

Ratings

Elisa Medel
Analista Corporaciones
emedel@icrchile.cl

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

| Instrumentos | Rating | Acción de Rating | Tendencia | Acción de Tendencia | Metodología |
|--------------------------|--------|--|-----------|--|---|
| Línea de bonos a 10 años | A+ | Primera clasificación (en proceso de inscripción) | Estable | Primera clasificación (en proceso de inscripción) | General de clasificación de empresas; Industria de bienes de consumo |
| Línea de bonos a 30 años | A+ | Primera clasificación (en proceso de inscripción) | Estable | Primera clasificación (en proceso de inscripción) | General de clasificación de empresas; Industria de bienes de consumo |

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **clasifica en categoría A+ con tendencia estable**, las nuevas líneas de bonos a 10 y 30 años plazo (en proceso de inscripción) de Hortifrut S.A. (en adelante Hortifrut, la compañía o la sociedad).

La clasificación asignada considera, principalmente, la fortaleza de la marca, participación de mercado, diversificación, economías de escala/tamaño relativo, situación financiera de la compañía y el impacto de las nuevas líneas de bonos en perfil financiero de la empresa. 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, plataformas comerciales y el posicionamiento de marcas propias.
- **Participación de mercado:** La expansión internacional que ha consolidado la empresa a lo largo de los años, la posiciona como un exponente relevante a nivel global, con alta participación de mercado. 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 presencia en 37 países a través de plataformas comerciales y alianzas estratégicas.
- **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. Respecto a los precios de venta, Hortifrut se beneficia del abastecimiento contra estación y de la oferta de berries durante los doce meses del año.

- **Situación financiera:** En julio de 2018 se realizó la adición del negocio de arándanos adquirido en Perú al grupo Rocío, lo que implicó la incorporación de deuda financiera al balance, variando desde US\$ 235,5 millones a diciembre de 2017 hasta US\$ 474,1 millones a septiembre de 2018. Sin embargo, la generación de flujo operacional impactaría positivamente en los indicadores de cobertura de esta compañía, según cifras proforma, esto es, EBITDA de los últimos doce meses de las operaciones recientemente adquiridas. Además, según estimaciones de ICR, cubriría con suficiente holgura sus obligaciones de los siguientes doce meses.

El EBITDA a septiembre de 2018 alcanzó a US\$ 76,7 millones, aumentando 84,9% respecto al mismo período del año anterior. El margen EBITDA, en tanto, pasó desde 17,2% a septiembre de 2017 hasta 24,2% a septiembre de 2018.

- **Líneas de bonos:** La compañía se encuentra en proceso de inscripción en la Comisión para el Mercado Financiero de dos líneas de bonos a 10 y 30 años de plazo. Estas emisiones no contemplan garantías y permitirían refinanciar los pasivos financieros que tiene la compañía. Respecto a los resguardos financieros, se establece que la deuda financiera neta sobre EBITDA deberá ser menor o igual a 4,5 veces a junio de cada año y menor o igual a seis veces a diciembre de cada año. Por otra parte, la deuda financiera neta sobre patrimonio deberá ser menor o igual a 1,0 veces a junio de cada año. Finalmente, la razón EBITDA sobre gastos financieros netos deberá ser mayor o igual a cuatro veces a junio de cada año.

De acuerdo con las escrituras de las emisiones, el destino de los fondos considera refinanciamiento de pasivos, por tanto, no tendría un impacto negativo en la clasificación de riesgo de esta empresa.

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.

La evaluación del riesgo del negocio 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" (aun considerando la eventual colocación de bonos en el mercado local).

Definición de Categorías

SOLVENCIA/BONOS

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 A.

| HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN | | | |
|----------------------------|---------------|----------------|--|
| 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 |
| 14-ene-19 | A+ | Estable | Nuevo instrumento |

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.