

## Humphreys modifica tendencia de clasificación de los bonos de Hortifrut desde “Estable” a “En Observación”

Por incumplimiento de *covenant* de endeudamiento

Santiago, 21 de septiembre de 2022

### Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de Bonos		A+
Bonos	BHFS-A	A+
Bonos	BHFS-B	A+
Acciones	HF	PCN2

**Humphreys** mantiene la clasificación de los bonos en “Categoría A+” de **Hortifrut S.A. (Hortifrut)**, pero cambia la tendencia desde “Estable” a “En Observación”.

El cambio de tendencia a la clasificación de los bonos de **Hortifrut**, desde “Estable” a “En Observación” responde a la discrepancia entre el emisor y el representante de los tenedores de bonos (RTB) respecto al cumplimiento del *covenant* definido como la relación entre “Deuda Financiera Neta Ajustada y EBITDA Ajustado”. De prevalecer la opinión del RTB obligaría a la compañía a negociar con los tenedores de bonos la definición del *ratio* financiero y, así, evitar una eventual aceleración de la deuda.

De acuerdo con la definición literal del *covenant*, según escritura de emisión del bono, la razón entre “Deuda Financiera Neta Ajustada y EBITDA Ajustado” sería de 4,8 veces a junio de 2022, superando el límite establecido de 4,5 veces.

En opinión de **Hortifrut**, para la determinación del EBITDA Ajustado debiese sumarse la partida Deterioro en Plantaciones por no constituir un flujo de caja efectivo, al igual que la depreciación y la amortización. Bajo esta modalidad, el *covenant* alcanzaría las 3,3 veces.

A juicio de **Humphreys**, más allá de la forma de cálculo del *ratio* en conformidad con lo establecido en el contrato de emisión, **Hortifrut** mantiene su adecuada solvencia y concuerda con el emisor en cuanto a que el Deterioro en Plantaciones no constituye un flujo de efectivo. No obstante, en caso de imponerse la posición del RTB, sería la junta de tenedores de bonos el organismo competente para adoptar una solución, ya sea vía *waiver* (permiso para incumplir un *covenant*) o mediante la modificación del cálculo de la razón financiera.

Con todo, **Humphreys** estima altamente probable que se acepte un cambio en las escrituras, dado que no se ha visto afectada la solvencia de **Hortifrut**, ni su capacidad para cumplir con sus obligaciones futuras.

**Hortifrut** es una empresa chilena dedicada a la producción, exportación y comercialización de *berries* en Chile y el mundo, principalmente arándanos, frutillas, frambuesas, moras y cerezas. Para ello cuenta con filiales en Norte América, América del Sur, Europa y Asia, operando bajo las marcas

comerciales Hortifrut, Naturipe, Southern Sun, entre otras. A la fecha, es el principal exportador de *berries* de Chile.

El modelo de negocios de **Hortifrut** se desarrolla utilizando filiales de producción propia (Chile, México, España, Brasil, Perú, Estados Unidos, Marruecos y China), de exportación (Chile, México, Argentina, España, Brasil, Perú y Colombia), y distribución/comercialización (América de Norte, Europa, Latinoamérica, Asia y otros), con el objetivo de buscar una mayor diversificación de fruta y, a la vez, obtener una mayor integración vertical.

A junio de 2022, la empresa obtuvo ingresos por US\$ 454,0 millones y alcanzó una utilidad de US\$ 26,6 millones, con un EBITDA de US\$ 65,7 millones, mientras que su deuda financiera al cierre del trimestre alcanzaba los US\$ 749,6 millones incluyendo los contratos por arrendamiento.

**Benjamín Rodríguez**

*Analista de Riesgo*

*benjamin.rodriguez@humphreys.cl*

**Paula Acuña**

*Analista de Riesgo Senior*

*paula.acuna@humphreys.cl*

**Aldo Reyes**

*Gerente General*

*aldo.reyes@humphreys.cl*