

Reestructuración de pasivos favorecerá la liquidez en los próximos cinco años

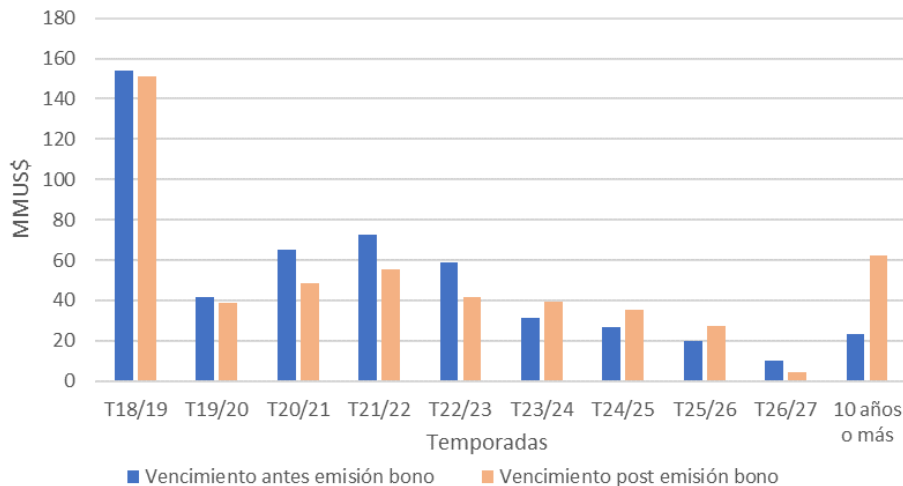
Humphreys incrementa clasificación de las líneas de bonos de Hortifrut S.A. a "Categoría A"

Santiago, 04 de abril de 2019. **Humphreys** decidió modificar la clasificación de las líneas de bonos de **Hortifrut S.A. (Hortifrut)** desde "Categoría A-" a "Categoría A", mientras su tendencia pasó desde "Favorable" a "Estable". Asimismo, se asignó "Categoría A" a los bonos series A, B y C con tendencia "Estable". La clasificación de las acciones se mantiene en "Primera Clase Nivel 3" con tendencia "Estable".

Cabe señalar que la sociedad emisora se encuentra en proceso de inscripción de los bonos series A (con cargo a la línea N°933¹ a 10 años), B y C (con cargo a la línea N°934² a 30 años) por un monto máximo de UF 2.250.000 cada una. No obstante, la suma colocada por las tres series no puede superar los UF 2.250.000. El uso de los recursos se destinará en un 55% al refinanciamiento de pasivos bancarios, el 40% al refinanciamiento de pasivos bancarios de sus filiales y el remanente se destinará a fines corporativos generales de la compañía.

La clasificación de las líneas de bonos emitidas por la compañía cambió desde "Categoría A-" a "Categoría A" dada la mayor certeza en cuanto a la concreción de la reestructuración de la deuda que permitirá al emisor una mayor holgura de flujos en relación con el perfil de vencimiento de los pasivos, disminuyendo la presión a la caja hasta la temporada 22/23³. Todo ello en un contexto de crecimiento en los ingresos del emisor, impulsado por la adquisición del negocio de arándanos de la empresa peruana Grupo Rocío⁴.

Perfil de Vencimientos Post Emisión Bono⁵



Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de riesgo de las líneas de bonos de **Hortifrut** en "Categoría A", se ha considerado la diversificación de sus fuentes de

¹ Monto máximo de la línea UF 3.500.000.

² Monto máximo de la línea UF 3.500.000.

³ T 22/23 corresponde a los meses entre julio de 2022 hasta junio de 2023. Criterio se extiende a todos los años.

⁴ Cabe señalar que, en el perfil de vencimientos a diciembre de 2018 está incluido el refinanciamiento de pasivos por US\$ 80 millones mediante un crédito bancario a siete años.

⁵ US\$ 129,2 millones de T 18/19 corresponden a un financiamiento *revolving* de capital de trabajo, monto que llega a cero al terminar la temporada (junio 2019).

abastecimiento de fruta, disminuyendo el impacto de las condiciones climáticas sobre la producción de una determinada zona geográfica y, por ende, sobre su volumen de venta. Con relación a lo mismo, la empresa ha desarrollado una estrategia de integración vertical (producción, exportación y comercialización), disminuyendo el riesgo asociado a concentrar sus ingresos en un área determinada. Asimismo, la diversificación en las fuentes de abastecimiento permite a la compañía contar los doce meses del año con fruta fresca y así posicionar la marca y cubrir la demanda durante todo el año. La firma posee campos propios de producción en Perú (56,0%), Chile (32,0%), España (6,0%), México (5,0%), Marruecos (0,6%) y Brasil (0,3%), y además compra fruta para exportación en Chile, Argentina, México, España, Perú entre otros, con lo que **Hortifrut** logra disminuir el riesgo de que situaciones sanitarias o climáticas de una región o país en particular, afecten la globalidad de sus ventas.

También su participación en Naturipe Farms, empresa líder en ventas de arándanos en EE.UU., permite a la compañía desarrollar una estrategia de abastecimiento permanente para el mercado estadounidense.

Además, se reconoce el crecimiento en la escala de producción luego de la fusión del negocio de arándanos con Grupo Rocío en Perú, manteniendo niveles de endeudamiento relativo similares a los exhibidos previo a la fusión.

Otro aspecto que refuerza la clasificación es el programa genético que la empresa ha venido desarrollando desde hace algunos años, lo que le ha permitido mantener un alto estándar de calidad en sus productos, probar nuevas variedades de frutas, penetrar en nuevas zonas de cultivos, mejorar la productividad de sus plantaciones y acceder a mercados más distantes al ser más resistentes.

Otro elemento que fortalece la clasificación es el exhaustivo control de calidad que la empresa ha establecido a lo largo del proceso productivo y de compra, fijando estándares que implican entregar al cliente un producto de calidad homogénea. Asimismo, se destacan las ventajas fitosanitarias de Chile como productor de fruta, país que representa una importante proporción dentro del origen de los *berries* vendidos y que, al ubicarse en el hemisferio sur, es capaz de proveer a Estados Unidos, Europa y Asia a contra-ciclo de su cosecha. Esto último, implica aprovechar los períodos de precios más elevados, estrategia que la empresa ha buscado desarrollar.

Finalmente, complementan las fortalezas de **Hortifrut** la trayectoria y experiencia de la compañía que le permite enfrentar de mejor manera las fluctuaciones propias de la actividad del sector.

Dentro de los elementos que restringen la clasificación asignada a **Hortifrut** se encuentra la posibilidad de ocurrencia de eventos de tipo climático que afecten el sector agrícola, independiente de si es producción propia o de terceros (más allá que comparativamente en el sector la empresa tiene diversificado su abastecimiento). Así, por ejemplo, una gran proporción de las moras que se comercializan, se producen en México, lo mismo ocurre con los arándanos en Chile y Perú, las frutillas en Chile, y las frambuesas en España y México, lo que implica que situaciones que afecten la producción en forma más excepcional, podrían tener un impacto significativo en la capacidad de la compañía para satisfacer su demanda, dañando el posicionamiento de la marca y su participación de mercado.

Por otra parte, el que una importante proporción de las ventas se realice a través de la marca Naturipe (50,0% aproximadamente se destinó a América del Norte), implica que los resultados del emisor pueden verse impactados por situaciones ajenas a su responsabilidad, incluso por problemas en frutas que no corresponden a su producción. Cabe destacar, que Naturipe es un *joint-venture* de cuatro empresas que entregan su producción para que ella la comercialice, por lo que la marca podría verse impactada incluso por acciones de los otros tres socios de **Hortifrut** en dicha empresa, aunque se reconoce que ellas están sujetas a prácticas sobre calidad similares a las usadas por el emisor, y además la trazabilidad de la producción permite atenuar los efectos de este tipo de eventos. Con todo, aun cuando pueda existir una baja probabilidad de un evento de esta naturaleza, su ocurrencia tendría un gran impacto sobre los resultados de la compañía.

También debe tenerse en cuenta que los *berries* podrían considerarse *commodities*, por lo que variaciones en sus precios o de otras frutas (productos sustitutos) afectarían de manera

significativa los ingresos del emisor (no obstante que la baja de precio es un riesgo transversal a todo tipo de empresa, éste se manifiesta con mayor fuerza en aquellos casos en que existe una menor diversificación de productos). En todo caso, la clasificación asignada reconoce que el programa genético de **Hortifrut** ha logrado desarrollar variedades más resistentes (y sigue buscando otras), de mejor calidad y producir en periodos de menor volúmenes de producción mundial, lo que constituye una estrategia de diferenciación frente a la competencia de otros productores de *berries*, en particular a la luz de la existencia de *retailers* que establecen condiciones de calidad a sus proveedores. Además, el cultivo orgánico de *berries*, principalmente de arándanos, permite a la empresa diferenciarse y cobrar precios mayores, obteniendo así un mayor margen por kilogramo vendido.

También se ha establecido como riesgo inherente del segmento comercial del negocio la posibilidad de no pago por parte de los clientes finales, aunque podría verse atenuado, entre otras cosas, por la política de la empresa de fijar montos máximos de crédito por clientes y en el caso de Europa, por la existencia de seguros de créditos. En EE.UU., en tanto, existe un resguardo para los productores agrícolas que, en caso de insolvencia del comprador, les da preferencia en el pago frente a otros acreedores (Ley PACA).

La estacionalidad del negocio tampoco es ajena al proceso de clasificación, lo que eleva las necesidades de capital de trabajo y de inventarios en períodos específicos, con el consiguiente riesgo de pérdida de existencias. Como atenuante, se reconoce que en la actualidad la empresa opera con seguros que cubren las pérdidas monetarias ante merma de inventarios.

Otros elementos que restringen la clasificación son la importancia de los costos y regulaciones laborales en el negocio, puesto que esta industria es intensiva en mano de obra y no es posible una buena atomización de las faenas. Asimismo, el factor mano de obra podría hacerse más escaso y encarecerse, lo cual ha sido abordado por la compañía buscando un adecuado manejo de su recurso humano considerando el tamaño. Por otro lado, se evaluó la distancia entre Chile, Perú y otras fuentes de producción y los principales centros de consumo de los productos (EE.UU. y Europa), lo que podría afectar sus costos respecto a los competidores de esa zona. Sin embargo, este riesgo se ve morigerado dado que la característica de producción chilena y peruana es contra la temporada regular del hemisferio norte, por lo que se registran mayores precios, y en consecuencia **Hortifrut** no competiría en forma relevante con productores locales, sino con aquellos provenientes del hemisferio sur, que enfrentan costos similares por concepto de transporte. Por otro lado, la emisora enfrenta riesgos por tipo de cambio, cuyas variaciones pueden afectar sus utilidades o bien generar descalce de monedas al operar en distintas divisas a las de venta de los productos (dólares y euros principalmente).

También es importante tener en cuenta los riesgos que se pueden presentar en los puntos de embarque de la fruta, los cuales de concretarse podrían romper los compromisos de entrega de la compañía. Además, cabe considerar los requerimientos de capital necesarios para el crecimiento futuro proyectado por la empresa, tanto en sus cultivos en Chile como en España, México y Perú. Con todo, se reconoce que el riesgo por tipo de cambio se atenúa con la política de cobertura que presenta la compañía a través del uso de derivados financieros.

Hortifrut es una empresa chilena dedicada a la producción, exportación y comercialización de *berries* en Chile y el mundo, principalmente arándanos, frutillas, frambuesas y moras. A diciembre de 2018, la empresa obtuvo ingresos por US\$ 528,2 millones y alcanzó una utilidad de US\$ 92,5 millones, con un EBITDA de US\$ 108,9 millones, mientras que su deuda financiera alcanza los US\$ 504,1 millones.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		A
Bonos	BHFS-A	A
Bonos	BHFS-B	A
Bonos	BHFS-C	A

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200– Fax (56) 22433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".