



Disminución de los flujos por retraso de cosechas.

Santiago, 29 de febrero de 2024

#### Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		A+
Bonos	BHFS-A	A+
Bonos	BHFS-B	A+
Acciones	HF-A	PCN4
Acciones	HF-B	PCN4

## Humphreys mantiene la clasificación de las líneas de bonos de Hortifrut S.A en “Categoría A+”

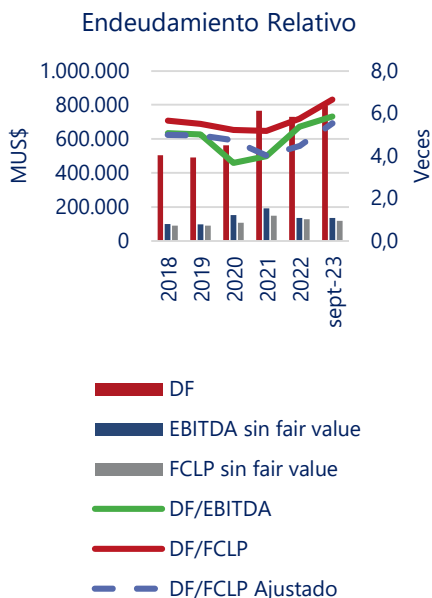
**Humphreys** decidió mantener la clasificación de las líneas de bonos de **Hortifrut S.A. (Hortifrut)** en “Categoría A+” y, cambia la clasificación de los títulos accionarios desde “Primera Clase Nivel 2” a “Primera Clase Nivel 4”. En ambos casos la clasificación se mantiene con tendencia “Estable”.

El cambio en la clasificación de los títulos accionarios, desde “Primera Clase Nivel 2” a “Primera Clase Nivel 4”, responde a que la presencia bursátil promedio de la acción de **Hortifrut**, a noviembre de 2023, es de 0,0% (serie A) y 2,0% (serie B), debido a que PSP Investments y SJF Investment SpA adquirieron el 49,56% de la propiedad de la compañía.

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 geográfica en la comercialización de fruta y sus fuentes de abastecimiento<sup>1</sup>, disminuyendo el riesgo asociado a concentrar sus ingresos en un área determinada y el impacto de las condiciones climáticas sobre la producción de una determinada zona geográfica. Además, la empresa ha desarrollado una estrategia de integración vertical que le permite obtener flujos similares en sus tres segmentos (producción, exportación y comercialización). Asimismo, la diversificación en las fuentes de abastecimiento permite a la compañía contar los doce meses del año con fruta fresca cubriendo la demanda durante todo el año, permitiendo posicionar la marca. 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. Todo esto demuestra la gran escala a la cual opera la compañía.

Además, se reconoce el crecimiento en la escala de producción luego de la adquisición del negocio de arándanos con Grupo Rocío en Perú y la reciente adquisición del 100% de la compañía Atlantic Blue, lo que posibilitó aumentar sus activos productivos en 400 hectáreas en España, 248 en Marruecos y consolidar a Olmos en Perú, operación de la cual se vendió el 75% de la participación, con posterioridad.

<sup>1</sup> Producción propia (terrenos propios y arrendados) y compra a terceros.



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. Lo anterior, se acentúa dada la adquisición de Atlantic Blue, empresa que posee un programa genético de *berries* y cerezas donde destacan las variedades "Rocio" y "Corona".

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 fito-sanitarias 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 contraciclo 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 los arándanos que se comercializan, se producen en Chile, México y Perú, las frutillas en Chile y Brasil, y las frambuesas en México y Marruecos, lo que implica que situaciones que afecten la producción en forma más excepcional, podrían tener un impacto en la capacidad de la compañía para satisfacer su demanda, dañando el posicionamiento de la marca y su participación de mercado. Sin embargo, el riesgo se ve mitigado dado que, la compañía ha ido aumentando su diversificación con la entrada en operación de los nuevos proyectos de plantación de arándanos en China y México por más de 1.000 hectáreas, y en México, el proyecto en etapas por 250 hectáreas de frambuesas, teniendo una producción en más de siete países de diferentes continentes.

Por otra parte, el que una importante proporción de las ventas se realice a través de la marca Naturipe (57,4% se destinó a América del Norte a septiembre 2023) 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 esta compañía 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 y seguridad alimentaria 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, sin embargo, resulta relevante mencionar que **Hortifrut** posee marcas diferentes a Naturipe que podrían ayudar a minimizar este impacto.

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 produce fruta todo el año gracias a sus programas genéticos y la

diversificación geográfica que posee en sus fuentes de abastecimiento y 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 automatización 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 sus recursos humanos 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 dada la característica de producción chilena y peruana que 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, yuanes 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, Perú, México, China y España. 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.

En términos de sostenibilidad **Hortifrut** ha desarrollado programas relacionados a temáticas medioambientales como la conservación de la biodiversidad y polinización (Chile, Perú y México), manejo de residuos (Perú), carbono neutralidad y buena gestión del agua. Esto a través de la creación del área de sostenibilidad.

La tendencia de clasificación se califica en "*Estable*", por cuanto en el mediano plazo, en opinión de **Humphreys**, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía. Sin perjuicio de ello, esta clasificadora monitoreará la evolución de sus flujos durante los próximos periodos y sus niveles de endeudamiento relativo que a la fecha exhiben cierto deterioro, lo cual se explica por el retraso en la cosecha de fruta fresca,

situación que debiese tender a revertirse entre los periodos de marzo y junio de 2024, fecha de término de la temporada 23/24. Con todo, si una vez normalizado el retraso en la cosecha, no se produjese una recuperación de los flujos que permitiesen revertir el aumento observado en el endeudamiento relativo, a futuro el *rating* o su tendencia podrían ser revisados.

A septiembre de 2023, la empresa obtuvo ingresos por US\$ 647,4 millones y alcanzó una utilidad de US\$ 11,9 millones, con un EBITDA de US\$ 90,0 millones, mientras que su deuda financiera al cierre del trimestre alcanzó los US\$ 793,2 millones incluyendo los contratos por arrendamiento.

**Laura Ponce**

*Analista de Riesgo*

*[laura.ponce@humphreys.cl](mailto:laura.ponce@humphreys.cl)*

**Paula Acuña**

*Analista de Riesgo Senior*

*[paula.acuna@humphreys.cl](mailto:paula.acuna@humphreys.cl)*

**Aldo Reyes**

*Gerente General*

*[aldo.reyes@humphreys.cl](mailto:aldo.reyes@humphreys.cl)*