

Debido a su baja presencia bursátil

Humphreys mantiene la clasificación de acciones en Primera Clase Nivel 4 a Hortifrut, pero cambia tendencia a "En Observación"

Santiago, 09 de abril de 2014. **Humphreys** decidió mantener la clasificación de las acciones de **Hortifrut S.A. (Hortifrut)** en "Primera Clase Nivel 4". Sin embargo, la tendencia de la clasificación se modificó desde "Favorable" a "En Observación".

La modificación a las perspectivas a la clasificación de los títulos accionarios obedece a que la presencia bursátil de las acciones no ha logrado consolidarse como inicialmente se esperaba. Si bien con posterioridad a la apertura de la empresa en bolsa, la presencia promedio de los títulos se incrementó hasta niveles de 25%, dicho porcentaje no se mantuvo en el tiempo, reduciéndose a menos del 20% a principios del año en curso.

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.

Dentro de las fortalezas que dan sustento a la clasificación de los títulos accionarios se ha considerado la diversificación de sus fuentes de abastecimiento de fruta, disminuyendo el impacto que tiene sobre sus ventas situaciones climáticas que puedan afectar la producción de una determinada zona geográfica. Con relación a lo mismo, la empresa ha desarrollado una estrategia de integración vertical donde los flujos obtenidos en las tres etapas –producción, explotación y comercialización– son similares, 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.

Además, dada la perspectiva de largo plazo del proceso de evaluación, la clasificación se ve reforzada por 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, complementa 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 España y México, lo que implica que situaciones que

afecten la producción, podrían tener un impacto significativo en la capacidad de la compañía para satisfacer su demanda, afectando el posicionamiento de la marca y pudiendo dañar su participación de mercado.

Por otra parte, el que una importante proporción de las ventas se realice a través de la marca Naturipe (62% a diciembre de 2013 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 el 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. 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. Por otra parte, restringen la clasificación factores como la importancia de los costos y regulaciones laborales en el negocio que es intensivo en trabajo, 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 pesos y venden 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 2013, la empresa obtuvo ingresos por US\$ 257,5 millones y alcanzó una utilidad de US\$ 18,9 millones, un EBITDA de US\$ 39,0 millones y con una deuda financiera de US\$ 138,5 millones.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl.

Contacto en **Humphreys**:

Hernán Jiménez A.

Teléfono: 562 - 2433 5200

E-mail: hernan.jimenez@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

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

Fono (562) 2433 5200– Fax (562) 2433 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".