



## ACCIÓN DE RATING

22 de diciembre, 2022

Hecho relevante

### RATINGS

#### Hortifrut S.A.

Solvencia / bonos	AA-
Títulos accionarios	Nivel 2
Tendencia	Estable
Estados financieros	3Q-2022

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

### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de clasificación industria de bienes de consumo](#)

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

### CONTACTOS

**Francisco Loyola** +56 2 2896 8205  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

**Maricela Plaza** +56 2 2896 8215  
Directora Senior de Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

## Hortifrut S.A.

Comunicado sobre hecho relevante

**ICR ratifica en categoría AA-/Estable la solvencia y bonos de Hortifrut S.A., tras analizar la información comunicada al mercado sobre el *Investment Agreement* suscrito entre su grupo controlador y una sociedad afiliada al administrador de fondos de pensiones canadiense Public Sector Pension Investment Board (PSP Investments), en el cual PSP Investments se obliga a lanzar una Oferta Pública de Acciones (OPA) de Hortifrut.**

El 16 de diciembre, el emisor informó al mercado sobre las principales condiciones que quedaron estipuladas en el contrato, entre las cuales destaca el precio (US\$1,63 por acción), las condiciones de éxito (recepción de aceptaciones que signifiquen alcanzar una participación mínima de 36% del capital accionario, incluido el 4,88% de participación que mantiene actualmente PSP Investments), la obligación de venta del 3,72% de las acciones que pertenecen al controlador y la intención de deslistarse del Registro de Valores y de las Bolsas locales.

En términos financieros, si bien esta operación no tiene impacto para Hortifrut en el corto plazo porque corresponde a una transacción entre accionistas, desde el punto de vista de gobierno corporativo adquiriría preponderancia un accionista clasificado en Aaa/Estable por Moody's que, paralelamente al *Investment Agreement*, estipuló un *Shareholders Agreement* que regula el gobierno corporativo de Hortifrut y la transferencia de acciones (con efecto si y solo si la OPA se declara exitosa y conforme ambos accionistas mantengan al menos el 35% de las acciones). ICR considera que a través de este acuerdo de accionistas no sólo se estipula y regula la inversión de largo plazo de PSP Investments, sino que se refuerza la figura de director independiente dentro de la firma y la continuidad del controlador como tal, al nombrar la mayoría de los miembros del directorio, incluido su Presidente.

Aun cuando de momento no es factible afirmar si la política financiera de PSP Investments generaría presiones de caja en Hortifrut (por exigencias adicionales de dividendos, por ejemplo), hemos asignado una muy baja probabilidad de ocurrencia a eventos de este tipo basados en las características de PSP Investments que incluyen una alta liquidez, política financiera conservadora, bajo apalancamiento, alta diversificación de activos administrados y el respaldo gubernamental canadiense.

Paralelamente, este acuerdo con los controladores de Hortifrut establece compromisos de inversión que, por las características de la OPA, generarían un excedente adicional para nuevas inversiones de PSP Investments sobre Hortifrut, en el largo plazo. Esto significa que, de recibirse aceptaciones de la oferta de parte de la totalidad de los accionistas (vale decir, de alcanzarse el 49,9% de participación), ello implicaría un desembolso de PSP Investments de US\$424 millones aproximadamente, cifra por debajo de los US\$660 millones que tiene comprometidos para Hortifrut.

ICR estima que, incluso si parte de esos fondos fueran destinados a comprar participación del grupo controlador al cuarto año de materializada la OPA (conforme la *Put Option* que estable el *Shareholders Agreement*), podrían quedar fondos disponibles de los US\$660 millones comprometidos, dependiendo del precio de la acción que se fije para la transacción. Ello implica que, no es descartable en esta etapa de la evaluación de la operación, un eventual beneficio financiero directo de Hortifrut a través, por ejemplo, de inyecciones de capital de aprobarse.

Si bien la mayor exposición a Hortifrut por parte de un accionista de rating internacional de Aaa la evaluamos positivamente, al tratarse de una inversión de largo plazo cuya OPA primeramente debe cumplir la condición de éxito y luego definirse los mecanismos de inversión del saldo remanente comprometido por PSP Investments, esperamos que un eventual impacto financiero en Hortifrut pueda ser definido con mayor probabilidad en fechas posteriores al cierre de la operación, esto es, en el 2Q-23 si se cumpliera el calendario inicialmente previsto. Aun cuando no descartamos que en el mediano o largo plazo se pueda producir una mejora en el rating de este líder mundial en ventas de arándanos, ya sea producto de la maduración de sus inversiones, desapalancamiento o inyecciones relevantes de flujo a su estructura de capital, de momento, consideramos que la información relacionada a la OPA prevista para los próximos meses no es condición suficiente para alzas de clasificación.

## Evolución de ratings

Evolución clasificaciones					
Fecha	Solvencia	Bonos	Títulos accionarios	Tendencia	Motivo
30-jun-18	A+	-	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual con cambio de tendencia
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
30-abr-21	AA-	AA-	Primera Clase Nivel 2	Estable	Cambio de clasificación
30-jun-21	AA-	AA-	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual
19-oct-21	AA-	AA-	-	Estable	Compra Atlantic Blue
02-jun-22	AA-	AA-	-	Estable	Reorganización Societaria y venta de activos
30-jun-22	AA-	AA-	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual
22-sep-22	AA-	AA-	-	Estable	Discrepancia cálculo de <i>covenant</i>
20-dic-22	AA-	AA-	-	Estable	OPA PSP Investments

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

## DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

### Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría.

### Primera Clase Nivel 2

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

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, licenciantes 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, COMERCIALIZABILIDAD 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.