



ACCIÓN DE RATING

1 de julio, 2022

[Reseña anual de clasificación](#)

RATINGS

Hortifrut S.A.

Solvencia	AA-
Bonos	AA-
Títulos accionarios	Nivel 2
Tendencia	Estable
Estados financieros	1Q-2022

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

Maricela Plaza +56 2 2896 8215
Directora Senior de Corporaciones
mpieza@icrchile.cl

Francisco Campos +56 2 2896 8206
Analista de Corporaciones
fcampos@icrchile.cl

Hortifrut S.A.

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría AA-/Estable la solvencia y bonos de Hortifrut S.A. y en Primera Clase Nivel 2 sus títulos accionarios nemotécnico HF.

La ratificación de la clasificación está sustentada, principalmente, en su adecuada fortaleza financiera y en las características de su negocio, que incluye una amplia participación de mercado, significativa diversificación, escala y reconocimiento mundial como productor de berries.

Dentro de su perfil de negocio destacamos: (i) el importante aumento en la escala de la compañía, derivada de las inversiones materializadas los últimos años (orgánicas e inorgánicas); (ii) la alta capacidad de Hortifrut para mejorar sus técnicas de plantación y producción (consecuencia de inversiones importantes en genética y tecnología), posibilitando con ello un mayor volumen y calidad de sus productos y; (iii) la alta diversificación que le otorgan sus plantaciones en nueve países, permitiendo con ello generar una oferta durante las 52 semanas del año y mitigar parte importante de la estacionalidad inherente a la industria frutícola.

En línea con lo anterior, se destaca el acuerdo que alcanzó la compañía con **Atlantic Blue** (último trimestre de 2021), que implicó la adquisición del 100% de la empresa española, contribuyendo con la consolidación competitiva de la compañía en Europa y con la incorporación de nuevas variedades genéticas propias de Atlantic Blue. Por otro lado, recientemente hemos ratificado la clasificación de Hortifrut luego de evaluar la aprobación de la **reorganización societaria** de la compañía (que implicaría la implementación de una plataforma que concentre su actividad a través de una sociedad constituida en Irlanda, totalmente controlada por Hortifrut) y el acuerdo de **venta del 75% de Berries Perú-Olmos** a una filial de Sector Pension Investment Board (PSP Investments), dado que, en ambos casos, estamos considerando que el nivel de riesgo del emisor no se modifica al corto plazo, pero estimamos que dichos eventos podrían contribuir al desarrollo de su negocio de largo plazo.

Respecto a la fortaleza financiera de Hortifrut (clasificada por ICR en un nivel Adecuado para su riesgo del negocio), si bien a marzo de 2022 ésta refleja un mayor stock de deuda producto de la adquisición de Atlantic Blue, derivando en un ratio de endeudamiento total de 1,72 veces y de deuda financiera neta sobre EBITDA de 3,03 veces, nuestras expectativas apuntan a que estos niveles vuelvan a disminuir paulatinamente conforme maduran sus inversiones y el negocio de genética adquiere mayor relevancia en los flujos. El timing de lo anterior, sujeto a la normalización de las variables que influyen en los resultados de Hortifrut (tarifas de fletes, materiales, insumos agrícolas, mano de obra e inflación) y que hoy representan un desafío para la industria.

Perfil de la Empresa

Hortifrut, desde hace cerca de 40 años, produce y comercializa berries frescos en diferentes regiones del mundo, haciendo llegar sus productos a Norte América, Europa, América del Sur y Asia. Además, mantiene una oferta de productos de valor agregado (congelados y *ready to eat*), siendo hoy proveedor de arándanos para empresas líderes en la industria *food service*.

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, tras la fusión de sus negocios de arándanos con Hortifrut.

La compañía 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 este año, quedando presidida por Víctor Moller. El comité de directores, por su parte, quedó conformado por Patricia Sabag y Víctor de la Fuente como directores independientes.

Exportaciones de arándanos disminuyeron levemente su participación dentro de la industria frutícola chilena a abril de 2022

Performance de la industria en la temporada 2021/2022 estuvo marcada por altos costos, dificultades logísticas y escasez de trabajadores

En base a información obtenida de la Oficina de Estudios y Políticas Agrarias (ODEPA), al cierre de abril de 2022, el volumen total exportado de arándanos decreció 5,0% respecto a los mismos cuatro primeros meses del año anterior, mientras que el precio promedio de exportación disminuyó 2,4%. Lo anterior, en consecuencia, implicó que el valor de las exportaciones al cierre de abril 2022 (US\$505,1 millones), cayera 8,1%.

Respecto a la relevancia de los arándanos totales en la industria frutícola chilena, el alto precio promedio de exportación la posiciona dentro de los tres principales productos frutícolas exportados (en valor y en términos de fruta fresca, solo detrás de las cerezas y la uva de mesa) y como la primera en productos congelados (por delante de las frutillas, frambuesas y moras).

Así, el total de arándanos exportados representa cerca del 13% de las ventas valoradas del sector frutícola, mientras que en volúmenes su participación se ubicó en 7,7% a abril de 2022, lo que implica una leve disminución respecto a los primeros cuatro meses del año 2021 (8,2%).

El performance de la industria en esta temporada 2022/2023 que está ad portas de iniciar, estará marcado nuevamente por desafíos en términos logísticos, de costos y de inflación (al menos durante la primera mitad de la temporada), que pondrá presión en los márgenes de las compañías, pero que está siendo mitigada parcialmente por la demanda mundial de berries que se mantiene sólida. Precisamente, la información que entrega SimFRUIT, hace referencia a que la siguiente temporada no sólo será desafiada por la disponibilidad de mano de obra y de agua, sino que además por la prolongación de los retrasos de buques en origen y destino, generando con ello la necesidad de implementar estrategias que permitan agilizar el proceso y llegar a destino con la calidad de fruta esperada.

ACCIONISTAS

Talsa Chile SpA. ⁽¹⁾	17,61%
Inversiones IMG Limitada ⁽²⁾	16,19%
Inmobiliaria Algeciras Ltda. ⁽³⁾	8,34%
San José Farms S.A. ⁽³⁾	7,59%
Banco de Chile por cuenta de terceros no residentes	5,01%
BTG Pactual Chile C de B S.A.	3,22%
Banchile C de B S.A.	2,51%
Exportadora San José Trading Ltda. ⁽³⁾	2,31%
AFP Habitat S.A. para Fdo. Pensión C	2,17%
AFP Cuprum S.A. para Fdo. Pensión C	1,99%
AFP Provida S.A. para Fdo. Pensión C	1,84%
Comercial Epysa S.A.	1,63%

Fuente: CMF a marzo de 2022

⁽¹⁾ Relacionada a Grupo Quevedo.

⁽²⁾ Relacionada a Grupo Moller.

⁽³⁾ Relacionada a Grupo VitalBerry.

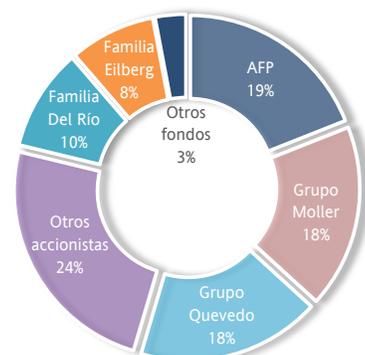
DIRECTORIO

Víctor Moller S.	Presidente
Andrés Solari U.	Vicepresidente
Víctor de la Fuente 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

Grupos Moller, Vitalberry y Quevedo controlan Hortifrut con el 53,82% de la propiedad

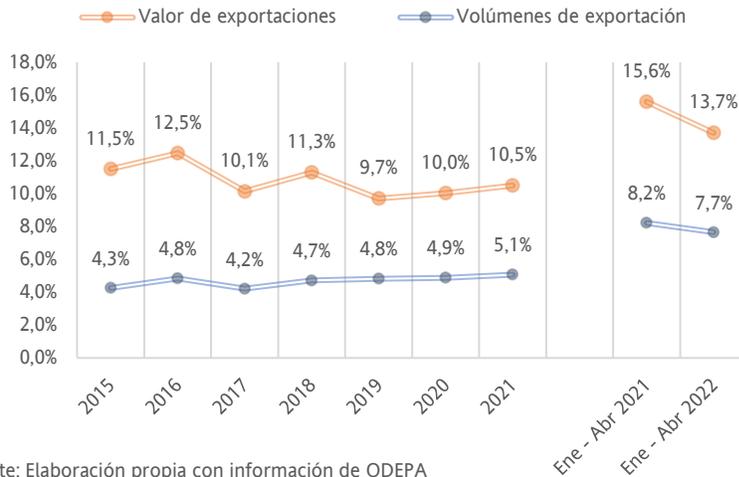
Estructura de propiedad 2021 (%)



Fuente: Memoria anual 2021

Aun cuando la participación relativa de los arándanos en las exportaciones totales de fruta chilena disminuyó a abril de 2022, nuestro país se mantiene como principal exportador de congelados y de arándanos orgánicos frescos del hemisferio sur (incluido México)

Importancia relativa de la exportación de arándanos respecto a la exportación frutícola total chilena, medido en valor y en volúmenes (%)



Fuente: Elaboración propia con información de ODEPA

Clasificación de riesgo del negocio: AA-

Marcas de Hortifrut altamente valoradas en el mercado internacional, lo posicionan como un actor relevante en la industria

A la fecha, Hortifrut junto a sus asociados, es el mayor comercializador de arándanos, y el segundo en ventas de berries en el mundo. 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 y el posicionamiento de marcas propias.

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 fue impulsado por el negocio de arándanos peruano durante 2018 y las inversiones de China y México durante 2019, 2020. En nuestra opinión, este crecimiento debería mantenerse dada la reciente compra de Atlantic Blue, el foco en potenciar el negocio de genética y la política de inversiones de la compañía, que implican una continua expansión orgánica e inorgánica.

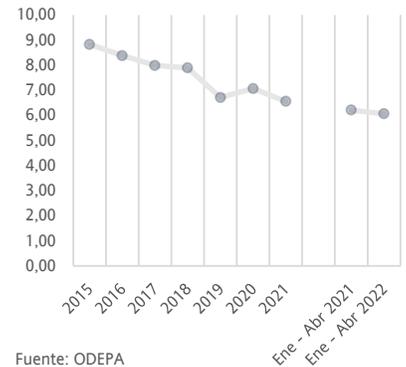
Hortifrut continúa altamente diversificado geográficamente, por clientes y por productos

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 al mercado durante las 52 semanas del año. Desde el punto de vista geográfico, tiene exposición significativa a diferentes países (presencia comercial en más de 35 países), sumado a niveles de venta que provienen un 49% de Norteamérica, 21% de Europa, 17% de Sudamérica y el 13% restante de Asia y otros mercados.

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

A abril de 2022, el precio promedio por kilo de arándano expuso una disminución respecto al mismo periodo del año anterior

Evolución precio promedio por kilo de arándanos exportados (US\$/kilo)



Fuente: ODEPA

Volúmenes y valor de exportaciones de arándanos disminuyeron levemente a abril de 2022

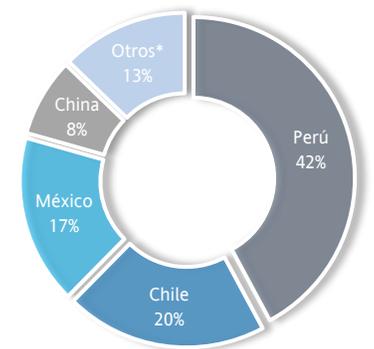
Evolución de volúmenes de exportación de arándanos totales (miles de toneladas) y valor total de las exportaciones de arándanos (MM US\$ FOB)



Fuente: ODEPA

Hectáreas plantadas por Hortifrut diversificadas en nueve países

Distribución hectáreas totales por país en 2021 (%)



Fuente: Memoria anual 2021

*Incluye a España, EE.UU, Brasil, Marruecos y Ecuador.

mercado de berries, podría garantizar buenas perspectivas futuras para este emisor. Adicionalmente, la compañía está diversificada mediante hectáreas plantadas en nueve países (entre propias y arrendadas), de modo tal de abastecer a sus mercados objetivos, generar volumen en contraestación y gestionar los costos logísticos asociados.

Finalmente, la reciente adquisición de Atlantic Blue, así como la aprobación de la reorganización societaria (que implica un traspaso de sub-holdings de la compañía a Irlanda, y cuya implementación debería finalizar durante este año), suponen un paso adelante en el acceso y potenciación de mercados, en línea con el proyecto global que caracteriza a la compañía.

Modelo de negocios le generan economías de escala y gran tamaño relativo al emisor

El modelo de negocios de Hortifrut incluye el abastecimiento de fruta a través de plantaciones propias y por medio de productores, con los cuales tiene una estrecha relación contractual y son apoyados por Hortifrut a través de asesorías para el mejoramiento continuo de la producción.

Respecto a los precios de venta, en nuestra opinión, el alto nivel de inversión asociado a la genética (que deriva en una alta calidad de sus productos), además de la gestión de la curva de producción (que extiende la oferta de berries durante las 52 semanas del año) y la estrategia comercial de segmentación clientes, le permiten a Hortifrut mantener precios por sobre su competencia.

Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada

Crecimiento de ingresos no alcanzó a compensar el alza de costos y gastos, impactando negativamente en el EBITDA

A marzo 2022, los ingresos de la compañía experimentaron un crecimiento de 17,2% (+US\$42,0 millones), explicado principalmente por el mayor volumen de venta (+31,0%) con respecto al mismo periodo del año anterior, debido a: (i) mayores volúmenes de venta de fruta fresca en Perú; (ii) la maduración de los campos de arándanos en China y de frambuesas desde México; (iii) la comercialización de arándanos provenientes de Marruecos asociado a la adquisición de Atlantic Blue y; (iv) mayores volúmenes de venta del segmento de Productos de Valor Agregado (+62,8%) gracias a la fusión con Vitafoods.

El alza de volúmenes de venta, sin embargo, fue compensado parcialmente por la disminución de 8,0% del precio promedio de venta por kilo (desde US\$7,0/kilo hasta US\$6,44/kilo), asociado principalmente a menores precios de mercado y al cambio en el mix de productos, que implicó una mayor proporción de fruta proveniente del segmento Productos de Valor Agregado, que tiene un menor precio de venta.

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 21/22 (julio 2021 a marzo 2022) crecieron 7,91% respecto al mismo período del año anterior (julio 2020 a marzo 2021).

El alza de costos y gastos asociados a los mayores volúmenes de venta, al aumento de los fletes y de los precios de los insumos agrícolas (como fertilizantes), compensó del todo el alto nivel de ingresos generados en el trimestre, con lo cual el EBITDA¹ experimentó una leve disminución de 0,5% (-US\$0,3 millones) con respecto al mismo trimestre del año anterior. En general, este fenómeno se produjo tanto porque algunos

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

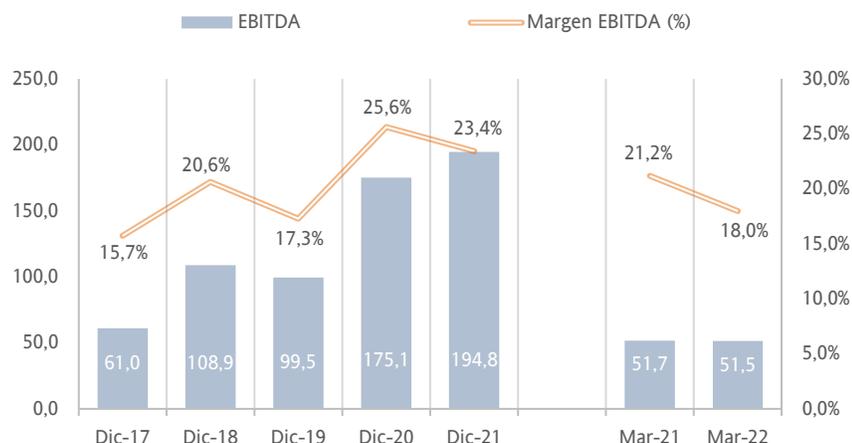
Año	Hito
1983	Inicio de operaciones en Chile
1984	Primera compañía chilena en abastecer de berries a USA en contra estación.
1990	Creación de Naturipe Farms en conjunto con los principales productores de berries de USA.
1995	Inicio de operaciones y producción en México y Guatemala.
2000	Asociación con 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 y abre sus operaciones en Brasil
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 y colocación de bonos locales. Alianza comercial con Proplantas para la exportación de arándanos desde Colombia. Alianza comercial con Alifrut para la exportación de productos congelados con valor agregado.
2020	Participación no controladora en Bfruit (Portugal) para distribución.
2021	Acuerdo con AeroFarms para desarrollar e investigar conjuntamente el cultivo de arándanos y otros berries en entornos controlados y granjas verticales. Adquisición de Atlantic Blue para potenciar el desarrollo del segmento de genética de la compañía.
2022	Asociación con IG Berries India para sentar las bases del crecimiento en la región. Aprobación de reorganización societaria, cuya implementación finalizaría antes del cierre del año, y que implicaría la transferencia de filiales locales e internacionales a una nueva plataforma ubicada en Irlanda. Acuerdo de venta del 75% de Berries Perú-Olmos a una filial de PSP investments.

Fuente: La compañía

de los campos de Hortifrut siguen en proceso de maduración, como por condiciones climáticas desfavorables que impidieron un crecimiento aun mayor en los volúmenes de arándanos en Chile y México. Dado lo anterior, el margen de EBITDA disminuyó desde 21,2% (marzo 2021) hasta 18,0% (marzo 2022).

Crecimiento a doble dígito en ingresos no logró traspasarse a EBITDA, el que tuvo una leve disminución de 0,5%

Evolución EBITDA (millones US\$) 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 5,8% inferior en los primeros nueve meses de la temporada 21/22 con un margen EBITDA que retrocedió desde 27,1% hasta 23,7%.

Con este performance operacional, Hortifrut al 1Q-22 cerró el trimestre con una leve disminución de su utilidad consolidada (-US\$1,8 millones) y atribuible a la controladora (-US\$0,16 millones), mientras que su flujo operacional² alcanzó los US\$5,1 millones, en comparación a los US\$23,9 millones del mismo periodo del año anterior, por mayores pagos a proveedores en este contexto de altos costos operacionales.

Adquisición de Atlantic Blue implicó un aumento significativo de la deuda financiera de la compañía

Al cierre de marzo 2022, la deuda financiera³ alcanzó los US\$694,9 millones (excluidos pasivos por arrendamientos), lo que implica un crecimiento significativo de 48,0% respecto a marzo 2021. La deuda financiera neta⁴, en tanto, mantuvo una trayectoria similar, variando desde los US\$395,2 millones hasta los US\$589,2 millones durante los mismos periodos de medición (equivalente a un crecimiento de 49,1%), ambas variaciones explicadas principalmente por la deuda contraída para financiar la adquisición de Atlantic Blue (último trimestre de 2021) y el capital de trabajo de la compañía.

Con este crecimiento de la deuda y con un nivel de EBITDA que no alcanzó a capturar la expansión de ingresos que exponen sus operaciones, gran parte de los indicadores de deuda de Hortifrut cerraron el 1Q-22 con una trayectoria desfavorables respecto al 1Q-21, pero sin que ello impacte (de momento) negativamente la clasificación de este emisor ni la capacidad de pago de sus obligaciones.

MATRIZ DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO DEL NEGOCIO DE HORTIFRUT

	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.

Crecimiento de los ingresos explicado por el alza de volúmenes de venta que compensó la disminución del precio promedio

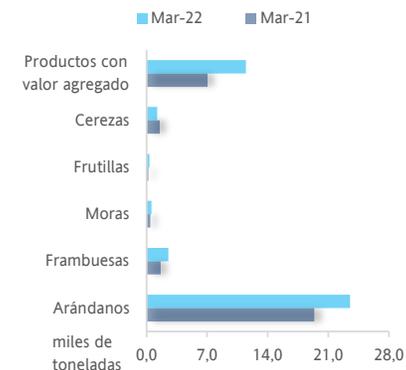
Evolución ingresos explotación (millones US\$) y volumen distribuido (miles de toneladas)



Fuente: Estados financieros

Crecimiento de la participación relativa del segmento de valor agregado implicó una leve disminución del precio promedio de venta

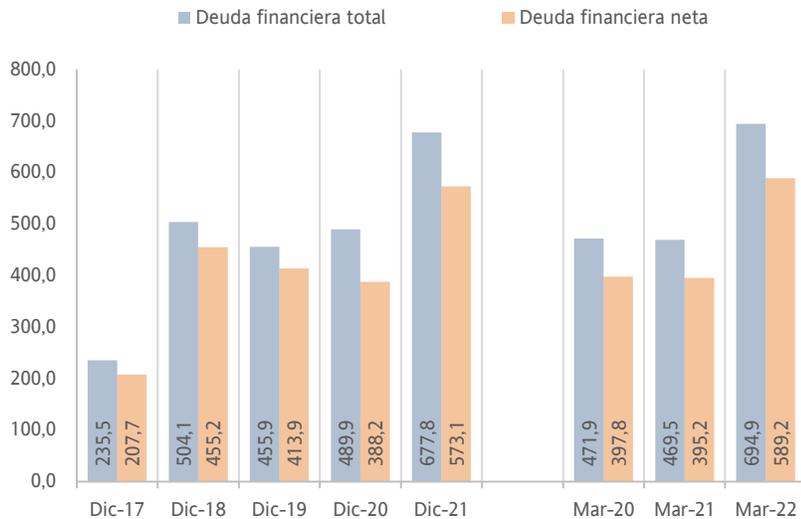
Evolución volumen distribuido (miles de toneladas)



Fuente: Resultados Trimestrales

Si bien la compra de Atlantic Blue produjo un crecimiento relevante de la deuda de Hortifrut, esperamos que ésta comience a disminuir conforme siguen madurando sus operaciones y se materializa la venta del 75% de Berries Perú-Olmos

Evolución stock de obligaciones financieras (US\$ millones)



Fuente: Estados financieros

Así, según nuestras estimaciones, con la generación de EBITDA de esta compañía, con la caja actual e incluyendo el impacto de la reorganización societaria y de la venta de activos, Hortifrut cubriría sus obligaciones de los siguientes doce meses⁵ y sus indicadores de deuda comenzarían una trayectoria a la baja al mediano plazo.

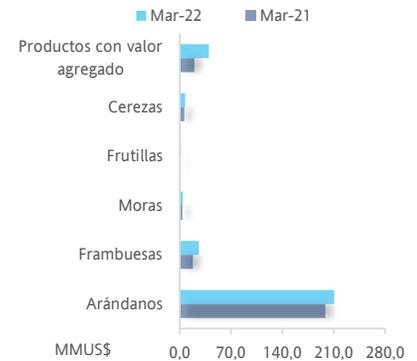
Principales indicadores utilizados en la clasificación (N° de veces)

Indicadores	2017	2018	2019	2020	2021	Mar-21	Mar-22
Endeudamiento total ⁶	1,35	1,40	1,04	1,09	1,76	1,06	1,72
Endeudamiento financiero ⁷	0,97	0,97	0,69	0,67	0,98	0,62	0,95
Endeudamiento financiero neto ⁸	0,85	0,88	0,63	0,53	0,82	0,52	0,80
Cobertura de gastos financieros netos ⁹	15,40	6,89	4,10	8,08	12,51	9,43	10,69
Flujo operacional / Gastos financieros netos ¹⁰	8,09	2,94	1,34	7,62	8,63	6,17	6,35
Deuda financiera neta / EBITDA ¹¹	3,40	4,18	4,16	2,22	2,94	1,96	3,03
Deuda financiera neta / Flujo operacional ¹²	6,47	9,78	12,73	2,35	4,26	2,99	5,10
Razón circulante ¹³	0,89	1,08	1,12	1,53	1,33	1,63	1,29
Razón ácida ¹⁴	0,68	0,76	0,86	1,21	1,07	1,22	0,98

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

Importante aumento de los ingresos en todos los segmentos de operación

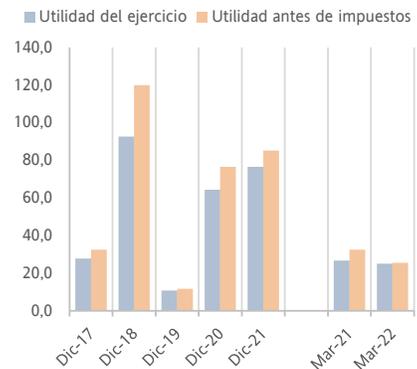
Evolución ingresos por segmento (millones de US\$)



Fuente: Resultados Trimestrales

Alza de costos y gastos impactaron negativamente en la utilidad del ejercicio

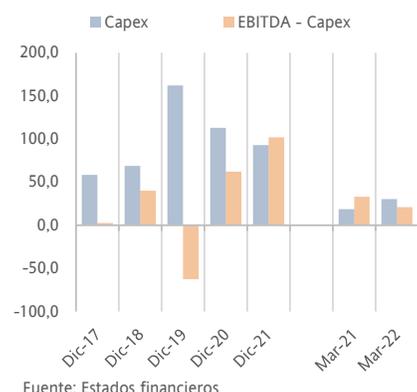
Evolución utilidad antes y después de impuestos (millones US\$)



Fuente: Estados financieros

Niveles de Capex se retoman a niveles históricos luego de un periodo intensivo de inversiones

Evolución Capex y EBITDA-Capex (millones US\$)



Fuente: Estados financieros

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

Hortifrut mantiene vigentes las líneas de bonos N°s 933 (serie A) y 934 (serie B), 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 a abril de 2022

Principales características series de bonos vigentes

	Serie A	Serie B
N° de inscripción	933	934
Fecha inscripción	15-abr-19	15-abr-19
Plazo (años)	6,92	19,92
Monto inscrito	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
Garantía	No contempla	No contempla
Vencimiento	01-abr-26	01-abr-39

Fuente: Elaboración propia con información CMF a abril de 2022 y LVA Índices

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.

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

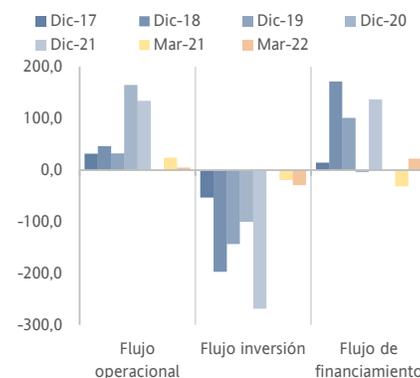
Principales resguardos financieros bonos vigentes

Covenant	Exigencia	Jun-20	Dic-20	Jun-21	Dic-21
Deuda financiera neta sobre EBITDA (N° de veces) ¹⁵	<= 4,5x (junio) / 6,0x (diciembre)	3,70	2,50	2,30	3,5
Cobertura de gastos financieros netos (N° de veces) ¹⁶	>= 4,0x (junio)	5,90	-	11,30	-
Endeudamiento neto (N° de veces) ¹⁷	<= 1,0x (junio)	0,70	-	0,60	-

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

Flujo de financiamiento varió positivamente producto de los mayores importes procedentes de préstamos para financiar capital de trabajo

Evolución flujo de efectivo (millones US\$)



Fuente: Estados financieros

La reorganización societaria iría acompañada del refinanciamiento de la deuda, migrando a un perfil de amortización hacia el largo plazo

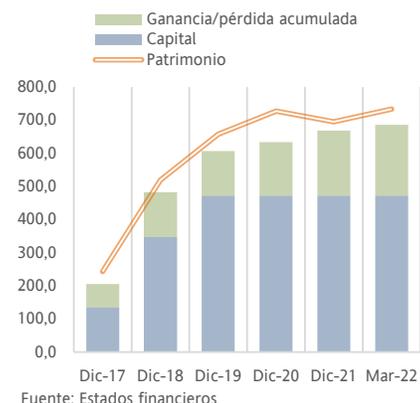
Perfil de amortización (millones US\$)



Fuente: Estados financieros

Impacto de la compra de Atlantic Blue en Otras Reservas, junto con la ganancia del período, fortalecieron el nivel patrimonial al 1Q-22

Patrimonio, capital y ganancias acumuladas (millones US\$)



Fuente: Estados financieros

Títulos accionarios

La compañía mantiene en circulación acciones nemotécnico HF y Banchile Corredores de Bolsa S.A. opera en calidad de *market maker* desde agosto de 2019. El *floating* del papel, por su parte, es de aproximadamente 21%.

La ratificación en Primera Clase Nivel 2 obedece a la presencia bursátil (con *market maker*) y *floating* ya mencionados, y a la clasificación de solvencia de la compañía (categoría AA-).

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones

Fecha	Solvencia	Bonos	Títulos accionarios	Tendencia	Motivo
30-jun-17	A+	-	Primera Clase Nivel 3	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
25-nov-19	A+	A+	-	Estable	Alianza comercial con Duncan Fox
30-jun-20	A+	A+	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
30-abr-21	AA-	AA-	Primera Clase Nivel 2	Estable	Cambio de clasificación
30-jun-21	AA-	AA-	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual
19-oct-21	AA-	AA-	-	Estable	Compra Atlantic Blue
02-jun-22	AA-	AA-	-	Estable	Reorganización Societaria y venta de activos
30-jun-22	AA-	AA-	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

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.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría.

Primera Clase Nivel 2

Títulos con una muy 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	2017	2018	2019	2020	2021	Mar-21	Mar-22
Activos totales	572,7	1.247,3	1.339,8	1.518,1	1.916,2	1.549,9	1.997,2
Efectivo y equivalentes	27,8	48,9	42,0	101,6	104,7	74,3	105,8
Inventarios	44,6	86,5	70,6	76,0	117,0	102,6	152,6
Pasivos totales	329,1	727,9	681,7	790,6	1.221,1	796,9	1.263,8
Deuda financiera total	235,5	504,1	455,9	489,9	677,8	469,5	694,9
Deuda financiera neta	207,7	455,2	413,9	388,2	573,1	395,2	589,2
Patrimonio	243,6	519,4	658,1	727,5	695,2	753,0	733,4
Ingresos de explotación	388,3	528,2	576,0	683,4	831,6	244,1	286,0
Resultado operacional	37,3	78,7	44,8	113,2	122,8	38,9	34,5
Gastos financieros netos	4,0	15,8	24,3	21,7	15,6	4,9	7,5
Utilidad del ejercicio	27,7	92,5	10,7	64,3	76,4	26,8	25,0
EBITDA	61,0	108,9	99,5	175,1	194,8	51,7	51,5
Margen EBITDA (%)	15,7%	20,6%	17,3%	25,6%	23,4%	21,2%	18,0%
EBITDA 12 meses	61,0	108,9	99,5	175,1	194,8	201,8	194,5
Margen bruto (%)	16,36%	21,58%	17,39%	24,36%	22,58%	20,09%	18,25%
Margen operacional (%)	9,59%	14,90%	7,78%	16,56%	14,77%	15,93%	12,05%
ROE (%)	12,05%	24,25%	1,82%	9,28%	10,74%	12,29%	10,04%
ROA (%)	5,02%	10,17%	0,83%	4,50%	4,45%	5,96%	4,21%

¹ EBITDA = Ingresos ordinarios – costo de ventas – gastos de administración + otros ingresos por función – otros gastos por función + depreciación y amortización.

² Flujo operacional = Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación contenido en el estado de flujo de efectivo.

³ Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes.

⁴ Deuda financiera neta = Deuda financiera – Efectivo y equivalentes

⁵ Ratio de cobertura de servicio de la deuda = (Caja + flujo operacional – Capex mantención – Impuestos – dividendos, proyectados) / (Obligaciones próximos 12 meses, capital e interés y excluido capital de trabajo + Capex de crecimiento).

⁶ Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

⁷ Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / Patrimonio total.

⁸ Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / Patrimonio.

⁹ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros, 12 meses).

¹⁰ Flujo operacional / Gastos financieros netos = Flujo operacional 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros, 12 meses).

¹¹ Deuda financiera neta / EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / EBITDA 12 meses.

¹² Deuda financiera neta / Flujo operacional = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / Flujo operacional 12 meses.

¹³ Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

¹⁴ Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

¹⁵ Deuda financiera neta / EBITDA, según metodología de *covenants* = (Otros pasivos financieros, corrientes + otros pasivos financieros, no corrientes – efectivo y equivalentes al efectivo – obligaciones arriendos operativos, corrientes – obligaciones arriendos operativos, no corrientes) / (Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos, por función – costos de ventas – gastos de administración – otros gastos, por función, excluido los deterioros del valor de activos + depreciación y amortizaciones + depreciación y amortizaciones IFRS 16 – pagos por arriendos), 12 meses.

¹⁶ EBITDA / Costos financieros netos según metodología de *covenants* = (Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos, por función – costos de ventas – gastos de administración – otros gastos, por función, excluido los deterioros del valor de activos + depreciación y amortizaciones + depreciación y amortizaciones IFRS 16 – pagos por arriendos), 12 meses / (costos financieros netos – efecto NIIF 16 en costo financiero neto), 12 meses.

¹⁷ Deuda financiera neta / Patrimonio, según metodología de *covenants* = (Otros pasivos financieros, corrientes + otros pasivos financieros, no corrientes – efectivo y equivalentes al efectivo – obligaciones arriendos operativos, corrientes – obligaciones arriendos operativos, no corrientes) / Patrimonio total.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TENER EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.