

Reseña Anual con Cambio de Clasificación (estados financieros a marzo de 2017)

Hortifrut S.A.

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+	Modificación	Estable	Confirmación	General de empresas; Industria de bienes de consumo
Títulos accionarios	Primera Clase Nivel 3	Modificación	N/A	Confirmación	Títulos accionarios de sociedades anónimas

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **modifica desde categoría A hasta categoría A+**, la clasificación asignada a la solvencia de Hortifrut S.A. (en adelante Hortifrut, la compañía o la sociedad). La tendencia, en tanto, se mantiene en **Estable**. Respecto a los títulos accionarios, nemotécnico HF, se **modifica desde Primera Clase Nivel 4 hasta Primera Clase Nivel 3**.

El cambio en la clasificación de riesgo de la solvencia se sustenta en el fortalecimiento del negocio de Hortifrut, a través de alianzas estratégicas que le han permitido aumentar su volumen de producción en distintas áreas geográficas contra estación, permitiéndole ofertar en ventanas de mayor precio. Asimismo, Hortifrut presenta una tendencia favorable en su situación financiera, aun siendo una empresa con constante inversión en distintas zonas geográficas, y que implica inyectar mayores niveles de stock de deuda. Este mayor nivel de deuda no ha impactado negativamente en los indicadores de la compañía, evidenciando el saludable crecimiento de la compañía de la mano de mayores flujos operacionales y alianzas estratégicas.

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 a lo largo de los años, lo ha posicionado como un exponente relevante a nivel mundial, con participación de mercado relativamente alta. A nivel mundial, Hortifrut junto a sus asociados es el mayor comercializador de arándanos y segundo en ventas de berries.

- **Diversificación:** Hortifrut mantiene una cartera de productos altamente diversificada. 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 a 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 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 enfocados 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.

Si bien ICR destaca positivamente los negocios que está desarrollando la compañía, en el sentido que serían una fuente relevante de EBITDA para Hortifrut, también hace énfasis en que la clasificación de riesgo asignada podría variar negativamente, conforme los indicadores de deuda de la compañía se deterioren significativamente respecto a sus niveles actuales y esperados.

El cambio en la clasificación de los títulos accionarios se explica por la mejora en la solvencia de la compañía (categoría A+). La clasificación considera además la presencia bursátil (con *market maker*) y *floating* (28% aproximadamente).

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

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

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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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.