



ACCIÓN DE RATING

7 de julio, 2020

[Reseña anual de clasificación](#)

RATINGS

Hortifrut S.A.

| | |
|---------------------|---------|
| Solvencia | A+ |
| Bonos | A+ |
| Títulos accionarios | Nivel 3 |
| Tendencia | Estable |
| Estados financieros | 1Q-2020 |

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de bienes de consumo](#)

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Gerente de Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8215
Subgerente de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Andree Palet +56 2 2896 8206
Analista de Corporaciones
apalet@icrchile.cl

Hortifrut S.A.

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría A+/Estable la solvencia y bonos de Hortifrut S.A. y en Primera Clase Nivel 3 sus títulos accionarios nemotécnico HF.

La clasificación se fundamenta principalmente en la fortaleza de sus marcas, su amplia participación de mercado, significativa diversificación y escala, que la posicionan como una de las principales empresas de berries en el mundo.

En nuestra opinión, el continuo crecimiento que ha tenido la compañía los últimos años, responde a la exitosa estrategia de negocios seguida por Hortifrut, que ha incluido: (i) un continuo desarrollo varietal y genético; (ii) cultivo agrícola mediante hectáreas propias y de terceros; (iii) exportación desde diversos países; (iv) presencia en 37 países a través de plataformas comerciales y alianzas estratégicas; y (v) abastecimiento al mercado a través de marcas propias y de terceros durante las 52 semanas del año. Lo anterior se ha ido desarrollando mediante crecimiento orgánico (a través de la ampliación de las hectáreas plantadas, tanto en mercados que participa como en nuevos mercados) e inorgánico.

En línea con lo anterior, y del mismo modo como evaluamos la [alianza con Alifrut](#) para la exportación y crecimiento del negocio de productos congelados con valor agregado, evaluamos positivamente la participación no controladora (11,8%) de Hortifrut en Bfruit (Portugal), permitiendo aumentar la comercialización de frambuesas, diversificando el mix actual de productos y beneficiando el crecimiento de la compañía.

Respecto a los proyectos de inversión, si bien parte relevante de estos se encuentran en etapas de plantación y primeras cosechas, estimamos que debiesen contribuir significativamente en el EBITDA de la compañía para el mediano plazo.

En relación con los indicadores financieros de Hortifrut, si bien estos se vieron impactados negativamente luego de la adquisición del negocio del Grupo Rocío y de eventos climáticos desfavorables, la fusión permitió a la compañía aumentar considerablemente el flujo generado y su escala. En línea con lo anterior, y considerando el mayor EBITDA que debería generar la empresa producto de las inversiones ya realizadas, estimamos que estos indicadores debiesen ir recuperándose paulatinamente.

La evaluación del riesgo del negocio, esto es, fortaleza de la marca, participación de mercado, diversificación, economías de escala y tamaño relativo, indica que la solvencia de la compañía se inclina hacia categoría A+. La evaluación del riesgo financiero, por su parte, ratifica esta clasificación al tratarse de una situación financiera, por el momento, "Adecuada". La estructura de los contratos de emisión de bonos, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Perfil de la Empresa

Hortifrut, desde hace más de 35 años, produce y comercializa berries frescos en diferentes regiones del mundo, haciendo llegar sus productos a Norte América, Europa, América del Sur y Asia.

La compañía también mantiene una oferta de productos de valor agregado (congelados y *ready to eat*), siendo hoy proveedores de arándanos para empresas líderes en la industria *food service*. Asimismo, se ha consolidado globalmente a través de alianzas estratégicas y la constitución de *joint ventures* en Europa, Argentina, Estados Unidos y China.

Hortifrut es controlada conjuntamente por los grupos Moller, Vitalberry y Quevedo a través de un pacto de accionistas suscrito en julio de 2018, tras la entrada a la propiedad del grupo peruano, como consecuencia de la fusión de sus negocios de arándanos con Hortifrut.

La compañía es administrada por un directorio compuesto por nueve miembros (dos de ellos independientes) que pueden ser reelegidos en forma indefinida. La última elección de directores se llevó a cabo en abril de 2019, quedando presidida por Víctor Moller. El comité de directores, por su parte, quedó conformado por Patricia Sabaj e Ignacio Guerrero como directores independientes y por Andrés Solari como director vinculado a los controladores.

Respecto a los últimos hechos relevantes, entre julio y agosto de 2019 se materializó el aumento de capital recaudándose US\$133,6 millones, los cuales fueron destinados a financiar el crecimiento orgánico de la compañía.

En octubre de 2019, se formó una alianza comercial con Proplantas para la exportación de arándanos desde Colombia. En octubre de 2019 se firmó un acuerdo vinculante entre Hortifrut y Duncan Fox S.A., cuyo objetivo es la combinación y desarrollo del negocio de frutas y ciertas hortalizas congeladas de exportación, con foco en la venta fuera de Chile.

En febrero de 2020, Hortifrut adquirió una participación no controladora (11,8% del total de acciones) de Bfruit en Portugal. Dado lo anterior, el volumen producido por Bfruit (arándanos y frambuesas) será distribuido por la plataforma comercial de Hortifrut en Europa.

Adicional a estas operaciones, la compañía continúa desarrollando sus planes de inversión en China (la cual ya realizó su segunda cosecha de las primeras 30 has. de un proyecto total de 508 has.) y México (que se encuentra en proceso de plantación).

Respecto a la contingencia global producto del COVID-19, la industria de berries, catalogada como servicio esencial, se ha mantenido sin variaciones significativas a la fecha en términos de producción y precios, asociado a la prioridad que ha tenido el sector frutícola en la cadena de abastecimiento de cada país.

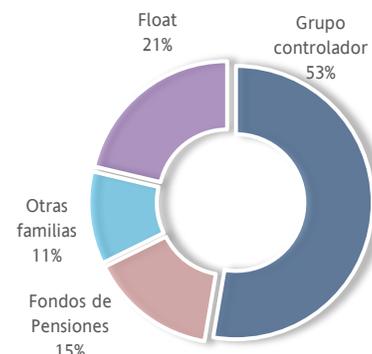
Por su parte, el consumo no se ha visto mayormente afectado, siendo esperable un cambio favorable en las preferencias del consumidor por productos saludables y congelados. Pese a lo anterior, el consumo podría verse afectado por medidas más restrictivas aplicadas por los gobiernos, limitando con ello el acceso al mercado físico de frutas.

A la fecha de este reporte, los campos de China, México, España y Estados Unidos habían terminado su producción por lo cual no se habían visto mayormente afectadas por la crisis sanitaria. En términos logísticos, Hortifrut transporta sus frutas principalmente en barcos, teniendo los productos alimenticios prioridad en el transporte a nivel global.

En cuanto a la demanda de la compañía, esta se concentra principalmente en Estados Unidos, donde el negocio de fruta fresca se encuentra sujeto a la ley PACA, la cual protege a los proveedores de frutas y verduras frescas.

Grupos Moller, Vitalberry y Quevedo controlan Hortifrut con el 53% de la propiedad

Estructura de propiedad 2019 (%)



Fuente: La compañía

ACCIONISTAS

| | |
|---|--------|
| Talsa Chile III SpA. ⁽¹⁾ | 17,23% |
| Inversiones IMG Limitada ⁽²⁾ | 15,81% |
| Inmobiliaria Algeciras Ltda. ⁽³⁾ | 8,17% |
| San José Farms S.A. ⁽³⁾ | 7,38% |
| Banco de Chile cuenta de terceros no residentes | 5,23% |
| Inversiones Costanera Limitada | 2,81% |
| Compass Small Cap Chile | 2,51% |
| Exportadora San José Trading Ltda. ⁽³⁾ | 2,31% |
| AFP Habitat S.A. para Fdo. Pensión C | 2,17% |
| AFP Provida S.A. para Fdo. Pensión C | 1,84% |
| Banchile C de B S.A. | 1,71% |
| Comercial Epysa S.A. | 1,63% |

Fuente: CMF

⁽¹⁾ Relacionada a Grupo Quevedo.

⁽²⁾ Relacionada a Grupo Moller.

⁽³⁾ Relacionada a Grupo VitalBerry.

DIRECTORIO

| | |
|------------------------|----------------|
| Víctor Moller S. | Presidente |
| Andrés Solari U. | Vicepresidente |
| Miguel Guerrero G. | Director |
| Germán Novión V. | Director |
| Patricia Sabag Z. | Director |
| Víctor Moller O. | Director |
| Andrés Carvallo P. | Director |
| Juan Luis Alemparte R. | Director |
| Ulises Quevedo B. | Director |

Fuente: CMF

Pese a la baja en exportaciones de arándanos durante el último año, la industria ha crecido 5,6% (anual compuesto) entre los años 2013 y 2019

Mayor diversificación de las exportaciones ha permitido amortiguar menores ventas hacia Estados Unidos

A mayo de 2020 el volumen exportado de arándanos (congelados, conservas, deshidratados, fruta fresca y jugos) disminuyó 3,1% respecto al mismo período del año anterior. Si se analiza una serie de tiempo más extensa, se tiene que las exportaciones totales de arándanos han crecido 5,6% a tasa anual compuesta entre los años 2013 y 2019. En valor, estas exportaciones representaron US\$482,7 millones a mayo de 2020 (una caída de 2,5% respecto a mayo de 2019) y US\$723,5 millones al 2019 (-10,2% respecto a 2018).

Leve caída en el valor de las exportaciones (-2,5%) respecto a mayo de 2019

Evolución exportaciones de arándanos en volumen (miles de toneladas) y valor (millones de US\$)



Fuente: ODEPA

Dentro de los principales destinos de exportación de arándanos chilenos, el país que disminuyó en mayor medida sus importaciones de fruta fresca a mayo de este año fue Estados Unidos (-12,4%), lo que no alcanzó a ser mitigado con el crecimiento de Holanda (+16,7%) y China (+12,2%).

Respecto al mercado chino en particular, si bien todavía corresponde a un destino menor para Chile en términos de exportaciones totales de arándanos, se trata de una economía con altas expectativas de crecimiento en el consumo de berries, lo que podría potenciar la expansión de la industria los próximos años. De hecho, las exportaciones de fruta fresca a ese país se han incrementado a una tasa anual compuesta de 38,5% entre los años 2013 y 2019.

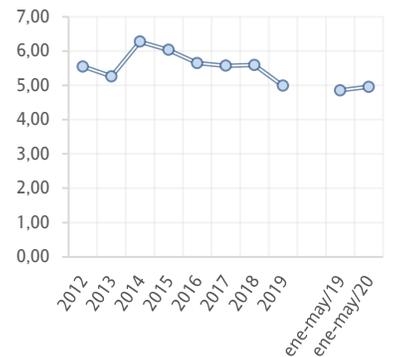
Exportaciones chilenas de arándanos concentradas principalmente en fruta fresca
Composición exportaciones chilenas, año 2019 (%)



Fuente: ODEPA

Precio promedio por kilo de arándano exportado aumentó 2,1% a mayo de 2020 respecto al mismo período del año anterior

Evolución precio promedio por kilo de fruta fresca exportada (US\$/kilo)



Fuente: ODEPA

Alto crecimiento de las exportaciones hacia China

Evolución exportaciones desde Chile hacia China en volumen (miles de toneladas)



Fuente: ODEPA

Clasificación de riesgo del negocio: **A+**

Marcas de Hortifrut altamente valoradas en el mercado internacional, lo que lo posicionan como un actor relevante en la industria

Hortifrut es una de las principales compañías de berries frescos tanto en Chile como en Perú, participando en el abastecimiento del mercado interno e internacional. A la fecha, Hortifrut junto a sus asociados es el mayor comercializador de arándanos, y el segundo en ventas de berries.

En nuestra opinión, las marcas comercializadas por Hortifrut son muy reconocidas en el mercado, con significativos niveles de lealtad del consumidor. Lo anterior está fuertemente sostenido por su modelo de negocio, que incluye alianzas estratégicas y el posicionamiento de marcas propias.

Respecto a la venta de productos, los berries comercializados por Hortifrut han tenido una fuerte mejora en las ventas a través de los años, lo que fue impulsado por el negocio de arándanos peruano durante 2018.

Durante los próximos años se debería observar un mayor crecimiento de la compañía dada adquisición y fusión del negocio de arándanos del Grupo Rocío, sumado a los proyectos de inversión en China y México. Lo anterior, se vería complementado por alianzas estratégicas acordadas durante el último periodo, que permitiría: (i) aumentar la distribución de frutas, principalmente de frambuesas, desde Portugal (Bfruit), (ii) exportar productos desde Colombia (Proplantas) y (iii) aumentar las exportaciones y desarrollar el negocio de congelados con valor agregado, a través, de las plataformas y la experiencia de Alifrut.

Altamente diversificado geográficamente, por clientes y por productos

En nuestra opinión, Hortifrut mantiene una cartera de productos altamente diversificada, en el sentido que cada uno de los berries comercializados se presenta en distintas variedades y categorías, de manera tal que puedan abastecer el mercado durante las 52 semanas del año. Desde el punto de vista geográfico, tiene exposición significativa a diferentes países (presencia comercial en más de 37 países), sumado a una cada vez menor concentración de ventas en América del Norte (principal mercado), representando el 55% de las ventas totales a diciembre de 2019, comparado al 68% que representaba a diciembre de 2012.

Con esta diversificación geográfica, Hortifrut posee un excelente mix de acceso a mercados desarrollados y en desarrollo, lo que sumado a la demanda creciente del mercado de berries, podría garantizar buenas perspectivas de la industria. Adicionalmente, la compañía está diversificada mediante hectáreas plantadas en siete países (entre propias y arrendadas), de modo tal de abastecer a sus mercados objetivos, generar volumen en contra estación y gestionar los costos logísticos asociados.

Modelo de negocios permite a la compañía tener economías de escala y gran tamaño relativo

En nuestra opinión, aun cuando Hortifrut tiene un gran tamaño relativo, no necesariamente tiene influencia en los precios de compra de insumos en el sentido que, para muchos insumos es tomador de precios, como es el caso de la mano de obra, insumos agrícolas, materiales, fletes u otros. El abastecimiento de fruta, en tanto, lo realiza a través de plantaciones propias y por medio de productores, con los cuales tiene una estrecha relación contractual y son apoyados por Hortifrut a través de asesorías y capital de trabajo para el mejoramiento continuo de la producción.

| MATRIZ DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO DEL NEGOCIO DE HORTIFRUT | | | | | |
|--|----|---|-----|----|---|
| | AA | A | BBB | BB | B |
| Fortaleza de la marca | | | | | |
| Participación de mercado | | | | | |
| Diversificación | | | | | |
| Economías de escala / tamaño relativo | | | | | |

Fuente: Metodología clasificación industria de bienes de consumo, ICR.

MODELO DE NEGOCIOS HA PERMITIDO UN CRECIMIENTO SOSTENIDO LOS ÚLTIMOS 35 AÑOS

| Año | Hito |
|------|---|
| 1983 | Inicio de operaciones en Chile |
| 1984 | Primera compañía chilena en abastecer de berries a USA en contra estación. |
| 1990 | Creación de Naturipe Farms en conjunto con los principales productores de berries de USA. |
| 1995 | Inicio de operaciones y producción en México y Guatemala. |
| 2000 | Asociación con el principal productor de arándanos en España. |
| 2004 | Creación Euroberry Marketing, encargada de la distribución y comercialización en Europa. |
| 2008 | Hortifrut se convierte en el principal productor de arándanos orgánicos en el mundo. |
| 2012 | IPO, con recaudación de más de US\$67 millones. |
| 2013 | Fusión con VitalBerry Marketing. |
| 2014 | Acuerdo de Joint Venture (JV) con Grupo Rocío (Perú). Firma de JV con JoyWingMau (China) para producción y distribución. |
| 2016 | JV con Munger Brothers en USA. |
| 2018 | Adquisición y fusión del negocio de arándanos de Grupo Rocío. |
| 2019 | Aumento de capital y colocación de bonos locales. Alianza comercial con Proplantas para la exportación de arándanos desde Colombia. Alianza comercial con Alifrut para la exportación de productos congelados con valor agregado. |
| 2020 | Participación no controladora en Bfruit (Portugal) para distribución. |

Fuente: La compañía

Respecto a los precios de venta, en nuestra opinión, si bien Hortifrut tiene limitada influencia para fijar precios en el mercado, se beneficia del abastecimiento contra estación y de la oferta de berries durante las 52 semanas del año, lo que ha sido potenciado tras la adquisición del negocio peruano y con sus proyectos que tiene en marcha.

En los últimos años, Hortifrut ha concentrado sus inversiones en plantaciones que producen en ventanas de poco volumen y alto precio. Actualmente, estas inversiones buscan, además, generar una mayor diversificación de producción de manera de reducir costos logísticos, como lo son los proyectos en México y China.

Hortifrut, además, tiene una escala suficientemente grande para permitir, por ejemplo, campañas de marketing sustanciales y la inversión y uso de nuevas tecnologías para mejorar la logística e incrementar la eficiencia.

Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada

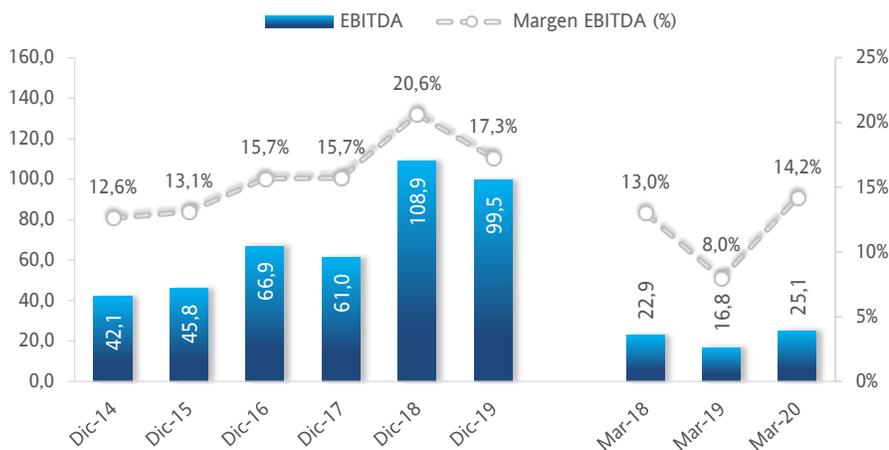
La compañía ha aumentado sus ingresos 11,5% anual compuesto los últimos 5 años, con un crecimiento significativo tras la fusión con el negocio de arándanos peruano

A marzo de 2020, los ingresos de la compañía disminuyeron 16,2% (-US\$34 millones) debido principalmente al menor volumen de ventas, respecto al mismo período del año anterior, dada la poda anticipada en los campos peruanos, con lo cual, la oferta de fruta de Perú no se superpuso con la producción chilena. Lo anterior fue parcialmente compensado por el aumento significativo del precio promedio de venta (+9,11%).

Si se analizan los ingresos de Hortifrut por temporada, lo que para esta compañía significa desde el 1 de julio de cada año hasta el 30 de junio del año siguiente, se tiene que los ingresos de los primeros nueve meses de la temporada 19/20 (julio 2019 a marzo 2020) se mantuvieron en línea respecto al mismo período del año anterior (julio 2018 a marzo 2019), con una leve disminución de 0,8%.

EBITDA aumentó 49,3% debido a mayores precios y menores costos respecto a marzo de 2019

Evolución EBITDA (millones US\$) y margen EBITDA (%)



Fuente: Estados financieros

Respecto al EBITDA¹, éste aumentó 49,3% a marzo de 2020 en relación con el mismo trimestre del año anterior, debido al mejor precio y a menores costos operacionales

Hectáreas plantadas diversificadas en siete países en 2019

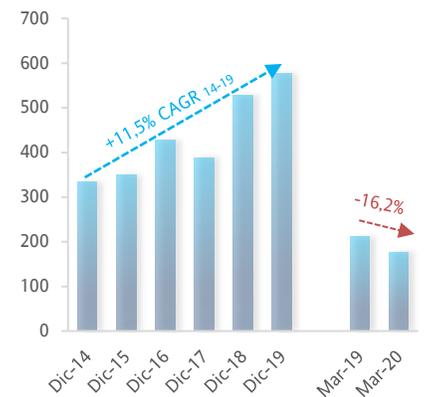
Distribución hectáreas plantadas por país en 2019 (%)



Fuente: Memoria anual 2019

Ingresos a marzo de 2020 estuvieron influidos por el menor volumen, lo que no alcanzó a ser contrarrestado por el alza en el precio promedio de venta

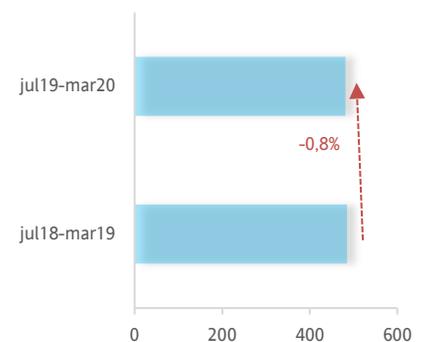
Evolución ingresos consolidados (millones US\$)



Fuente: Estados financieros

Ingresos en los primeros nueve meses de la temporada se mantuvieron respecto al mismo período de la temporada anterior

Comparativo de ingresos periodos jul-18-mar-19 y jul-19-mar-20 (millones US\$)



Fuente: Análisis razonado

asociados al menor volumen vendido y a la calidad de la fruta. Consecuentemente con esto, el margen EBITDA aumentó desde 7,9% (marzo 2019) hasta 14,1% (marzo 2020).

Del mismo modo, si se analiza el EBITDA de Hortifrut por temporada, se tiene que la compañía generó un EBITDA 1,3% superior en los primeros nueve meses de la temporada 19/20 (julio 2019 a marzo 2020) respecto al mismo período del año anterior (julio 2018 a marzo 2019), con un margen EBITDA que se mantuvo cercano a 21%.

El resultado neto atribuible a la controladora, por su parte, cerró en US\$1,4 millones, lo que se compara positivamente respecto a la pérdida de US\$5,2 millones del primer trimestre del año anterior. Esta variación positiva se debió a la disminución de los costos operacionales y menores gastos asociados al ajuste del *fair value* de fruta en plantas portadoras.

Si se analiza el resultado atribuible a la controladora por temporada se tiene que el resultado de los primeros nueve meses de la temporada 19/20 (julio 2019 a marzo 2020) disminuyó 71,1% respecto al mismo período del año anterior (julio 2018 a marzo 2019), debido principalmente al ajuste a valor razonable por \$US44,5 millones (neto de impuestos) de la participación del 50% en Hortifrut Tal S.A.C (Perú). Aislando dicho efecto, la utilidad atribuible a la controladora de la temporada 19/20 hubiese disminuido 26,3%.

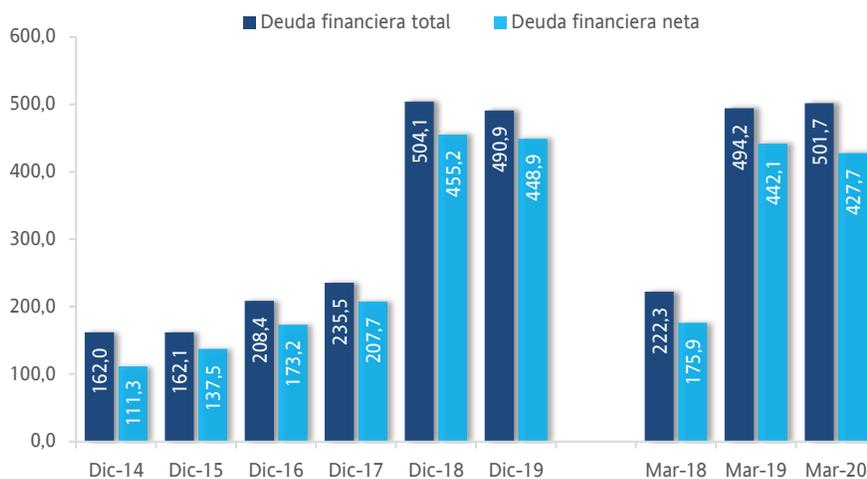
Por su parte, a marzo de 2020 el flujo operacional² alcanzó los US\$56,9 millones aumentando 46,5% respecto al primer trimestre de 2019, debido principalmente a una mayor recaudación.

La deuda financiera se mantuvo sin mayores variaciones respecto a diciembre de 2019, e indicadores financieros comenzarían una paulatina recuperación impulsados por mejoras en el EBITDA

Desde diciembre de 2014 hasta marzo de 2020, la compañía aumentó su deuda financiera significativamente (+US\$339,8 millones) producto principalmente del desembolso que fue necesario para la adquisición del negocio de arándanos del Grupo Rocío y de la incorporación de deuda existente en los negocios adquiridos en dicha transacción.

Deuda financiera sin variaciones significativas post adquisición del negocio del Grupo Rocío

Evolución stock de obligaciones financieras (US\$ millones)



Fuente: Estados financieros

Volumen de frambuesas aumentó significativamente respecto a marzo de 2019, debido a la mayor comercialización de fruta de terceros desde México y Marruecos

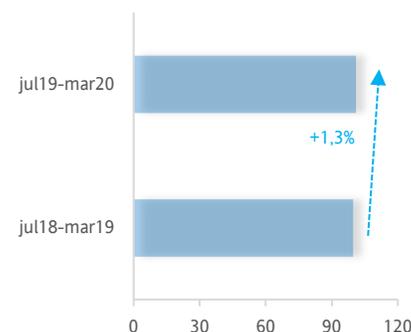
Variación de precios promedios (US\$/kilo) y volúmenes (tons.) de venta, por producto al 1Q-20

| Producto | Variación volumen (tons.) | Variación precio (US\$/kg) |
|-----------------------------|---------------------------|----------------------------|
| Arándanos | -20,2% | +11,7% |
| Frambuesas | +1287,1% | -48,6% |
| Moras | -38,3% | -26,1% |
| Frutillas | -34,5% | -26,5% |
| Cerezas | +32,3% | -42,0% |
| Productos de valor agregado | -17,7% | -10,6% |

Fuente: La compañía

EBITDA en los primeros nueve meses de la temporada creció 1,3%

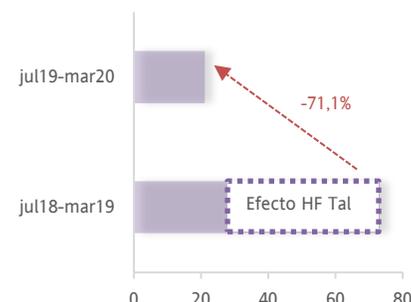
Comparativo de EBITDA períodos jul-18/mar-19 y jul-19/mar-20 (millones US\$)



Fuente: Análisis razonado

Resultado atribuible a la controladora en los primeros nueve meses de la temporada disminuyó 71,1% y 26,3% sin considerar el efecto por ajuste de la participación en Perú

Comparativo de utilidad controladores períodos jul-18/mar-19 y jul-19/mar-20 (millones US\$)



Fuente: Análisis razonado

Tras la colocación de bonos en mayo de 2019, las fuentes de financiamiento se diversificaron y el calendario de amortización se extendió al largo plazo. Adicionalmente, entre julio y agosto de 2019 se realizó un aumento de capital por US\$133 millones, cuyos fondos fueron destinados inicialmente a pago de obligaciones financieras y posteriormente a la incorporación de deuda para financiar los proyectos de inversión de la empresa. Actualmente, si bien parte relevante de los proyectos de inversión se encuentran en etapas de plantación y primeras cosechas, se estima que recién para la temporada 22/23 (julio 2022 a marzo 2023) debiesen de reflejar variaciones más significativas en el EBITDA.

Según nuestras estimaciones, con el EBITDA que genera esta empresa y dada la extensión de su calendario de pagos, cubriría sus obligaciones de los siguientes doce meses con suficiente holgura³.

Respecto a los indicadores de deuda financiera neta sobre EBITDA y cobertura de gastos financieros, si bien estos se vieron fuertemente deteriorados luego de la adquisición del negocio del Grupo Rocío, estimamos que estos debiesen ir recuperándose paulatinamente. Lo anterior, justificado en el mayor EBITDA que debería generar la empresa producto de las inversiones ya realizadas.

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación (N° de veces)

| Indicadores | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | mar-19 | mar-20 |
|---|-------|-------|-------|------|-------|--------|--------|
| Endeudamiento total ⁴ | 1,30 | 1,46 | 1,35 | 1,40 | 1,05 | 1,33 | 1,07 |
| Endeudamiento neto ⁵ | 1,18 | 1,30 | 1,24 | 1,31 | 0,99 | 1,23 | 0,95 |
| Endeudamiento financiero ⁶ | 0,79 | 0,96 | 0,97 | 0,97 | 0,75 | 0,96 | 0,77 |
| Endeudamiento financiero neto ⁷ | 0,67 | 0,80 | 0,85 | 0,88 | 0,68 | 0,86 | 0,66 |
| Cobertura de gastos financieros netos ⁸ | 13,93 | 22,00 | 15,40 | 6,89 | 4,10 | 5,12 | 4,68 |
| Flujo operacional / Gastos financieros netos ⁹ | 6,02 | 16,31 | 8,09 | 2,94 | 1,34 | 1,94 | 2,20 |
| Deuda financiera neta / EBITDA ¹⁰ | 3,00 | 2,59 | 3,40 | 4,18 | 4,51 | 4,30 | 3,97 |
| Deuda financiera neta / Flujo operacional ¹¹ | 6,95 | 3,49 | 6,47 | 9,78 | 13,81 | 11,33 | 8,45 |
| Razón circulante ¹² | 1,06 | 0,88 | 0,89 | 1,08 | 1,12 | 1,01 | 1,11 |
| Razón ácida ¹³ | 0,79 | 0,62 | 0,68 | 0,76 | 0,86 | 0,86 | 0,90 |

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

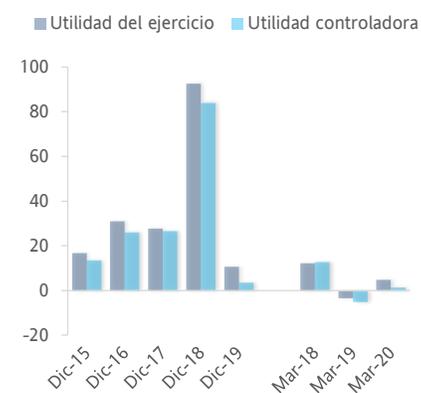
Metodología de clasificación

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

Resultado trimestral pasó de pérdida a ganancia al 1Q-20

Evolución utilidad/pérdida neta y atribuible a la controladora (millones US\$)



Fuente: Estados financieros

Deuda bancaria de corto plazo destinada principalmente a capital de trabajo

Perfil de amortización (millones US\$)



Fuente: Estados financieros

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los Tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

Hortifrut mantiene vigentes las líneas de bonos N°s 933 (serie A) y 934 (serie B y C), según el siguiente detalle:

Principales características líneas de bonos vigentes

| | Línea 933 | Línea 934 |
|------------------------|--------------|--------------|
| Fecha inscripción | 27-mar-19 | 27-mar-19 |
| Plazo (años) | 10 | 30 |
| Monto inscrito | UF 3.500.000 | UF 3.500.000 |
| Monto colocado vigente | UF 1.000.000 | UF 1.250.000 |
| Series vigentes | A | B, C |

Fuente: Elaboración propia con información CMF a mayo de 2020

Principales características series de bonos vigentes

| | Serie A | Serie B | Serie C |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|
| N° de inscripción | 933 | 934 | 934 |
| Fecha inscripción | 15-abr-19 | 15-abr-19 | 15-abr-19 |
| Plazo (años) | 6,92 | 19,92 | 20,92 |
| Monto inscrito | UF 2.250.000 | UF 2.250.000 | UF 2.250.000 |
| Monto colocado | UF 1.000.000 | UF 1.250.000 | - |
| Deuda vigente | UF 1.000.000 | UF 1.250.000 | - |
| Tasa emisión (%) | 2,10 | 2,80 | 2,60 |
| Garantía | No contempla | No contempla | No contempla |
| Vencimiento | 01-abr-26 | 01-abr-39 | - |

Fuente: Elaboración propia con información CMF a mayo de 2020 y LVA Índices

En opinión de ICR, la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Respecto a los principales *covenants* asociados, estos se cumplen con holgura en los períodos analizados.

Principales resguardos financieros bonos vigentes

| Covenant | Exigencia | jun-18 | dic-18 | jun-19 | dic-19 |
|---|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Deuda financiera neta sobre EBITDA (N° de veces) ¹⁴ | <= 4,5x (junio) / 6,5x (diciembre) | 6,96 | 4,18 | 4,42 | 4,29 |
| Cobertura de gastos financieros netos (N° de veces) ¹⁵ | >= 4,0x (junio) | 6,80 | - | 4,24 | - |
| Endeudamiento neto (N° de veces) ¹⁶ | <= 1,0x (junio) | 0,73 | - | 0,92 | - |

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

Títulos accionarios

La compañía mantiene en circulación acciones nemotécnico HF y Banchile Corredores de Bolsa S.A. opera en calidad de *market maker* desde agosto de 2019. El *floating* del papel, por su parte, es de 21%.

La ratificación en Primera Clase Nivel 3 obedece a la presencia bursátil (con *market maker*) y *floating* ya mencionados, y a la clasificación de solvencia de la compañía (categoría A+).

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones

| Fecha | Solvencia | Bonos | Títulos accionarios | Tendencia | Motivo |
|-----------|-----------|-------|-----------------------|-----------|--|
| 01-jul-13 | A | - | Primera Clase Nivel 4 | Estable | Reseña anual |
| 30-jun-14 | A | - | Primera Clase Nivel 4 | Estable | Reseña anual |
| 30-jun-15 | A | - | Primera Clase Nivel 4 | Estable | Reseña anual |
| 30-jun-16 | A | - | Primera Clase Nivel 4 | Estable | Reseña anual |
| 30-jun-17 | A+ | - | Primera Clase Nivel 4 | Estable | Reseña anual con cambio de clasificación |
| 30-jun-18 | A+ | - | Primera Clase Nivel 3 | Estable | Reseña anual |
| 14-ene-19 | A+ | A+ | - | Estable | Nuevo instrumento (bonos) |
| 28-jun-19 | A+ | A+ | Primera Clase Nivel 3 | Estable | Reseña anual |
| 25-nov-19 | A+ | A+ | - | Estable | Alianza comercial con Duncan Fox |
| 30-jun-20 | A+ | A+ | Primera Clase Nivel 3 | Estable | Reseña anual |

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

Definición de categorías

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría.

Primera Clase Nivel 3

Títulos con una buena combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de dólares)

| INDICADORES | dic-14 | dic-15 | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 | mar-18 | mar-19 | mar-20 |
|--|--------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|---------|---------|
| Activos corrientes | 186,8 | 163,2 | 195,9 | 187,5 | 295,9 | 308,1 | 171,1 | 250,1 | 288,3 |
| Activos no corrientes | 263,7 | 307,7 | 335,9 | 385,2 | 951,5 | 1.041,2 | 391,8 | 956,2 | 1.056,1 |
| Activos totales | 450,5 | 470,9 | 531,8 | 572,7 | 1.247,3 | 1.349,3 | 562,9 | 1.206,3 | 1.344,4 |
| Efectivo y equivalentes | 50,6 | 24,6 | 35,2 | 27,8 | 48,9 | 42,0 | 46,4 | 52,0 | 74,1 |
| Otros activos financieros corrientes | 0,1 | 0,0 | 3,2 | 4,5 | 1,4 | 0,0 | 3,3 | 0,3 | 0,0 |
| Inventarios | 43,0 | 41,7 | 56,8 | 44,6 | 86,5 | 86,5 | 24,6 | 35,9 | 35,9 |
| Pasivos corrientes | 170,9 | 153,7 | 223,6 | 210,5 | 274,4 | 274,9 | 161,6 | 248,7 | 259,8 |
| Pasivos no corrientes | 83,7 | 112,1 | 92,1 | 118,6 | 453,5 | 416,3 | 146,9 | 440,7 | 434,0 |
| Pasivos totales | 254,6 | 265,8 | 315,7 | 329,1 | 727,9 | 691,2 | 308,5 | 689,4 | 693,8 |
| Deuda financiera corriente | 111,9 | 100,1 | 150,8 | 151,5 | 172,6 | 187,0 | 107,9 | 168,1 | 188,7 |
| Deuda financiera no corriente | 50,0 | 61,9 | 57,6 | 84,0 | 331,4 | 304,0 | 114,4 | 326,1 | 313,0 |
| Deuda financiera total | 162,0 | 162,1 | 208,4 | 235,5 | 504,1 | 490,9 | 222,3 | 494,2 | 501,7 |
| Deuda financiera neta | 111,3 | 137,5 | 173,2 | 207,7 | 455,2 | 448,9 | 175,9 | 442,1 | 427,7 |
| Patrimonio | 195,8 | 205,1 | 216,1 | 243,6 | 519,4 | 658,1 | 254,3 | 516,9 | 650,5 |
| Ingresos de explotación | 333,6 | 348,9 | 426,8 | 388,3 | 528,2 | 576,0 | 176,2 | 210,7 | 176,6 |
| Resultado operacional | 31,4 | 28,8 | 44,5 | 37,3 | 78,7 | 44,8 | 16,7 | 2,9 | 12,2 |
| Ingresos financieros | 0,6 | 0,6 | 1,2 | 1,7 | 1,4 | 2,8 | 0,3 | 0,2 | 0,2 |
| Gastos financieros | 4,4 | 3,9 | 4,2 | 5,7 | 17,3 | 27,1 | 2,4 | 6,5 | 5,3 |
| Gastos financieros netos | 3,9 | 3,3 | 3,0 | 4,0 | 15,8 | 24,3 | 2,1 | 6,4 | 5,1 |
| Gastos financieros netos 12 meses | 3,9 | 3,3 | 3,0 | 4,0 | 15,8 | 24,3 | 4,9 | 20,1 | 23,0 |
| Utilidad del ejercicio | 23,2 | 16,7 | 31,0 | 27,7 | 92,5 | 10,7 | 12,2 | -3,5 | 4,8 |
| Razón circulante (N° de veces) | 1,09 | 1,06 | 0,88 | 0,89 | 1,08 | 1,12 | 1,06 | 1,01 | 1,11 |
| Razón ácida (N° de veces) | 0,84 | 0,79 | 0,62 | 0,68 | 0,76 | 0,86 | 0,91 | 0,86 | 0,90 |
| Endeudamiento total (N° de veces) | 1,30 | 1,30 | 1,46 | 1,35 | 1,40 | 1,05 | 1,21 | 1,33 | 1,07 |
| Endeudamiento financiero (N° de veces) | 0,83 | 0,79 | 0,96 | 0,97 | 0,97 | 0,75 | 0,87 | 0,96 | 0,77 |
| Endeudamiento financiero neto (N° de veces) | 0,57 | 0,67 | 0,80 | 0,85 | 0,88 | 0,68 | 0,69 | 0,86 | 0,66 |
| Endeudamiento neto (N° de veces) | 1,04 | 1,18 | 1,30 | 1,24 | 1,31 | 0,99 | 1,03 | 1,23 | 0,95 |
| EBITDA | 42,1 | 45,8 | 66,9 | 61,0 | 108,9 | 99,5 | 22,9 | 16,8 | 25,1 |
| Margen EBITDA (%) | 12,6% | 13,1% | 15,7% | 15,7% | 20,6% | 17,3% | 13,0% | 8,0% | 14,1% |
| EBITDA 12 meses | 42,1 | 45,8 | 66,9 | 61,0 | 108,9 | 99,5 | 54,2 | 102,8 | 107,8 |
| Cobertura de gastos financieros 12 meses | 9,54 | 11,83 | 15,81 | 10,69 | 6,31 | 3,68 | 7,89 | 4,81 | 4,17 |
| Cobertura de gastos financieros netos 12 meses | 10,93 | 13,93 | 22,00 | 15,40 | 6,89 | 4,10 | 10,99 | 5,12 | 4,68 |
| Deuda financiera total / EBITDA (N° de veces) | 3,85 | 3,54 | 3,12 | 3,86 | 4,63 | 4,93 | 4,10 | 4,81 | 4,65 |
| Deuda financiera neta / EBITDA (N° de veces) | 2,65 | 3,00 | 2,59 | 3,40 | 4,18 | 4,51 | 3,25 | 4,30 | 3,97 |
| Margen bruto (%) | 16,3% | 15,4% | 16,4% | 16,4% | 21,6% | 17,4% | 14,5% | 9,5% | 14,2% |
| Margen operacional (%) | 9,4% | 8,3% | 10,4% | 9,6% | 14,9% | 7,8% | 9,5% | 1,4% | 6,9% |
| ROE (%) | 12,1% | 8,3% | 14,7% | 12,1% | 24,3% | 1,8% | 9,1% | 19,9% | 3,3% |
| ROA (%) | 5,3% | 3,6% | 6,2% | 5,0% | 10,2% | 0,8% | 4,0% | 8,7% | 1,5% |

-
- ¹ EBITDA = Ingresos ordinarios – costo de ventas – gastos de administración + otros ingresos por función – otros gastos por función + depreciación y amortización.
- ² Flujo operacional = Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación contenido en el estado de flujo de efectivo.
- ³ Ratio de cobertura de servicio de la deuda = (Caja + flujo operacional – Capex mantención – Impuestos – dividendos, proyectados) / (Obligaciones próximos 12 meses, capital e interés y excluido capital de trabajo + Capex de crecimiento).
- ⁴ Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.
- ⁵ Endeudamiento neto = (Pasivos totales – efectivo y equivalentes) / Patrimonio total.
- ⁶ Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / Patrimonio total.
- ⁷ Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / Patrimonio.
- ⁸ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros, 12 meses).
- ⁹ Flujo operacional / Gastos financieros netos = Flujo operacional 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros, 12 meses).
- ¹⁰ Deuda financiera neta / EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / EBITDA 12 meses.
- ¹¹ Deuda financiera neta / Flujo operacional = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / Flujo operacional 12 meses.
- ¹² Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.
- ¹³ Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.
- ¹⁴ Deuda financiera neta / EBITDA, según metodología de *covenants* = (Otros pasivos financieros, corrientes + otros pasivos financieros, no corrientes – efectivo y equivalentes al efectivo – obligaciones arriendos operativos, corrientes – obligaciones arriendos operativos, no corrientes) / (Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos, por función – costos de ventas – gastos de administración – otros gastos, por función, excluido los deterioros del valor de activos + depreciación y amortizaciones + depreciación y amortizaciones IFRS 16 – pagos por arriendos), 12 meses.
- ¹⁵ EBITDA / Costos financieros netos según metodología de *covenants* = (Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos, por función – costos de ventas – gastos de administración – otros gastos, por función, excluido los deterioros del valor de activos + depreciación y amortizaciones + depreciación y amortizaciones IFRS 16 – pagos por arriendos), 12 meses / (costos financieros netos – efecto NIIF 16 en costo financiero neto), 12 meses.
- ¹⁶ Deuda financiera neta / Patrimonio, según metodología de *covenants* = (Otros pasivos financieros, corrientes + otros pasivos financieros, no corrientes – efectivo y equivalentes al efectivo – obligaciones arriendos operativos, corrientes – obligaciones arriendos operativos, no corrientes) / Patrimonio total.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.