

Ratings

Diego Arana

Analista

darana@icrchile.cl

Maricela Plaza

Subgerente Corporaciones

mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa

Gerente Corporaciones

fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola

Gerente Clasificación

floyola@icrchile.cl

Instrumento	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia	A+	Confirmación	Estable	Modificación	General de empresas; Industria de bienes de consumo
Títulos accionarios	Primera Clase Nivel 3	Confirmación	N/A	Confirmación	Títulos accionarios de sociedades anónimas

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo ratifica en categoría A+, la clasificación asignada a la solvencia de Hortifrut S.A. (en adelante Hortifrut, la compañía o la sociedad). La tendencia, por su parte, se modifica desde en observación hasta estable. Respecto a los títulos accionarios, nemotécnico HF, se ratifica su clasificación en Primera Clase Nivel 3.

El cambio en la tendencia asignada a la clasificación se sustenta en la materialización de la adquisición y fusión del negocio de arándanos en Perú, entre Hortifrut y el grupo Rocío (anunciada en octubre de 2017), lo que implicó el pago de US\$ 160 millones por parte de la compañía y la entrada de la familia Quevedo (grupo Rocío) a la sociedad con una participación del 17,13%. Como contrapartida, la compañía ampliará significativamente sus operaciones en Perú, con un potencial volumen de ventas de aproximadamente 70.000 toneladas para la temporada 2018-2019 considerando todos los orígenes y especies, comparado con aproximadamente 47.500 toneladas para la temporada 2017-2018.

La clasificación asignada a la solvencia de la compañía se sustenta en la fortaleza de la marca, participación de mercado, diversificación, economías de escala/tamaño relativo y en el riesgo financiero de la compañía. Al respecto:

- **Fortaleza de la marca:** en opinión de ICR, las marcas comercializadas por Hortifrut corresponden a marcas muy reconocidas, que cuentan con significativos niveles de lealtad del consumidor. Lo anterior está fuertemente sostenido por el modelo de negocio de la compañía, el que incluye alianzas estratégicas y el posicionamiento de marcas propias.
- **Participación de mercado:** la expansión internacional que ha consolidado la empresa a lo largo de los años, la ha posicionado como un exponente relevante a nivel global, con participación de mercado relativamente alta. Asimismo, Hortifrut junto a sus asociados es el mayor comercializador de arándanos y segundo en ventas de berries en el mundo.
- **Diversificación:** 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, pudiendo abastecer el mercado durante las 52 semanas del año.

Desde el punto de vista geográfico, la compañía tiene exposición significativa a diferentes países, sumado a una menor concentración de ventas a América del Norte (principal mercado) en comparación con hace cinco años.

- **Economías de escala/tamaño relativo:** 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 700 en siete países). Respecto a los precios de venta, en opinión de esta clasificadora, si bien Hortifrut tiene una 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, además de las recientes inversiones de la compañía enfocadas en la producción temprana.
- **Riesgo financiero:** aun cuando el crecimiento del negocio de la compañía ha derivado en la incorporación de mayor deuda durante los últimos años, la generación de flujo operacional ha impactado positivamente en los indicadores de esta compañía. Respecto a lo anterior, Hortifrut cuenta con una alta cobertura de gastos financieros (7,89 veces a marzo de 2018) y, según estimaciones de ICR, cubriría con suficiente holgura sus obligaciones de los siguientes doce meses.

De acuerdo con lo informado por la compañía, la deuda se incrementaría en US\$ 160 millones al cierre de junio de 2018, dado el pago acordado al Grupo Rocío por la fusión del negocio de arándanos. A lo anterior se sumaría la deuda de la sociedad absorbida, cuyos efectos en conjunto elevarían los indicadores de deuda al cierre del primer semestre. Sin embargo, este efecto transitorio si iría diluyendo conforme el negocio adquirido en Perú comience a consolidar sus flujos, en términos de EBITDA.

La clasificación de las acciones en Primera Clase Nivel 3 obedece a la presencia bursátil de la acción (con *market maker*), *floating* (24% aproximadamente) y la clasificación de la solvencia de la compañía (categoría A+, tendencia Estable).

Definición de Categoría

SOLVENCIA

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.

TÍTULOS ACCIONARIOS

PRIMERA CLASE NIVEL 3

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

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN SOLVENCIA			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
Ago-12	A	Estable	Primera Clasificación
01-jul-13	A	Estable	Reseña anual
30-jun-14	A	Estable	Reseña anual
30-jun-15	A	Estable	Reseña anual
30-jun-16	A	Estable	Reseña anual
30-jun-17	A+	Estable	Reseña anual con cambio de clasificación
30-oct-17	A+	En Observación	Hecho esencial
29-jun-18	A+	Estable	Reseña anual con cambio de tendencia

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN TÍTULOS ACCIONARIOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
Ago-12	Primera Clase Nivel 4	Estable	Primera Clasificación
01-jul-13	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-jun-14	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-jun-15	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-jun-16	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-jun-17	Primera Clase Nivel 3	N/A	Reseña anual con cambio de clasificación
29-jun-18	Primera Clase Nivel 3	N/A	Reseña anual

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.