flujos significarían una generación relevante de EBITDA adicional para la compañía.

Hortifrut es administrada por un directorio compuesto por nueve miembros (dos de ellos independientes) que pueden ser reelegidos en forma indefinida. La última elección de directores se llevó a cabo en abril de este año, quedando presidida por Víctor Moller. El comité de directores, por su parte, quedó conformado por Patricia Sabag e Ignacio Guerrero como directores independientes y por Andrés Solari como director vinculado a los controladores.

## Industria de arándanos con alto crecimiento los últimos seis años

### Pese a la disminución de exportaciones a abril de este año, la industria creció 7,3% entre los años 2013 y 2018 (anual compuesto)

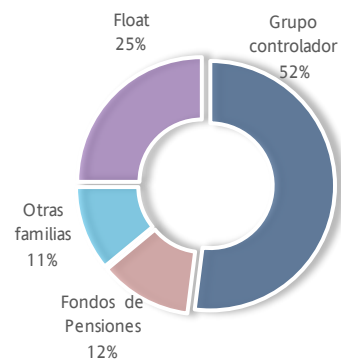
A abril de 2019 el volumen exportado de arándanos (congelados, conservas, deshidratados, fruta fresca y jugos) disminuyó 4,1% respecto al mismo período del año anterior, producto de las altas temperaturas observadas en la zona central durante 2018, afectando con ello el total de fruta exportada.

Si se analiza una serie de tiempo más extensa, se tiene que las exportaciones totales de arándanos han crecido 7,3% a tasa anual compuesta entre los años 2013 y 2018.

En valor, estas exportaciones representaron US\$493 millones a abril de 2019 (-8,7% respecto a abril de 2018) y US\$811 millones al 2018 (+27,3% respecto a 2017).

### Grupos Moller, Vitalberry y Quevedo controlan Hortifrut con el 52% de la propiedad

Estructura de propiedad 2018 (%)



Fuente: La compañía.

### ACCIONISTAS

Talsa Chile III SpA. <sup>(1)</sup>	16,96%
Inversiones IMG Limitada <sup>(2)</sup>	15,56%
Inmobiliaria Algeciras Ltda. <sup>(3)</sup>	8,04%
San José Farms S.A. <sup>(3)</sup>	7,00%
Banco Itaú Corpbanca por cuenta de inversionistas extranjeros	5,28%
Compass Small Cap Chile Fondo de Inversión	4,68%
Inversiones Costanera Limitada	3,09%
Siglo XXI Fondo de Inversión	2,85%
Comercial EPYSA S.A.	2,63%
Exportadora San José Trading Ltda. <sup>(3)</sup>	2,54%
BTG Pactual Small Cap Chile Fondo de Inversión (Cta. Nueva)	2,54%
AFP Habitat S.A. para Fdo. Pensión C	1,99%

Fuente: CMF

<sup>(1)</sup> Relacionada a Grupo Quevedo.

<sup>(2)</sup> Relacionada a Grupo Moller.

<sup>(3)</sup> Relacionada a Grupo VitalBerry.

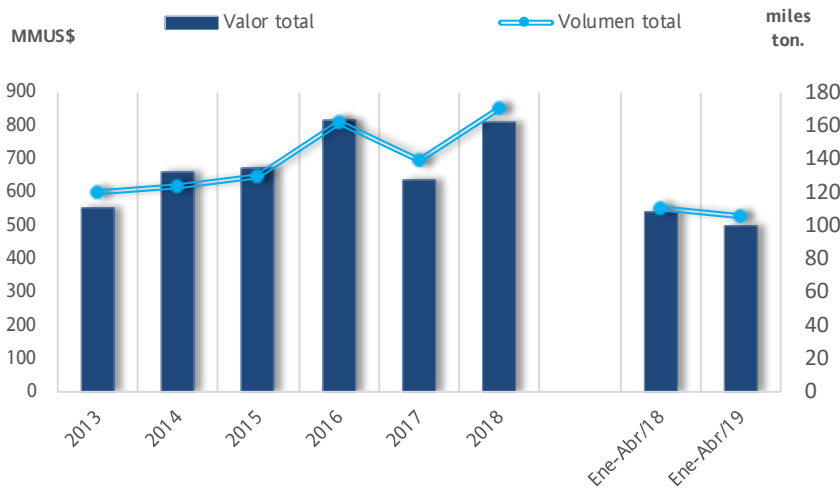
### DIRECTORIO

Víctor Moller S.	Presidente
Andrés Solari U.	Vicepresidente
Miguel Guerrero G.	Director
Germán Novión V.	Director
Patricia Sabag Z.	Director
Víctor Moller O.	Director
Andrés Carvallo P.	Director
Juan Luis Alemparte R.	Director
Ulises Quevedo B.	Director

Fuente: CMF

**Exportaciones de arándanos aumentaron 7,3% CAGR<sub>2013-2018</sub>**

Evolución exportaciones de arándanos en volumen (miles de toneladas) y valor (millones de US\$)



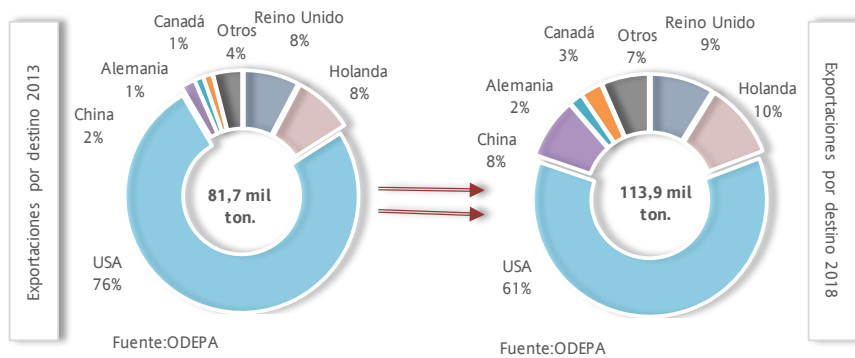
Fuente: Elaboración propia con información de ODEPA

Dentro de los principales destinos de exportación de arándanos chilenos, el país que disminuyó en mayor medida sus importaciones de fruta fresca a abril de este año fue Estados Unidos (-15,5%), lo que no alcanzó a ser mitigado con el crecimiento de Holanda (+52,2%), Alemania (+96,8%), Reino Unido (+8,1%) y China (+3,7%).

Respecto al mercado chino en particular, si bien todavía corresponde a un destino menor para Chile en términos de exportaciones totales de arándanos, se trata de una economía con altas expectativas de crecimiento en el consumo de este berry, lo que podría potenciar la expansión de la industria los próximos años. De hecho, las exportaciones de fruta fresca a este país se han incrementado a una tasa anual compuesta de 43,3% entre los años 2013 y 2018.

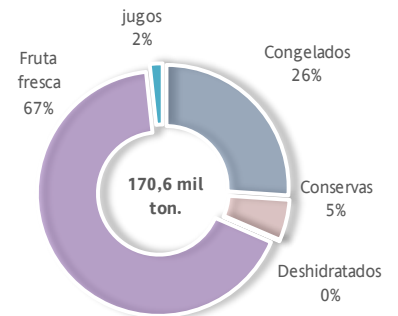
**Participación de China en las exportaciones chilenas de arándanos (fruta fresca) se ha incrementado entre los años 2013 y 2018**

Composición de exportaciones (en volumen) por principales destinos (%)



**Exportaciones chilenas de arándanos concentradas principalmente en fruta fresca**

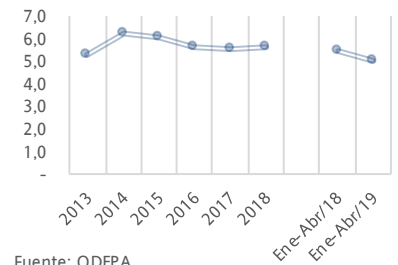
Composición exportaciones chilenas, año 2018 (%)



Fuente: ODEPA

**Precio promedio por kilo de arándano exportado disminuyó a abril de 2019 respecto al mismo período del año anterior**

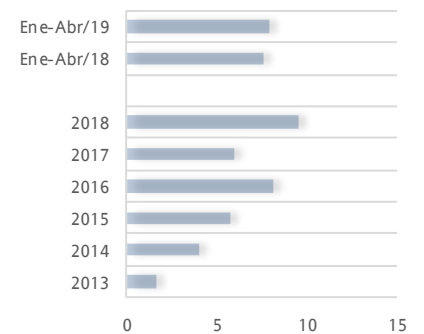
Evolución precio promedio por kilo de fruta fresca exportada (US\$ /kilo)



Fuente: ODEPA

**Alto crecimiento de las exportaciones hacia China**

Evolución exportaciones desde Chile hacia China en volumen (miles de toneladas)



Fuente: ODEPA

## Clasificación de riesgo del negocio: **A+**

### Significativo crecimiento en ventas en temporada 2018/2019, producto de la fusión del negocio de arándanos peruano

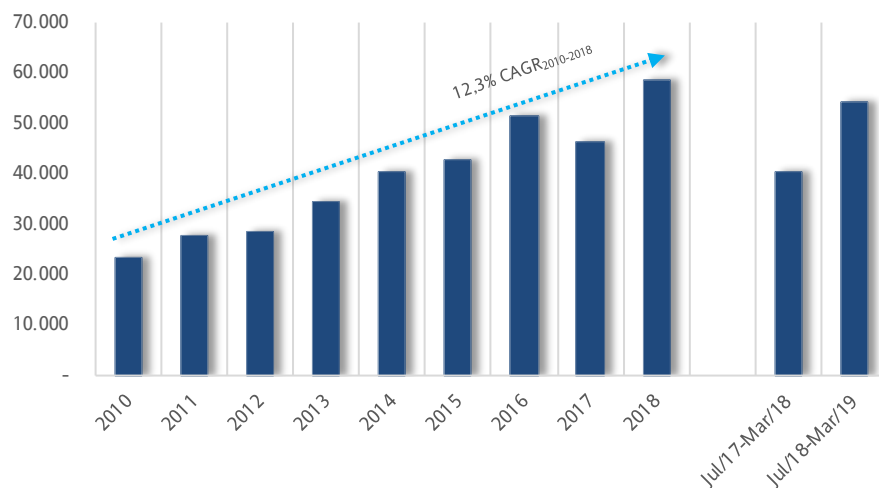
En nuestra opinión, las marcas comercializadas por Hortifrut son muy reconocidas en el mercado, con significativos niveles de lealtad del consumidor. Lo anterior está fuertemente sostenido por su modelo de negocio, que incluye alianzas estratégicas (para comercializar marcas de alto reconocimiento en cada mercado) y el posicionamiento de marcas propias, que justifican cerca del 70% de los ingresos.

Así, la experiencia en el negocio de berries que tiene Hortifrut y sus asociados se relaciona con sus marcas y con el sólido nivel de calidad y valor percibido, donde algunas de ellas llevan casi 100 años en el mercado. Destacan Naturipe, Euroberry, Berry Good, Berry Quick, Natural Quick y Southern Sun.

Respecto a la venta de productos, los berries comercializados por Hortifrut han tenido una fuerte mejora en las ventas a través de los años, lo que el último periodo estuvo impulsado por la adquisición y fusión del negocio de arándanos del Grupo Rocío, que le significó a la compañía aumentar sus hectáreas desde 1.520 previo a la fusión (junio 2018) hasta 2.970 post fusión. Ha potenciado la mayor comercialización de berries, la demanda en los mercados que abastece Hortifrut, con altas tasas de crecimiento en el consumo.

### Significativo crecimiento en ventas los últimos diez años impulsado por crecimiento orgánico e inorgánico

Evolución volúmenes distribuidos por Hortifrut (toneladas)



Fuente: La compañía

En relación a la inversión en marketing para potenciar sus marcas, la compañía tiene un significativo nivel de inversión, donde en Chile, por ejemplo, Hortifrut Comercial es quien trabaja en un plan de marketing enfocado en dar a conocer la marca y sus líneas de productos, como también fidelizar a sus consumidores finales. La publicidad de los productos de Hortifrut, en general, está sostenida a través de acuerdos comerciales con distribuidores y cadenas de supermercados.

	AA	A	BBB	BB	B
Fortaleza de la marca					
Participación de mercado					
Diversificación					
Economías de escala / tamaño relativo					

Fuente: Metodología clasificación industria de bienes de consumo, ICR.

### MODELO DE NEGOCIOS HA PERMITIDO UN CRECIMIENTO SOSTENIDO LOS ÚLTIMOS 35 AÑOS

Año	Hito
1983	Inicio de operaciones en Chile
1984	Primera compañía chilena en abastecer de berries a USA en contra estación.
1990	Creación de Naturipe Farms en conjunto con los principales productores de berries de USA.
1995	Inicio de operaciones y producción en México y Guatemala.
2000	Asociación con el principal productor de arándanos en España.
2004	Creación Euroberry Marketing, encargada de la distribución y comercialización en Europa.
2008	Hortifrut se convierte en el principal productor de arándanos orgánicos en el mundo.
2012	IPO, con recaudación de más de US\$ 67 millones.
2013	Fusión con VitalBerry Marketing.
2014	Acuerdo de Joint Venture (JV) con Grupo Rocío (Perú). Firma de JV con JoyWingMau (China) para producción y distribución.
2016	JV con Munger Brothers en USA.
2018	Adquisición y fusión del negocio de arándanos de Grupo Rocío.
2019	Aumento de capital (en proceso) y colocación de bonos locales.

Fuente: La compañía

**Actor relevante en la industria de berries y arándanos**

Hortifrut es una de las principales compañías de berries frescos tanto en Chile como en Perú, participando en el abastecimiento del mercado interno e internacional. La expansión hacia otros países, la cual se ha consolidado a lo largo de los años, lo ha posicionado como un exponente relevante a nivel mundial, con una participación de mercado relativamente alta.

A nivel mundial, Hortifrut junto a sus asociados es el mayor comercializador de arándanos, y el segundo en ventas de berries.

Durante los próximos años se debería observar un mayor crecimiento de Hortifrut dada la reciente adquisición y fusión del negocio de arándanos del Grupo Rocío, sumado a los proyectos de inversión a ser financiados mediante el aumento de capital entre los que destacan China, Marruecos y el norte de México.

**Altamente diversificado geográficamente, por clientes y por productos**

En nuestra opinión, Hortifrut mantiene una cartera de productos altamente diversificada, en el sentido que cada uno de los berries comercializados se presenta en distintas variedades y categorías, de manera tal que puedan abastecer el mercado durante las 52 semanas del año.

Desde el punto de vista geográfico, la compañía tiene exposición significativa a diferentes países (presencia comercial en más de 35 países), sumado a una cada vez menor concentración de ventas en América del Norte (principal mercado), representando el 51% de las ventas totales a diciembre de 2018, comparado al 68% que representaba a diciembre de 2012.

Con esta diversificación geográfica, Hortifrut posee un excelente mix de acceso a mercados desarrollados y en desarrollo, lo que sumado a la demanda creciente del mercado de berries, podría garantizar buenas perspectivas de la industria.

Adicionalmente, la compañía está diversificada mediante hectáreas plantadas en seis países (entre propias y arrendadas), de modo tal de abastecer a sus mercados objetivos, generar volumen en contra estación y gestionar los costos logísticos asociados.

**Modelo de negocios permite a la compañía tener economías de escala y gran tamaño relativo**

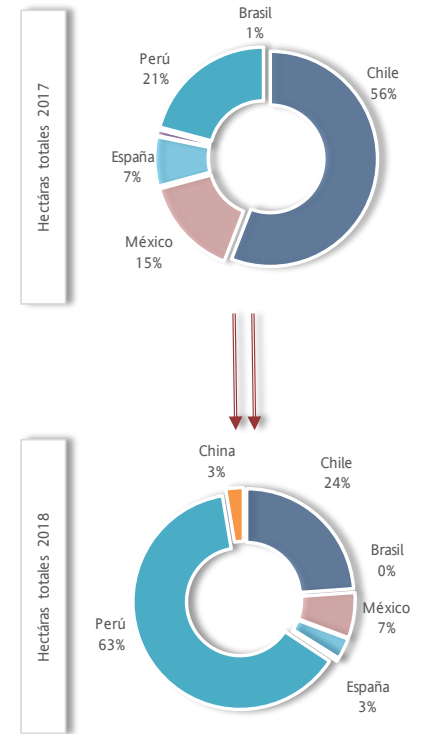
En opinión de ICR, aun cuando Hortifrut tiene un gran tamaño relativo, no necesariamente tiene influencia en los precios de compra de insumos en el sentido que, para muchos insumos es tomador de precios, como es el caso de la mano de obra, insumos agrícolas, materiales, fletes u otros. El abastecimiento de fruta, en tanto, lo realiza a través de plantaciones propias y por medio de productores (más de 800 en 7 países), con los cuales tiene una estrecha relación contractual y son apoyados por Hortifrut a través de asesorías y capital de trabajo para el mejoramiento continuo de la producción.

Respecto a los precios de venta, en nuestra opinión, si bien Hortifrut tiene limitada influencia para fijar precios en el mercado, se beneficia del abastecimiento contra estación y de la oferta de berries durante las 52 semanas del año, lo que se potenciaría con la adquisición del negocio peruano y con sus proyectos que tiene en marcha.

En los últimos años, Hortifrut ha concentrado sus inversiones en plantaciones que producen en ventanas de poco volumen y alto precio. Actualmente, estas inversiones buscan, además, generar una mayor diversificación de producción de manera de reducir costos logísticos, como lo son los proyectos en Estados Unidos y China.

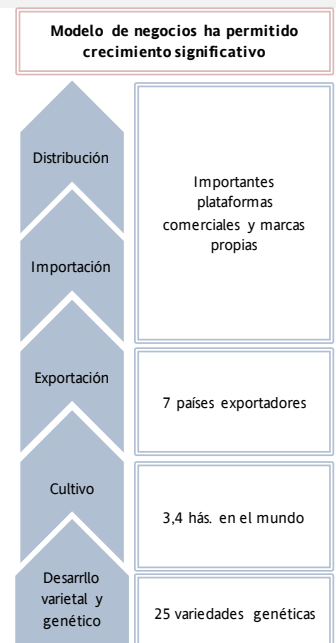
**Hectáreas plantadas diversificadas en seis países en 2018, creciendo significativamente la participación de Perú tras la fusión**

Distribución hectáreas plantadas por país en 2017 y 2018 (%)



Fuente: La compañía

**MODELO DE NEGOCIOS INTEGRADO VERTICALMENTE**



Hortifrut, además, tiene una escala suficientemente grande para permitir, por ejemplo, campañas de marketing sustanciales y la inversión y uso de nuevas tecnologías para mejorar la logística e incrementar la eficiencia.

Respecto al marketing, se destaca la importancia que tiene para Hortifrut las plataformas comerciales para llegar a los clientes, y en relación a la tecnología, mantiene una fuerte inversión en innovación debido a la calidad y condición de la fruta de alto nivel necesarias para el mercado de exportación.

Respecto a la distribución de la producción, la compañía tiene 30 centros de distribución en el mundo, desde los cuales abastece a más de 500 clientes, vale decir, mantiene canales de distribución muy bien establecidos, sólidos y diversos. Para la compañía este es un eje central dentro de su negocio, sobre todo considerando que para mitigar la competencia del mercado y el volumen de operaciones de Hortifrut, es necesario contar con una cadena de distribución relevante.

### Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada

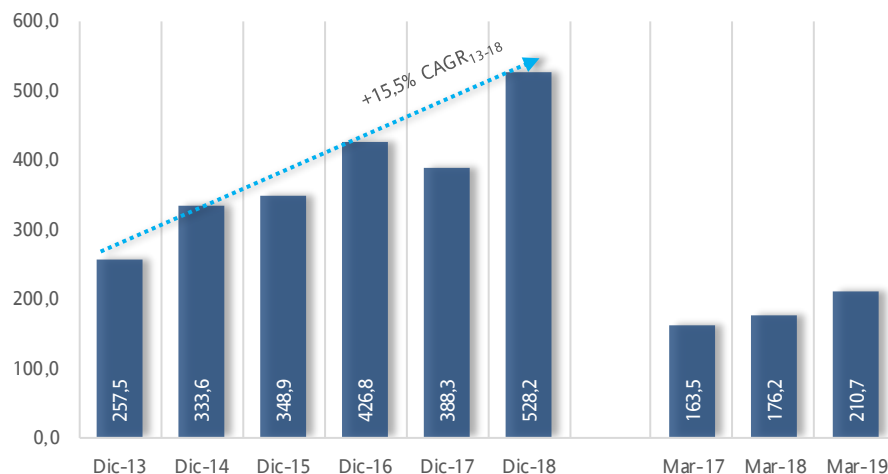
#### Crecimiento significativo de Hortifrut luego de la consolidación de los negocios de arándanos en Perú

A marzo de 2019, los ingresos de la compañía aumentaron 19,5% (+US\$ 34,5 millones), respecto al mismo período del año anterior, influido por mayores ventas de plantas y servicios durante el trimestre y por la adquisición y fusión del negocio de arándanos peruano, que al primer trimestre de este año implicó un aumento de volumen de venta de 13,6%.

Lo anterior fue parcialmente compensado por la disminución significativa del precio promedio de venta (-7,25%) afectado tanto por la mayor oferta de fruta en el mercado, como por los factores climáticos adversos en Perú (primavera más fría) que derivó en un movimiento de la curva de ventas, coincidiendo con la curva de oferta chilena.

#### Negocio de arándanos peruano incorporado en julio de 2018 influyó significativamente en los ingresos a marzo de 2019

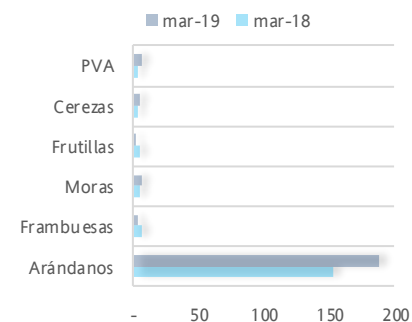
Evolución ingresos consolidados (millones US\$)



Fuente: Estados financieros

#### Ingresos de arándanos creció 22,5% al 1Q-19

Ingresos por producto (millones US\$)



Fuente: Análisis razonado

#### Variación negativa del precio de gran parte de los berries al 1Q-19

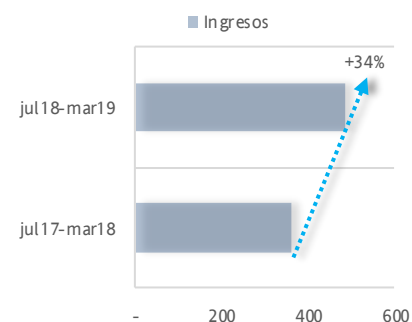
Variación de precios promedio (US\$/kilo) y volúmenes (toneladas) de venta, por producto

Producto	Variación volumen (ton.)	Variación precio (US\$/kg)
Arándanos	+19,8%	-11,2%
Frutillas	-61,7%	-5,6%
Frambuesas	-43,0%	-2,5%
Cerezas	-29,5%	+78,0%
Moras	+8,1%	+9,9%
Productos de valor agregado	+51,3%	+43,8%

Fuente: La compañía

#### Ingresos en los primeros nueve meses de la temporada aumentaron 34%

Comparativo de ingresos períodos jul-17/mar-18 y jul-18/mar-19 (millones US\$)



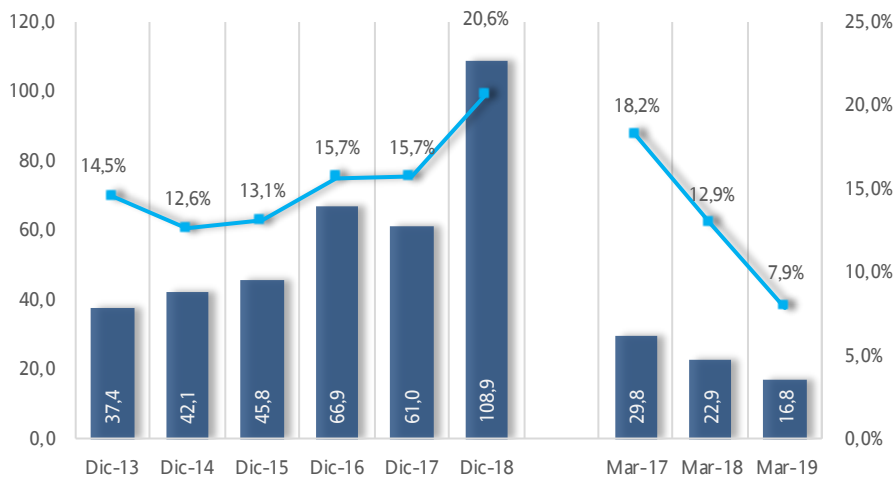
Fuente: Presentación de resultados

Si se analizan los ingresos de Hortifrut por temporada, lo que para esta compañía significa desde el 1 de julio de cada año hasta el 30 de junio del año siguiente, se tiene que los ingresos de los primeros nueve meses de la temporada 18/19 (julio 2018 a marzo 2019) aumentaron 34% respecto al mismo período del año anterior (julio 2017 a marzo 2018).

Respecto al EBITDA<sup>1</sup>, se observa una variación negativa de 26,8% a marzo de 2019 en relación al mismo trimestre del año anterior, pese al aumento de volúmenes mencionado. Lo anterior se relaciona con los efectos climáticos desfavorables en Perú, que implicaron mayores aplicaciones agrícolas preventivas y paliativas asociadas a la mantención de la calidad de la fruta, aumentando con ello los gastos y costos totales de la compañía durante el trimestre. Consecuentemente con esto, el margen EBITDA disminuyó desde 13,0% (marzo 2018) hasta 8,0% (marzo 2019).

**EBITDA influenciado significativamente por efectos climáticos desfavorables al primer trimestre de este año**

Evolución EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%)



Fuente: Estados financieros

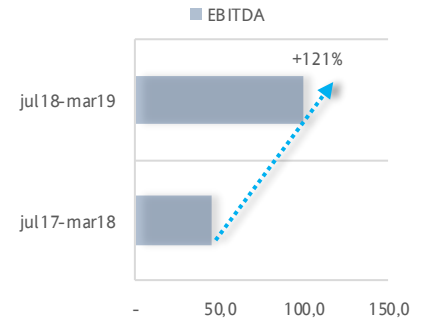
Del mismo modo, si se analiza el EBITDA de Hortifrut por temporada, se tiene que la compañía generó un EBITDA 121% superior en los primeros nueve meses de la temporada 18/19 (julio 2018 a marzo 2019) respecto al mismo período del año anterior (julio 2017 a marzo 2018), con un margen EBITDA de 21% en contraposición al 13% obtenido en la temporada anterior.

El resultado neto atribuible a la controladora, por su parte, cerró en una pérdida de US\$ 5,2 millones al primer trimestre de este año, cifra significativamente inferior respecto a la utilidad de US\$ 12,7 millones del mismo trimestre del año anterior. Esta pérdida es consecuencia conjunta tanto de la baja del resultado operacional en el trimestre como de los mayores gastos financieros producto del stock de deuda que incorporó la compañía para financiar la adquisición del negocio en Perú. Adicionalmente, la participación en el resultado de asociadas y negocios conjuntos disminuyó luego que las operaciones de Perú comenzaron a consolidar en el balance de Hortifrut.

Si se analiza el resultado atribuible a la controladora por temporada se tiene que el resultado de los primeros nueve meses de la temporada 18/19 (julio 2018 a marzo 2019) aumentó 198% respecto al mismo período del año anterior (julio 2017 a marzo 2018), lo

**EBITDA en los primeros nueve meses de la temporada creció 121%**

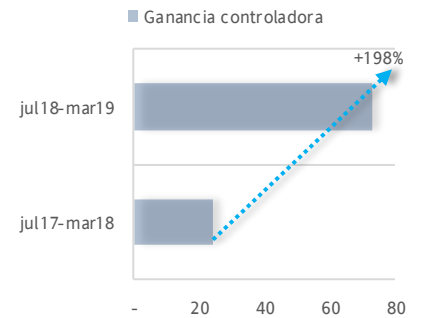
Comparativo de EBITDA períodos jul-17/mar-18 y jul-18/mar-19 (millones US\$)



Fuente: Presentación de resultados

**Resultado atribuible a la controladora en los primeros nueve meses de la temporada creció 198%**

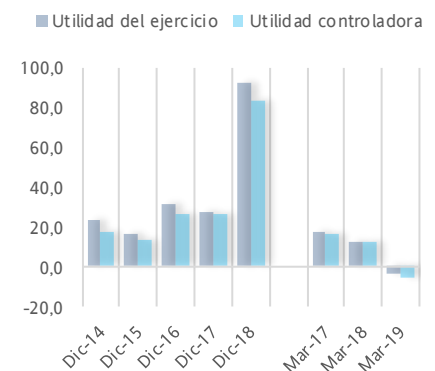
Comparativo de utilidad controladores períodos jul-17/mar-18 y jul-18/mar-19 (millones US\$)



Fuente: Presentación de resultados

**Resultado trimestral cerró en una pérdida este año, cifra significativamente inferior a la del 1Q-18**

Evolución utilidad/pérdida neta y atribuible a la controladora (millones US\$)



Fuente: Estados financieros

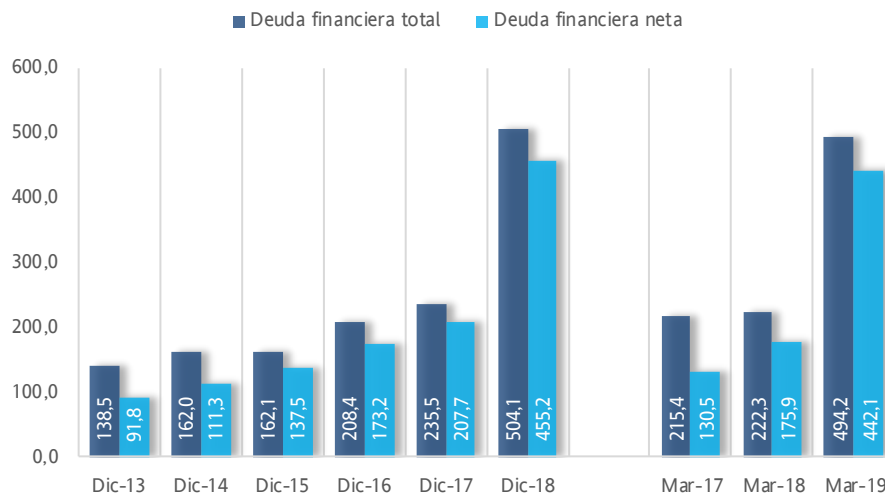
que da cuenta que, si bien los resultados de Hortifrut fueron desfavorables durante el primer trimestre de este año, en ningún caso significa que la situación financiera de la compañía esté deteriorada.

**Pese al aumento significativo en el nivel de deuda, flujos de caja desde los negocios adquiridos (y desde nuevos proyectos), colocación de bonos y aumento de capital permitirían que la fortaleza financiera de la compañía continúe adecuada**

Desde diciembre de 2013 hasta marzo de 2019, la compañía aumentó su deuda financiera significativamente (+US\$ 355,7 millones) producto principalmente del desembolso que fue necesario para la adquisición del negocio de arándanos del Grupo Rocío (US\$ 148 millones) y de la incorporación de deuda existente en los negocios adquiridos en la transacción.

**Deuda financiera aumentó luego de la adquisición del negocio de arándanos del Grupo Rocío**

Evolución stock de obligaciones financieras (US\$ millones)



Fuente: Estados financieros

Hasta mayo de 2019 esta deuda estaba compuesta exclusivamente con bancos, estructura que se modificó luego de la colocación de bonos en el mercado local por UF 2.250.000 cuyos fondos fueron destinados a refinanciar pasivos financieros (principalmente el crédito puente obtenido para financiar la adquisición en Perú). Con esta colocación, las fuentes de financiamiento se diversificaron respecto a lo presentado a marzo de 2018 y el calendario de amortización se extendió al largo plazo.

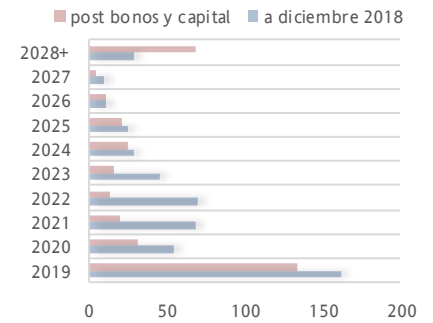
Adicionalmente, el calendario de pagos de la compañía se vería beneficiado los próximos meses conforme se materialice el aumento de capital por US\$ 160 millones aprobado por los accionistas, cuyos fondos serían destinados inicialmente a pago de obligaciones financieras para posteriormente ir incorporando deuda paulatinamente para financiar los proyectos de inversión que tiene en desarrollo la empresa y que tienen un horizonte de desembolsos entre 2 y 2,5 años.

Según nuestras estimaciones, con el EBITDA que genera esta empresa y dada la extensión de su calendario de pagos, cubriría sus obligaciones de los siguientes doce meses con suficiente holgura<sup>2</sup>.

Respecto a algunos indicadores de deuda, se tiene que los ratios de cobertura se vieron afectados principalmente por la adquisición del negocio del Grupo Rocío producto de:

**Calendario de amortización extendería su *duration* post colocación de bonos y aumento de capital (millones US\$)**

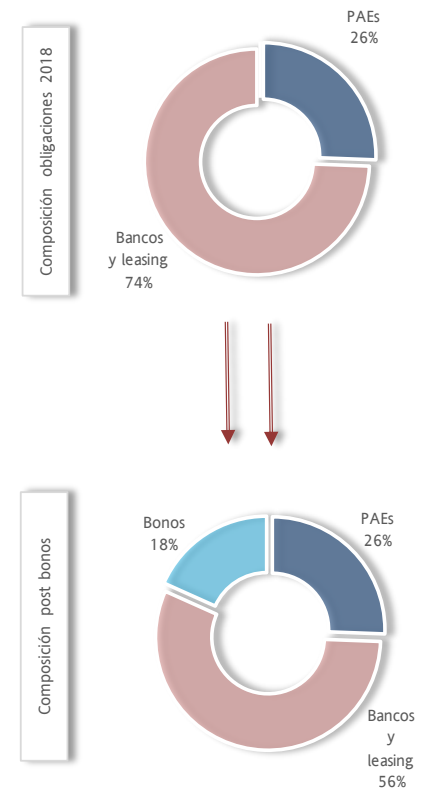
Perfil de amortización previo y post colocación de bonos (%)



Fuente: Presentación bonos

**Composición del perfil de amortización diversificado post colocación de bonos locales**

Perfil de amortización previo y post colocación de bonos (%)



Fuente: La compañía



(i) financiamiento de la compra y fusión del negocio; (ii) deuda existente en negocios adquiridos y; (iii) capital de trabajo de operaciones en Perú.

#### Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación (N° de veces)

Indicadores	2014	2015	2016	2017	2018	Mar-18	Mar-19
Endeudamiento total <sup>3</sup>	1,30	1,30	1,46	1,35	1,40	1,21	1,33
Endeudamiento neto <sup>4</sup>	1,04	1,18	1,30	1,24	1,31	1,03	1,23
Endeudamiento financiero <sup>5</sup>	0,83	0,79	0,96	0,97	0,97	0,87	0,96
Endeudamiento financiero neto <sup>6</sup>	0,57	0,67	0,80	0,85	0,88	0,69	0,86
Cobertura de gastos financieros netos <sup>7</sup>	10,93	13,93	22,00	15,40	6,89	10,99	5,12
Deuda financiera neta sobre EBITDA	2,65	3,00	2,59	3,40	4,18	3,25	4,30
Razón circulante <sup>8</sup>	1,09	1,06	0,88	0,89	1,08	1,06	1,01
Razón ácida <sup>9</sup>	0,84	0,79	0,62	0,68	0,76	0,91	0,86

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

## Metodología de clasificación

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los Tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

## Instrumentos clasificados

### Títulos accionarios

La compañía mantiene en circulación acciones nemotécnico HF y Valores Security S.A. Corredores de Bolsa opera en calidad de *market maker* desde 2015. El *floating* del papel, por su parte, es de 25%.

La ratificación en Primera Clase Nivel 3 obedece a la presencia bursátil (con *market maker*) y *floating* ya mencionados, y a la clasificación de solvencia de la compañía (categoría A+).

## Bonos corporativos

Hortifrut mantiene vigentes las líneas de bonos N°s 933 y 934, según el siguiente detalle:

## Principales características líneas de bonos vigentes

	Línea 933	Línea 934
Fecha inscripción	27-mar-19	27-mar-19
Plazo (años)	10	30
Monto inscrito	UF 3.500.000	UF 3.500.000
Monto colocado vigente	UF 1.000.000	UF 1.250.000
Series vigentes	A	B

Fuente: Elaboración propia con información CMF y LVA Índices.

## Principales características series de bonos vigentes

	Serie A	Serie B	Serie C
N° de inscripción	933	934	934
Fecha inscripción	15-abr-19	15-abr-19	15-abr-19
Plazo (años)	6,92	19,92	20,92
Monto inscrito	UF 2.250.000	UF 2.250.000	UF 2.250.000
Monto colocado	UF 1.000.000	UF 1.250.000	-
Deuda vigente	UF 1.000.000	UF 1.250.000	-
Tasa emisión (%)	2,10%	2,80%	2,60%
Garantía	No contempla	No contempla	No contempla
Vencimiento	01-abr-26	01-abr-39	-

Fuente: Elaboración propia con información CMF y LVA Índices

Respecto a los principales *covenants* asociados, estos se cumplen con holgura en los períodos analizados.

## Principales resguardos financieros bonos vigentes

Covenant	Exigencia	Mar-18	Jun-18	Sep-18	Dic-18	Mar-19
Deuda financiera neta sobre EBITDA (N° de veces)	<= 4,5x (junio) / 6,5x (diciembre)	3,3	3,8	4,6	4,2	4,3
Cobertura de gastos financieros netos (N° de veces)	>= 4,0x	10,7	8,2	9,2	6,9	5,1
Endeudamiento neto (N° de veces)	<= 1,0x	0,7	0,7	0,8	0,9	0,9

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

En opinión de ICR, la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

## Evolución de ratings

### Evolución clasificaciones

Fecha	Solvencia	Bonos	Títulos accionarios	Tendencia	Motivo
01-jul-13	A	-	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-jun-14	A	-	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-jun-15	A	-	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-jun-16	A	-	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-jun-17	A+	-	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual con cambio de clasificación
30-jun-18	A+	-	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
14-ene-19	A+	A+	-	Estable	Nuevo instrumento (bonos)
28-jun-19	A+	A+	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual

Fuente: ICR

## Definición de categorías

### Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría.

### Primera Clase Nivel 3

Títulos con una buena combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

## ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de dólares)

INDICADORES	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Mar-17	Mar-18	Mar-19
Activos corrientes	180,3	186,8	163,2	195,9	187,5	295,9	202,9	171,1	250,1
Activos no corrientes	239,4	263,7	307,7	335,9	385,2	951,5	355,0	391,8	956,2
Activos totales	419,7	450,5	470,9	531,8	572,7	1.247,3	557,9	562,9	1.206,3
Efectivo y equivalentes	46,6	50,6	24,6	35,2	27,8	48,9	84,8	46,4	52,0
Otros activos financieros corrientes	2,4	0,1	0,0	3,2	4,5	1,4	2,9	3,3	0,3
Inventarios	35,9	43,0	41,7	56,8	44,6	86,5	18,8	24,6	35,9
Pasivos corrientes	189,2	170,9	153,7	223,6	210,5	274,4	204,0	161,6	248,7
Pasivos no corrientes	42,8	83,7	112,1	92,1	118,6	453,5	114,0	146,9	440,7
Pasivos totales	232,0	254,6	265,8	316,6	329,1	727,9	318,1	308,5	689,4
Deuda financiera corriente	124,9	111,9	100,1	150,8	151,5	172,6	136,8	107,9	168,1
Deuda financiera no corriente	13,6	50,0	61,9	57,6	84,0	331,4	78,6	114,4	326,1
Deuda financiera total	138,5	162,0	162,1	208,4	235,5	504,1	215,4	222,3	494,2
Deuda financiera neta	89,5	111,3	137,5	173,2	207,7	455,2	130,5	175,9	442,1
Patrimonio	187,7	195,8	205,1	216,1	243,6	519,4	239,8	254,3	516,9
Ingresos de explotación	257,5	333,6	348,9	426,8	388,3	528,2	163,5	176,2	210,7
Resultado operacional	31,0	31,4	28,8	44,5	35,7	78,7	19,8	16,7	2,9
Ingresos financieros	0,8	0,6	0,6	1,2	1,7	1,4	0,1	0,3	0,2
Gastos financieros	3,1	4,4	3,9	4,2	5,7	17,3	1,3	2,4	6,5
Gastos financieros netos	2,3	3,9	3,3	3,0	4,0	15,8	1,1	2,1	6,4
Gastos financieros netos 12 meses	2,3	3,9	3,3	3,0	4,0	15,8	3,2	4,9	20,1
Utilidad del ejercicio	18,9	23,2	16,7	31,0	27,7	92,5	17,3	12,2	-3,5
Razón circulante (N° de veces)	0,95	1,09	1,06	0,88	0,89	1,08	0,99	1,06	1,01
Razón ácida (N° de veces)	0,76	0,84	0,79	0,62	0,68	0,76	0,90	0,91	0,86
Endeudamiento total (N° de veces)	1,24	1,30	1,30	1,46	1,35	1,40	1,33	1,21	1,33
Endeudamiento financiero (N° de veces)	0,74	0,83	0,79	0,96	0,97	0,97	0,90	0,87	0,96
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	0,49	0,57	0,67	0,80	0,85	0,88	0,54	0,69	0,86
Endeudamiento neto (N° de veces)	0,99	1,04	1,18	1,30	1,24	1,31	0,97	1,03	1,23
EBITDA	37,4	43,8	45,8	66,9	59,5	108,9	29,8	22,9	16,8
Margen EBITDA (%)	14,5%	12,6%	13,1%	15,7%	15,7%	20,6%	18,2%	13,0%	8,0%
EBITDA 12 meses	37,4	43,8	45,8	66,9	59,5	108,9	66,1	54,2	102,8
Cobertura de gastos financieros 12 meses	12,10	9,54	11,83	15,81	10,69	6,31	15,23	7,89	4,81
Cobertura de gastos financieros netos 12 meses	16,15	10,93	13,93	22,00	15,40	6,89	20,45	10,99	5,12
Deuda financiera total / EBITDA (N° de veces)	3,70	3,85	3,54	3,12	3,86	4,63	3,26	4,10	4,81
Deuda financiera neta / EBITDA (N° de veces)	2,45	2,65	3,00	2,59	3,40	4,18	1,98	3,25	4,30
Margen bruto (%)	18,8%	16,3%	15,4%	16,4%	16,4%	21,6%	16,1%	14,5%	9,5%
Margen operacional (%)	12,0%	9,4%	8,3%	10,4%	9,6%	14,9%	12,1%	9,5%	1,4%
ROE (%)	12,1%	12,1%	8,3%	14,7%	12,1%	24,3%	12,4%	9,1%	19,9%
ROA (%)	5,5%	5,3%	3,6%	6,2%	5,0%	10,2%	5,4%	4,0%	8,7%

- 
- <sup>1</sup> EBITDA = Ingresos ordinarios – costo de ventas – gastos de administración + otros ingresos por función– otros gastos por función + depreciación y amortización.
- <sup>2</sup> Ratio de cobertura de servicio de la deuda = (Caja + EBITDA + bonos colocados + aumento de capital – Capex mantención – Impuestos, proyectados) / (Obligaciones próximos 12 meses, capital e interés y excluido capital de trabajo + capex de crecimiento).
- <sup>3</sup> Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.
- <sup>4</sup> Endeudamiento neto = (Pasivos totales – efectivo y equivalentes) / Patrimonio total.
- <sup>5</sup> Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / Patrimonio total.
- <sup>6</sup> Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / Patrimonio.
- <sup>7</sup> Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros, anualizados).
- <sup>8</sup> Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.
- <sup>9</sup> Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

*La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.*