



ACCIÓN DE RATING

7 de julio, 2025

[Reseña anual de clasificación](#)

RATINGS

Hortifrut S.A.

Solvencia	AA-
Bonos	AA-
Tendencia	Estable
Estados financieros	1Q-2025

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

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de bienes de consumo](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8200
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8200
Directora Senior de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Javier Maldonado +56 2 2896 8200
Analista de Corporaciones
jmaldonado@icrchile.cl

Hortifrut S.A.

Informe anual de clasificación de riesgo

ICR ratifica en categoría AA-/Estable la solvencia y bonos de Hortifrut S.A., sustentado tanto de su fortaleza financiera —categorizada por ICR en un nivel “Adecuado”—, como por las características propias de su negocio, que lo posicionan como el principal comercializador de arándanos y berries a nivel mundial que, en nuestra opinión, se sostiene del plan de crecimiento que ha caracterizado a la compañía en su trayectoria, y del enfoque hacia la mejora continua de su operación, beneficiando la diversificación, escala y su reconocimiento mundial como comercializador.

Dentro de su perfil de negocio destacamos: (i) su continua mayor escala, derivada de las inversiones materializadas los últimos años (orgánicas e inorgánicas); (ii) la alta capacidad de Hortifrut para mejorar sus técnicas de plantación y producción (como consecuencia de importantes inversiones en genética y tecnología), posibilitando un mayor volumen y calidad de sus productos y; (iii) la alta diversificación que le otorgan sus envíos de fruta fresca a América del Norte, Europa, Asia y Latam desde sus plantaciones en once países y mediante las alianzas con productores externos, permitiendo generar oferta durante las 52 semanas del año y mitigar parte importante de la estacionalidad inherente de la industria frutícola.

Respecto a la fortaleza financiera, que ratificamos en una categoría “Adecuada”, esto responde tanto a sus indicadores crediticios actuales como a los esperados para los siguientes 12-18 meses. En este sentido, aun cuando se generan ciertos *peaks* de deuda originados por requerimientos de capital de trabajo o por inversiones desarrolladas cada cierto tiempo, la definición de una política financiera clara y orientada hacia niveles de endeudamiento establecidos, hace que los indicadores crediticios vayan retomando su senda paulatinamente, vale decir, hacia su enfoque de sostenibilidad financiera de largo plazo. Así, a marzo de 2025, Hortifrut profundizó la mejora de su ratio de DFN/EBITDA por tercer año consecutivo, cerrando el trimestre en 3,17 veces, aunque todavía con una cobertura de gastos financieros netos (4,31 veces) presionada por las condiciones de mercado.

La tendencia Estable asignada al rating de Hortifrut, si bien refleja que no esperamos cambios en la clasificación de esta compañía en los próximos 12-18 meses derivado de variaciones materiales de los resultados operacionales o de los niveles de endeudamiento, consideramos que la combinación entre mayor generación operacional y reducción del nivel de deuda podrían ser gatillantes de mejoras en su clasificación de riesgo al mediano plazo conforme se observe persistencia en su fortalecimiento financiero. Respecto a los desfavorables resultados con los que finalizó la compañía en 2024, no tiene incidencia en nuestra opinión sobre el emisor, al originarse de eventos particulares que no modifican sus fundamentos estructurales.

Perfil de la Empresa

Hortifrut, con más de 40 años de trayectoria, se dedica a la producción y comercialización de berries frescos en mercados de América, Europa, Asia y Latam. Su modelo de negocio integrado y su enfoque en genética, innovación y sostenibilidad le han permitido desarrollar una sólida presencia internacional. Desde 2012, complementa su oferta con productos de valor agregado, como berries congelados y *ready to eat*, abasteciendo a empresas líderes del rubro *food service*.

La compañía es controlada de forma conjunta por los grupos Moller, Vitalberry y Quevedo, a través de un acuerdo de actuación conjunta suscrito en abril de 2023. El grupo controlador mantendrá dicho control mientras conserve, en conjunto, una participación igual o superior al 35% del capital accionario. Al 31 de diciembre de 2024, cada uno de estos grupos económicos mantenía el 12,61% de las acciones de Hortifrut.

En 2024, se produjo un cambio significativo en la estructura accionaria de la compañía, dado que el administrador de fondos de pensiones canadiense Public Sector Pension Investment Board (PSPIB) adquirió acciones representativas del 12,286% del capital accionario de Hortifrut, alcanzando una participación total del 62,04%.

En materia de gobierno corporativo, en julio de 2024 se incorporó Héctor Luján como nuevo CEO de la compañía, con el desafío de liderar los proyectos de expansión internacional, desarrollar equipos de alto rendimiento y avanzar en la optimización operativa. Respecto al directorio, la última designación se llevó a cabo en abril de 2025, instancia en la que se mantuvo a Nicolás Moller como presidente del directorio.

Repunte de la exportación de arándanos frescos en el hemisferio sur marcó la temporada 2024/25

Exportaciones de arándanos de Perú alcanzaron un récord histórico en volumen, reafirmando su posición de liderazgo en la exportación del berry

La temporada 2024/25 estuvo caracterizada por un repunte de la oferta global de arándanos frescos, luego de la contracción observada en la temporada anterior. Según cifras de iQonsulting, las exportaciones desde Perú, principal proveedor mundial del *berry*, alcanzaron un volumen récord de 318 mil toneladas, superando en 42% el registro previo y consolidando su posición de liderazgo global. Este repunte fue posible tras la normalización de las condiciones climáticas adversas generadas por el fenómeno de El Niño durante el año 2023 —que habían limitado las curvas de producción—, además de la continua expansión de superficie plantada, la que alcanzó las 20.753 hectáreas y que refleja la sostenida apuesta del país por este producto.

Por su parte, Chile logró revertir parcialmente la tendencia negativa observada en las últimas temporadas en términos de volúmenes. Las exportaciones de arándanos frescos alcanzaron 90 mil toneladas, esto es, un crecimiento de 5% con respecto a la temporada anterior. Este desempeño respondió principalmente a dos factores: condiciones climáticas favorables y la creciente participación de nuevas variedades, que alcanzan el 21% del volumen total exportado. En este contexto, el recambio varietal continúa consolidándose como uno de los pilares estratégicos para fortalecer la competitividad de la industria chilena en los mercados internacionales, permitiendo avanzar hacia mayores niveles de productividad, calidad y atributos diferenciadores.

Según iQonsulting, el volumen total de exportaciones de arándanos frescos desde el hemisferio sur, junto con México y Marruecos, alcanzó las 592 mil toneladas en la temporada 2024/25, reflejando un aumento del 22% respecto a la temporada anterior. Este crecimiento refleja, en gran medida, la normalización de las curvas de producción tras los eventos climáticos adversos que afectaron la temporada previa. Así, la

ACCIONISTAS

14602889 Canada Inc.	57,16%
Inversiones IMG Limitada ⁽¹⁾	12,61%
Talsa Chile SpA ⁽²⁾	12,48%
PSPIB Natural Resources	4,88%
San José Farms SpA ⁽³⁾	4,61%
BTG Pactual Chile S.A. C. de B.	3,82%
Exportadora San José Trading ⁽³⁾	2,24%
Inmobiliaria Algeciras Ltda. ⁽³⁾	1,96%
Inversiones Copemira SpA ⁽²⁾	0,13%
Consortio Corredores de Bolsa S.A.	0,03%
Hortifrut S.A. Derecho a retiro	0,02%
Hugo Eduardo Guzman Quiroz	0,01%

Fuente: CMF a marzo 2025

⁽¹⁾ Relacionada a Grupo Moller.

⁽²⁾ Relacionada a Grupo Quevedo.

⁽³⁾ Relacionada a Grupo VitalBerry.

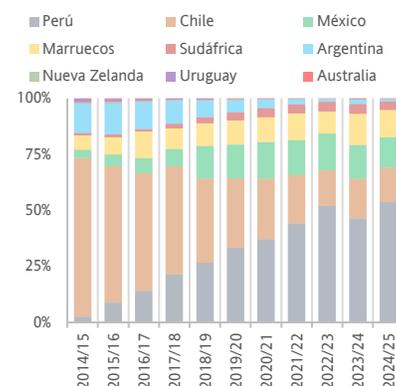
DIRECTORIO

Nicolás Moller O.	Presidente
Andrés Solari U.	Vicepresidente
Víctor Moller O.	Director
Andrés Carvallo P.	Director
Ulises Quevedo B.	Director
Juan Luis Alemparte R.	Director
Fernando López F.	Director
Richard W. Toman	Director
Kathleen Barclay	Director
Ignacio Larraín A.	Director Suplente
Piero Bacigalupo G.	Director Suplente
María Cristina Effa R.	Director Suplente
Cristián Figueroa I.	Director Suplente
Francisca Moller O.	Director Suplente
Luis Hoffman H.	Director Suplente
Guillermo Miranda	Director Suplente
Mauricio Czelusniak	Director Suplente
Marc Drouin	Director Suplente

Fuente: CMF

Niveles *peak* de volúmenes exportados de arándanos desde Perú, tras una temporada previa afectada por el Fenómeno de El Niño

Evolución de volúmenes exportados por país (%)



Fuente: iQonsulting

recuperación de los volúmenes exportados desde Perú fue el principal motor del aumento de la oferta global, mientras que, en menor medida, también contribuyeron los mayores envíos registrados por México, Marruecos y Chile.

En términos de precios internacionales, luego del *peak* registrado en el ciclo anterior producto de la contracción global de producción, la mayor disponibilidad de oferta de la temporada 2024/25 generó una reducción de precios respecto de los niveles observados en la temporada previa. No obstante, los precios se mantuvieron en niveles competitivos para la industria, favorecidos por la creciente proporción de nuevas variedades de mejor calidad, que han contribuido a sostener los márgenes operativos.

En este contexto de recuperación de la oferta, la rentabilidad de la industria continúa condicionada por la capacidad de los productores para mantener eficiencias productivas, profundizar el recambio varietal, optimizar la logística y acceder competitivamente a los principales mercados de destino, en un entorno de mayor competencia internacional y estándares crecientes en términos de calidad, firmeza, trazabilidad y atributos diferenciadores.

Clasificación de riesgo del negocio: **AA-**

Control de la cadena de valor impulsa el buen posicionamiento de Hortifrut en los principales mercados de consumo

Hortifrut, junto a sus asociados, es el mayor comercializador de arándanos y uno de los mayores comercializadores de berries a nivel mundial, sustentado en un modelo de negocios basado en múltiples alianzas estratégicas con participantes de la industria, centrado en la innovación y la sostenibilidad de sus operaciones.

Consideramos que las alianzas estratégicas de Hortifrut han beneficiado el crecimiento significativo de esta empresa en las últimas dos décadas, influyendo en la creación de una plataforma comercial sólida y en la consolidación de marcas reconocidas y de larga data, creadas en conjunto con filiales y asociadas.

El Plan Estratégico de largo plazo de Hortifrut se basa en seis objetivos: genética, producción, modelo de productores terceros e inversionistas, comercialización, consumidor y marketing y *supply chain*, que ha dado como resultado una empresa integrada verticalmente. En el área de genética, en particular, destacamos la creación de Hortifrut Genetics y su focalización en la propiedad intelectual, con lo cual más de 50 variedades vegetales se encuentran protegidas a la fecha, entre arándanos, frambuesas y moras. Consideramos que este aspecto propio de Hortifrut es relevante de enfatizar, dado que además de influir en una mejor calidad y productividad de los campos, fortalece su marca y, en consecuencia, su presencia en el mercado y sus rentabilidades.

Dado lo anterior, ratificamos la clasificación de los pilares del negocio relacionados a **Fortaleza de la marca** y **Participación de mercado**, dado que no tenemos antecedentes que esto pueda debilitarse en los próximos 12-18 meses, incluso bajo ocasionales escenarios de disminución de volúmenes o de precios de venta.

Alta diversificación geográfica y por clientes actúan como mitigantes ante la contracción de alguna economía en particular

Si bien la cartera de productos de Hortifrut se concentra mayoritariamente en arándanos frescos, también existe oferta de moras, frutillas, frambuesas, cerezas y productos de valor agregado que permiten llegar al cliente con una amplia oferta de berries durante las 52 semanas del año, beneficiado de la diversificación geográfica de sus plantaciones y de las asociaciones con *players* estratégicos.

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.

HITOS RELEVANTES DE HORTIFRUT

1983: Fundación de la compañía.

1984-1990: Se inician las exportaciones de berries a Estados Unidos.

1995-1999: La compañía comienza a exportar desde México y Guatemala, y se inician las operaciones en Argentina.

2000-2004: Creación de Hortifrut España y de Euroberry Marketing en asociación con Atlantic Blue.

2012: Se inicia el abastecimiento de arándanos *ready to eat*. Además, se realiza la apertura en bolsa.

2014-2016: Hortifrut ingresa al mercado peruano. Adicionalmente, se firma *joint venture* en China para el desarrollo genético e ingresa como productor al mercado estadounidense.

2018: Se materializa la compraventa y fusión del negocio de arándanos del Grupo Rocío en Perú.

2021: Se anuncia la compra del 100% de Atlantic Blue.

2022: Asociación IG Berries en India, con el objetivo de producir y comercializar en dicho mercado.

2023: Materialización de la OPA por parte de PSP Investments que, en conjunto con SJF Investments alcanzaron el 49,56% de la propiedad de Hortifrut.

2024: Canada Inc. y SJF Investments incrementan su participación accionaria. Así, PSP Investments alcanza el 62,04% de Hortifrut.

Fuente: Elaboración propia.

En términos comerciales, Hortifrut tiene presencia en más de 55 países y sus ventas por destino se concentraron al 1Q-25 en un 60,35% en América del Norte, 14,61% en Europa, 5,26% en América del Sur y 19,78% en Asia y otros. Con esta diversificación geográfica, consideramos que Hortifrut posee un excelente *mix* de acceso a mercados desarrollados y en desarrollo, lo que sumado a la demanda creciente y al continuo nivel de inversiones de la compañía, podría sostener buenas perspectivas futuras para la empresa, sobre todo considerando que mercados emergentes en términos de consumo, tales como Brasil, Japón, Corea del Sur, China, México y Singapur, podrían ser fuente importante de beneficios para el emisor, potenciados por los mercados tradicionales de mayor consumo, esto es, Norteamérica y Europa.

Consideramos que el alto grado de diversificación de esta compañía es consecuencia de toda la gestión que se ha efectuado en su trayectoria, en vías de abrir y profundizar distintos mercados a nivel mundial, estrategia que perdura actualmente y que, dada la consolidación de dichos mercados y de su oferta de productos, no debería sufrir retrocesos materiales al mediano plazo, lo que justifica nuestra ratificación del pilar del negocio relacionado a **Diversificación**, junto con todos sus componentes.

Gran tamaño relativo de Hortifrut beneficia las asociaciones con *players* internacionales y la apertura de nuevos mercados

Consideramos que la gran escala que Hortifrut ha adquirido en sus más de 40 años de trayectoria ha incidido positivamente en el posicionamiento de su producción en los mercados internacionales, al mismo tiempo que permite diluir y aprovechar mejor los flujos destinados a inversión, marketing, tecnología y distribución.

Respecto a los costos productivos, si bien los altos volúmenes de venta de Hortifrut podrían generar ciertos beneficios en la adquisición de insumos de producción, consideramos que las alzas de precios de materias primas no son directamente transferibles a los clientes, lo que podría generar un desfase y, en consecuencia, impactar en los márgenes. En este sentido, aunque el enfoque de mejora continua en genética, producción y comercialización beneficia a Hortifrut en sus precios medios de venta, los costos asociados a la mano de obra e insumos agrícolas, por ejemplo, igualmente impactan su estructura de costos, aunque consideramos que en menor proporción en comparación con una empresa de menor escala, diversificación y/o sin una clara definición y gestión en cuanto a innovación y eficiencia.

Aun cuando opinamos que la volatilidad de costos para esta empresa no se puede aislar completamente, consideramos que su diversificación y tamaño relativo diluyen en parte este riesgo, lo que incluso podría continuar potenciándose conforme maduran las inversiones. En consecuencia, con la información actual no tenemos antecedentes que pudieran debilitar las economías de escala de la compañía, por lo que ratificamos el pilar del negocio asociado a **Economías de Escala/Tamaño Relativo** en esta evaluación.

Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada

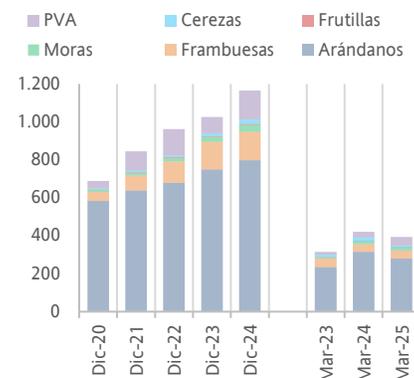
Durante el 1Q-25, el desempeño operacional de Hortifrut reflejó mayores volúmenes comercializados, pero a menores precios de venta

Hortifrut cerró el primer trimestre con una utilidad del ejercicio 44,5% superior respecto a la generada en el mismo periodo del año anterior (+US\$11,5 millones), lo que se atribuye a factores operacionales y no operacionales.

En términos operacionales, la compañía reportó un incremento de 18,5% en la generación de EBITDA¹ (+US\$12,7 millones), con una mejora en el margen EBITDA desde 16,5% hasta 20,9%. Este desempeño se explicó principalmente por la reducción de 9,7% en los costos de ventas (-US\$34,0 millones), atribuible a un efecto positivo del tipo de cambio y al

Reducción de los ingresos de Hortifrut se explica por menores precios de mercado que compensaron el alza de volúmenes

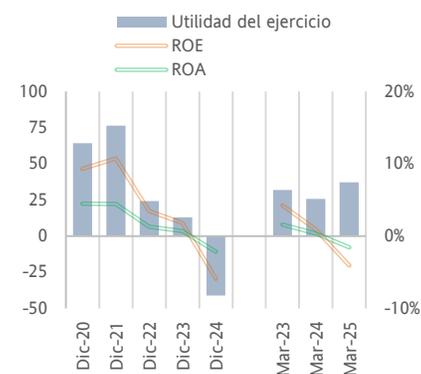
Evolución ingresos por segmentos (millones US\$)



Fuente: Estados financieros

Arranque de plantas portadoras derivó en una pérdida al cierre de 2024, pese al mejor desempeño operacional

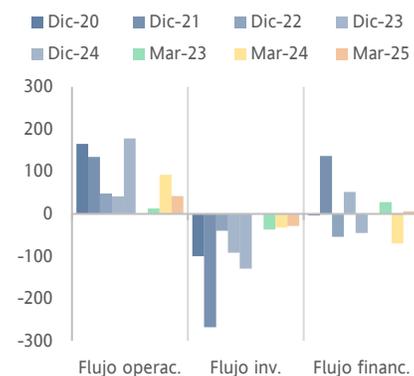
Evolución utilidad del ejercicio (millones US\$) y rentabilidades anualizadas (%)



Fuente: Estados financieros

Curso del crédito sindicado y requerimientos de capital de trabajo explicaron la variación positiva del flujo de financiamiento

Evolución Estado de Flujo de Efectivo (millones US\$)



Fuente: Estados financieros

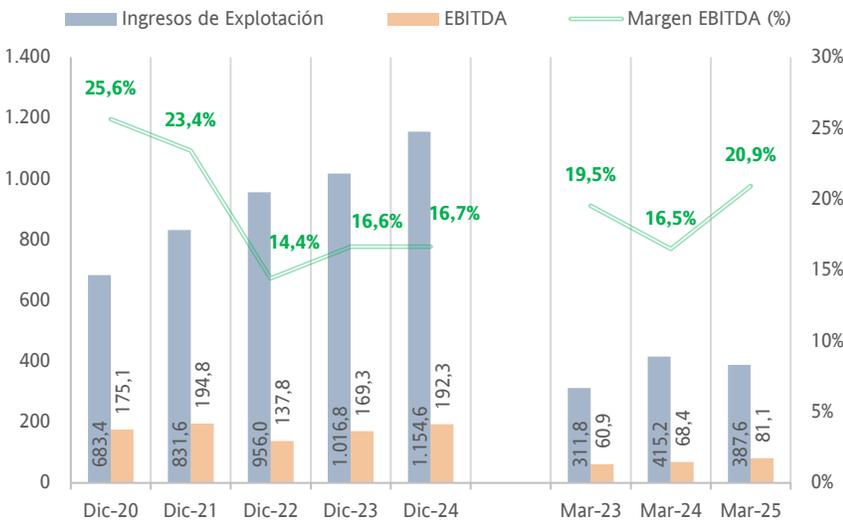
desfase en el reconocimiento de costos, lo que contrarrestó la disminución de 6,6% en los ingresos por ventas (-US\$27,5 millones), que obedeció a menores precios de mercado, parcialmente contrarrestada por un mayor volumen comercializado, tanto de fruta fresca (+11,6%) como de productos con valor agregado (+34,0%). Cabe destacar que los gastos de administración y ventas se mantuvieron relativamente estables en el 1Q-25, con un alza marginal de US\$0,3 millones.

En términos no operacionales, se registró un beneficio tributario de US\$0,6 millones al 1Q-25, que contrasta con el gasto por impuestos de US\$7,4 millones en igual período del año anterior, que se explica principalmente por el efecto positivo asociado a impuestos diferidos.

En relación con los principales segmentos de negocio de la compañía, la venta de arándanos concentró el 71% de los ingresos totales al 1Q-25, disminuyendo su participación frente al 75% registrado en el mismo período de 2024. Esta variación se debe al mayor peso relativo de los productos con valor agregado, cuya contribución a los ingresos aumentó desde 7% hasta 12% en dicho periodo.

Pese a los menores ingresos por ventas, la mayor eficiencia en costos significó el crecimiento de la generación operacional a marzo de 2025

Evolución ingresos de explotación (millones US\$), EBITDA (millones US\$) y margen EBITDA (%)



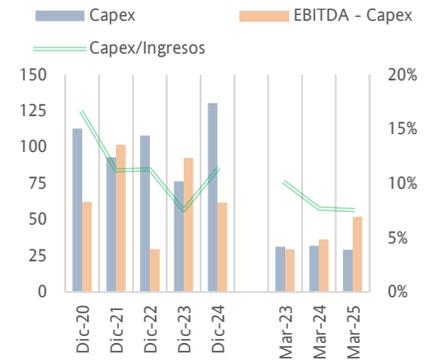
Fuente: Estados financieros

En cuanto a los principales movimientos del estado de flujo de efectivo, se observó un aumento significativo en los giros de préstamos (+US\$183,5 millones), asociado a mayores requerimientos de capital de trabajo y al crédito sindicado cursado en marzo de 2025, cuyo propósito fue refinanciar vencimientos de corto plazo, extendiendo el plazo de la deuda. Esto último también explica el aumento en los reembolsos de préstamos (+US\$109,9 millones). De este modo, el flujo de financiamiento registró ingresos netos por US\$5,6 millones, en contraste con los egresos netos de US\$70,1 millones al mismo período de 2024.

Por otro lado, el flujo operacional experimentó una disminución significativa de US\$50,3 millones, explicado por la menor recaudación (-US\$46,5 millones) con respecto al 1Q-24, dada la reducción de los precios promedios de venta ya señalados. Adicionalmente, los pagos a proveedores se incrementaron US\$17,3 millones, lo que se tradujo en una reducción de los días de pago (-10 días). El flujo de inversión, en tanto, disminuyó sus

Inversiones deberían mantenerse estables en la siguiente temporada, dada la etapa de rentabilización de los campos plantados

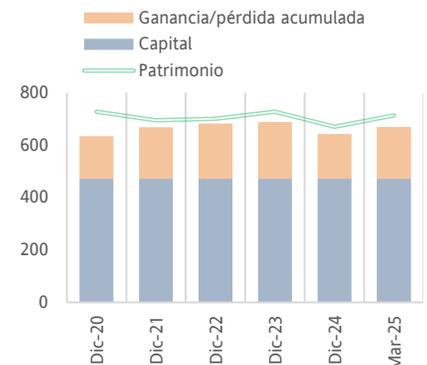
Evolución Capex (millones US\$), EBITDA neto de Capex (millones US\$) y Capex/Ingresos (%)



Fuente: Estados financieros

Al 1Q-25, el crecimiento de las ganancias acumuladas impulsó el alza patrimonial de Hortifrut

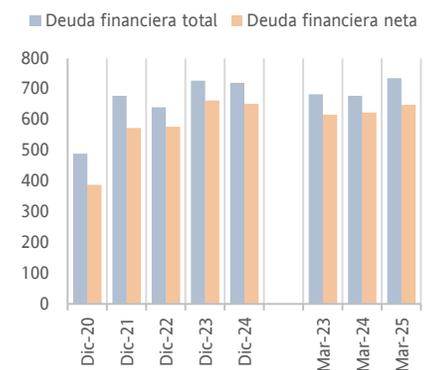
Evolución patrimonio (MM\$), ganancias acumuladas (MM\$) y capital pagado (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Crédito sindicado explicó en parte el aumento del stock de deuda con respecto al cierre de 2024 y al 1Q-25

Evolución deuda financiera y deuda financiera neta (millones US\$)



Fuente: Estados financieros

desembolsos en US\$4,2 millones, explicado por una reducción del Capex (-US\$2,7 millones) y por los dividendos recibidos desde HFE Berries Perú y Berry Blue a marzo de 2025.

Indicadores crediticios de Hortifrut sostienen la categorización de su fortaleza financiera en “Adecuada”

Al cierre de marzo de 2025, la deuda financiera² de la compañía —excluidos los pasivos por arrendamientos— totalizó los US\$735,3 millones, lo que representa un aumento de 8,5% en comparación con marzo de 2024 y de 2,1% respecto al cierre del ejercicio 2024. Considerando el stock de caja, la deuda financiera neta³ reportó un aumento de 4,0% en comparación con marzo de 2024, pero una leve disminución de 0,5% respecto a diciembre de 2024.

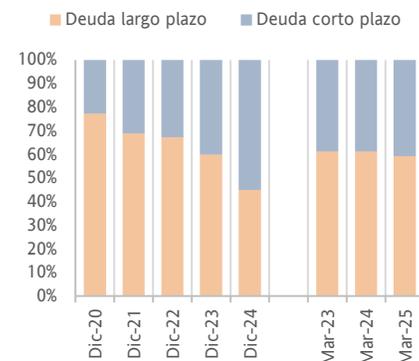
Con el objetivo de cubrir los vencimientos de deuda estructurada, la compañía firmó el contrato de un crédito sindicado por US\$112 millones, cuyo flujo ingresó a la caja en marzo de 2025. Adicionalmente, y de acuerdo con lo programado, en mayo de 2025 se acordó una extensión por US\$28 millones. Estas operaciones se enmarcan en la estrategia de extender los plazos de la deuda y reducir el stock de capital de trabajo, para lo cual la compañía mantiene amplia disponibilidad en sus líneas de crédito y fuentes de financiamiento diversificadas.

En los últimos trimestres, la compañía ha reportado un perfil financiero estructuralmente estable, con niveles de endeudamiento en línea con los registrados en los últimos cinco años. Si bien se han observado algunas fluctuaciones puntuales asociadas principalmente a requerimientos estacionales de capital de trabajo o al desarrollo de algunas inversiones, estas no modifican el perfil crediticio de largo plazo del emisor. Así, a marzo de 2025 el endeudamiento financiero se ubicó en 1,03 veces, lo que si bien representa un leve incremento respecto del mismo período del año anterior, da cuenta del sólido nivel patrimonial respecto a sus obligaciones.

En cuanto al ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA, el mejor desempeño operacional registrado durante el período permitió que el indicador se mantuviera por debajo de las 3,50 veces, sin embargo, la cobertura de gastos financieros netos continúa mostrando una holgura acotada en relación con la restricción estipulada en el contrato de bonos, que establece un mínimo de 4,0 veces, medido exclusivamente a junio de cada año.

Crédito sindicado permitió alargar la duración de las obligaciones financieras respecto a la proporción al cierre de 2024

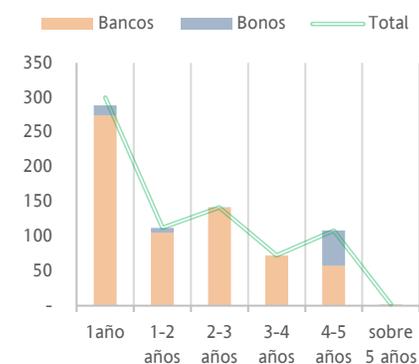
Estructura de la deuda financiera (%)



Fuente: Estados financieros

Vencimientos de capital de trabajo serían refinanciados en el corto plazo, por lo que no estimamos presiones de liquidez

Perfil de amortización (millones US\$)



Fuente: Estados financieros

Principales indicadores utilizados en la clasificación (N° de veces)

Indicadores	2020	2021	2022	2023	2024	Mar-24	Mar-25
Endeudamiento total ⁴	1,09	1,79	1,60	1,67	1,77	1,56	1,70
Endeudamiento financiero ⁵	0,67	0,98	0,91	1,00	1,07	0,90	1,03
Endeudamiento financiero neto ⁶	0,53	0,82	0,82	0,91	0,97	0,83	0,91
Cobertura de gastos financieros netos ⁷	8,08	12,51	4,15	3,55	4,11	3,48	4,31
Deuda financiera neta / EBITDA ⁸	2,22	2,94	4,19	3,92	3,39	3,53	3,17
Razón circulante ⁹	1,53	1,33	1,31	1,22	0,97	1,23	1,27
Razón ácida ¹⁰	1,21	1,07	0,91	0,87	0,69	0,92	0,95

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

Respecto a la cobertura de su servicio de la deuda¹¹, nuestras estimaciones concluyen que Hortifrut cubriría sus obligaciones de los siguientes doce meses, bajo el supuesto de continuidad en la alta tasa de renovación de sus líneas de crédito de capital de trabajo. Este análisis incluye, además, nuestra proyección de generación operacional para el período, el stock de caja disponible al cierre del 1Q-25, y los desembolsos asociados a obligaciones financieras (incluidos intereses), Capex, impuestos y dividendos.

Uno de los focos de análisis de ICR continúa siendo la política financiera bajo la nueva estructura accionaria de mayor exposición de PSP Investments en la compañía. A la fecha, no se han observado modificaciones relevantes en la política financiera que ha caracterizado históricamente a la compañía, la cual se refleja en un reparto de dividendos en torno al 50% de las utilidades y en un manejo gradual del apalancamiento, conforme se rentabilizan las inversiones orgánicas e inorgánicas. En nuestra opinión, la mantención de esta disciplina financiera constituye un factor central para la sostenibilidad de la clasificación crediticia del emisor. Por lo tanto, eventuales desviaciones significativas respecto de este marco podrían derivar en ajustes negativos en su clasificación de solvencia y bonos. No obstante, asignamos una baja probabilidad de ocurrencia a dicho escenario, considerando que desde los cambios registrados en el gobierno corporativo no se han observado modificaciones en esta materia.

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

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

Principales características líneas de bonos vigentes		
	Línea 933	Línea 934
Fecha inscripción	27-mar-19	27-mar-19
Plazo	27-mar-29	27-mar-49
Monto inscrito	UF 3.500.000	UF 3.500.000
Monto colocado vigente	UF 333.334	UF 1.250.000
Series vigentes	A	B
Garantía	No contempla	No contempla

Fuente: Elaboración propia con información CMF a abril 2025.

A la fecha, Hortifrut mantiene deuda vigente a través de dos series de bonos, series A y B, con vencimientos al 2026 y 2039, respectivamente, según el siguiente detalle:

Principales características series de bonos vigentes		
	Serie A	Serie B
N° de inscripción	933	934
Fecha inscripción	15-abr-19	15-abr-19
Plazo	01-abr-26	01-abr-39
Monto inscrito	UF 2.250.000	UF 2.250.000
Monto colocado	UF 1.000.000	UF 1.250.000
Deuda vigente	UF 333.334	UF 1.250.000
Tasa emisión (%)	2,10	2,80

Fuente: Elaboración propia con información CMF a abril de 2025.

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 miden sólo a junio de cada año, salvo el de DFN/EBITDA que, adicionalmente, se mide a diciembre de cada año, pero con un límite exigido de 6,0 veces en lugar del 4,5 veces exigido a junio. El 13 de octubre de 2022, se llevaron a cabo las Juntas de Tenedores de Bonos (series A y B), que tuvo como finalidad modificar la definición de EBITDA ajustado estipulado en los contratos de emisión, dadas la discrepancia existente entre el Representante de Tenedores de Bonos y la compañía sobre su metodología de cálculo. En dicha Junta, se aprobó: (i)

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.

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.

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.

sumar retroactivamente (esto es, en la medición a junio 2022) al cálculo del EBITDA ajustado, el deterioro valor de activos (principalmente por el recambio varietal por deterioros en plantaciones); e (ii) incorporar un período de cura en los resguardos financieros de DFN/EBITDA y de cobertura de gastos financieros de los contratos de emisión.

Principales resguardos financieros bonos vigentes

Covenant	Exigencia	Jun-23	Dic-23	Jun-24	Dic-24
Deuda financiera neta sobre EBITDA (N° de veces) ¹²	<= 4,5x (junio) / 6,0x (diciembre)	4,1	4,2	3,2	3,7
Cobertura de gastos financieros netos (N° de veces) ¹³	>= 4,0x (junio)	4,0	-	4,2	-
Endeudamiento neto (N° de veces) ¹⁴	<= 1,0x (junio)	0,8	-	0,8	-

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones

Fecha	Solvencia	Bonos	Títulos accionarios	Tendencia	Motivo
30-jun-17	A+	-	Primera Clase Nivel 3	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	Hecho relevante: 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	Hecho relevante: Compra Atlantic Blue
02-jun-22	AA-	AA-	-	Estable	Hecho relevante: Reorganización societaria y venta de activos
30-jun-22	AA-	AA-	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual
22-sep-22	AA-	AA-	-	Estable	Hecho relevante: Discrepancia cálculo del covenant
20-dic-22	AA-	AA-	-	Estable	Hecho relevante: Anuncio de OPA por parte de PSPIB
30-jun-23	AA-	AA-	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual y clasificación nuevas series de acciones
28-jun-24	AA-	AA-	-	Estable	Reseña anual
30-jun-25	AA-	AA-	-	Estable	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Más detalle sobre el evolutivo de rating en [Hortifrut S.A. - ICR Chile](#)

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

INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	Mar-24	Mar-25
Activos totales	1.518,1	1.936,5	1.820,8	1.945,3	1.858,4	1.922,3	1.927,3
Efectivo y equivalentes	101,6	104,7	63,5	63,9	67,9	53,6	86,5
Inventarios	76,0	117,0	152,7	166,6	156,1	139,7	155,0
Pasivos totales	790,6	1.241,3	1.120,3	1.217,5	1.187,7	1.170,3	1.211,3
Deuda financiera total	489,9	677,8	640,9	727,1	719,9	677,7	735,3
Deuda financiera neta	388,2	573,1	577,4	663,2	652,0	624,1	648,8
Patrimonio	727,5	695,2	700,4	727,8	670,6	752,0	714,0
Ingresos de explotación + otros ingresos	688,8	845,3	962,3	1.025,6	1.164,9	420,8	392,0
Resultado operacional	113,2	122,8	55,9	90,1	99,3	46,7	52,7
Gastos financieros netos	21,7	15,6	33,2	47,7	46,8	13,1	13,8
Utilidad del ejercicio	64,3	76,4	24,3	13,0	-41,2	25,8	37,2
EBITDA	175,1	194,8	137,8	169,3	192,3	68,4	81,1
Margen EBITDA (%)	25,6%	23,4%	14,4%	16,6%	16,7%	16,5%	20,9%
EBITDA 12 meses	175,1	194,8	137,8	169,3	192,3	176,8	204,9
Margen bruto (%)	24,4%	22,6%	14,0%	16,9%	15,4%	15,5%	18,3%
Margen operacional (%)	16,6%	14,8%	5,9%	8,9%	8,6%	11,3%	13,6%
ROE (%)	9,3%	10,7%	3,5%	1,8%	-5,9%	0,9%	-4,1%
ROA (%)	4,5%	4,4%	1,3%	0,7%	-2,2%	0,4%	-1,5%
Flujo operacional	165,2	134,5	47,8	41,1	178,4	92,2	41,9
Flujo de inversión	-100,0	-268,3	-40,0	-91,8	-129,7	-32,6	-28,5
Flujo de financiamiento	-3,8	136,8	-54,6	52,0	-45,0	-70,1	5,6

¹ EBITDA = Ingresos por ventas – Costo de ventas – Gastos de administración + Otros ingresos, por función – Otros gastos, por función (excluido fair value/deterioro de valor de activos) + depreciación y amortización.

² Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes.

³ Deuda financiera neta = Deuda financiera – Efectivo y equivalentes al efectivo.

⁴ Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

⁵ Endeudamiento financiero = Deuda financiera / Patrimonio total.

⁶ Endeudamiento financiero neto = Deuda financiera neta / Patrimonio.

⁷ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros, 12 meses).

⁸ Deuda financiera neta / EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / EBITDA 12 meses.

⁹ Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

¹⁰ Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

¹¹ Ratio de cobertura de servicio de la deuda = (Caja al 1Q-24 + EBITDA – Capex mantención – Impuestos – dividendos, proyectados) / (Obligaciones próximos 12 meses, incluye capital e interés y excluido capital de trabajo + Capex de crecimiento).

¹² 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.

¹³ 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.

¹⁴ 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, 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.