

## Títulos accionarios modifican su clasificación

### ***Humphreys clasifica las acciones de Hortifrut a Primera Clase Nivel 3 manteniendo su tendencia***

Santiago, 2 de noviembre de 2017. **Humphreys** decidió modificar la clasificación de las acciones de **Hortifrut S.A. (Hortifrut)** a “*Primera Clase Nivel 3*” y mantener la tendencia de la clasificación en “*Estable*”.

**Hortifrut** es una empresa especializada en *berries* e integrada verticalmente. En Estados Unidos, los *berries* son vendidos a través de Naturipe Farms, la principal marca de *berries* en ese país. Otras filiales de venta de fruta son Euroberry (Europa), Berrygood (Brasil), Hortifrut Comercial (Chile) y Hortifrut Asia.

La modificación en el *rating* asignado a los títulos accionarios, desde “*Primera Clase Nivel 4*” a “*Primera Clase Nivel 3*”, responde a un cambio en el criterio de clasificación, que se aplica a aquellos instrumentos cuya presencia bursátil ajustada siendo inferior a 20%, cuentan con un *market maker*.

Dentro de las fortalezas que dan sustento a la clasificación de los títulos accionarios se destaca la adecuada solvencia de la compañía. En este contexto, destaca la diversificación de sus fuentes de abastecimiento de fruta, aspecto que disminuye el impacto que tiene sobre sus ventas situaciones climáticas que puedan afectar la producción de una determinada zona geográfica. Más aún, la empresa ha desarrollado una estrategia de integración vertical donde los flujos obtenidos en las tres etapas –producción, explotación y comercialización– son de magnitud similar, 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.

Otro aspecto que refuerza la clasificación es el programa genético que la empresa ha venido desarrollando desde hace algunos años, lo que ha permitido mantener un alto estándar de calidad en sus productos, probar nuevas variedades de fruta, penetrar en nuevas zonas de cultivo y mejorar la productividad de sus plantaciones.

También se ha considerado como respaldo para la clasificación, 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 a contra-ciclo de su cosecha, lo que implica poder aprovechar 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 permiten enfrentar de mejor manera las fluctuaciones propias en 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 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 y las frutillas en Chile, y las frambuesas en México, lo que implica que situaciones que impacten la

producción, podrían dañar significativamente la capacidad de la compañía para satisfacer su demanda, afectando 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 (59% a septiembre de 2016 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**.

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 existen una menor diversificación de productos).

Otro factor que fue considerado es un riesgo inherente del segmento comercial del negocio: la posibilidad de no pago por parte de los clientes finales. Sin embargo, esto 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. En EE.UU. en tanto, existe un resguardo para los productores agrícolas que en caso de insolvencia del comprador, les dan preferencia en el pago frente a otros acreedores.

La estacionalidad del negocio tampoco es ajena al proceso de clasificación, lo que eleva las necesidades de capital de trabajo y de inventarios en periodos específicos, con el consiguiente riesgo de pérdida de existencias. Otros factores que restringen la clasificación son la importancia de los costos y las regulaciones laborales, la distancia entre Chile y los principales centros de consumo de los productores (EE.UU. y Europa), lo que podría afectar sus costos con respecto a los competidores de esa zona, y el tipo de cambio que puede afectar sus ingresos al operar en diversas monedas locales y vender en dólares y euros.

**Hortifrut** es una empresa chilena dedicada a la producción, intermediación y comercialización de *berries* en Chile y el mundo, principalmente arándanos, frutillas, frambuesas y moras. Durante el primer semestre de 2017, la empresa obtuvo ingresos por US\$ 163,5 millones, una utilidad de US\$ 17,3 millones, un EBITDA de US\$ 29,8 millones y una deuda financiera de US\$ 215,4 millones.

#### Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Acciones	HF	Primera Clase Nivel 3

Contacto en **Humphreys**:  
Hernán Jiménez A.  
Teléfono: 56 - 22433 5200  
E-mail: [hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys  
Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile  
Fono (56) 22433 5200 / Fax (56) 22433 5201  
<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl) con el asunto "eliminar de la lista".