

Empresa mantiene bajo endeudamiento

Humphreys mantuvo clasificación de bonos de Ripley Chile en "Categoría AA-"

Santiago, 04 de septiembre de 2017. **Humphreys** decidió mantener la clasificación de los bonos emitidos por **Ripley Chile S.A.** en "Categoría AA-". La tendencia de la categoría de riesgo se califica "Estable".

Las principales fortalezas de **Ripley Chile**, que sirven como fundamento para la calificación de sus títulos de deuda en "Categoría AA-", dicen relación con la fuerte posición de mercado que ostenta la empresa dentro de su rubro; el elevado reconocimiento de la marca comercial "Ripley" en Chile y una cartera de clientes atomizada, que diversifica el riesgo por los préstamos otorgados por la filial bancaria y facilita el comportamiento estadísticamente normal de su cartera de deudores. Asimismo, se valora la metodología de asignación de líneas de crédito a sus clientes (más allá de eventuales aumentos transitorios en la morosidad) y su política de provisión de las cuentas por cobrar que busca reconocer anticipadamente las pérdidas esperadas de la cartera crediticia.

Además, la clasificación ha sido asignada considerando que la relación entre deuda financiera y Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)¹ del negocio no bancario alcanza un nivel igual a 1,0 vez a marzo de 2017.

La clasificación toma en cuenta que en años de contracción económica la empresa ha sido capaz de modificar la política de asignación de crédito, tornándolo más restrictivo, pero a la vez ha continuado recaudando los pagos por la cartera ya existente, obteniendo de esa manera los recursos necesarios para enfrentar sus compromisos financieros.

En términos contingentes, la evaluación valora el plan de eficiencia en gastos, que ha venido ejecutando la empresa, lo que incluye un cambio en el modelo de atención al público en tiendas que implicó inicialmente gastos en capacitación y duplicación de personal, no obstante, este cambio se ha traducido actualmente en mejores márgenes operacionales, aunque se advierte que tales resultados deben validarse en el tiempo.

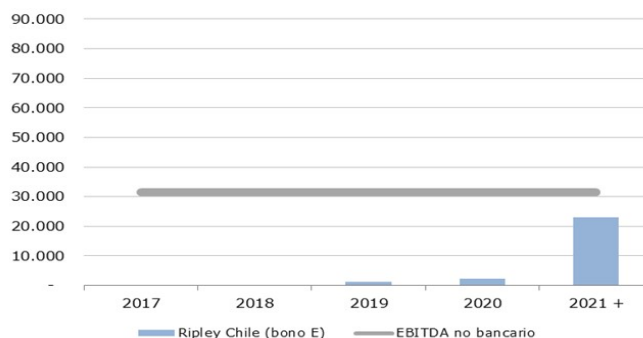
Otros atributos que apoyan y complementan la clasificación de los títulos de deuda son la adecuada cobertura geográfica de ventas con un total de 43 tiendas y la amplia red de proveedores en el negocio de *retail* junto con la existencia de abastecedores alternativos.

Adicionalmente, se considera como un aspecto positivo el aporte del segmento inmobiliario, aportando mayor diversificación en los ingresos de **Ripley Chile**.

Es importante agregar que para la asignación de la categoría de riesgo se ha tenido en cuenta el holgado perfil de pago de deuda que posee la compañía, en comparación con el EBITDA generado por el segmento no bancario, lo cual implica que el máximo vencimiento anual de la deuda no bancaria representa alrededor del 7,6% del EBITDA no bancario del año 2016.

¹ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

Perfil de Vencimientos Deuda Financiera y EBITDA no financiero (Millones de Pesos)



Desde otra perspectiva, el análisis se encuentra limitado fundamentalmente por la intensificación de la competencia directa e indirecta (representada por conglomerados de mayor tamaño que el emisor, tanto en la venta de bienes como en el otorgamiento de créditos) y los efectos de los períodos de desaceleración económica sobre las ventas y la cartera de crédito, que se pueden ver afectados en el consumo, particularmente por el tipo de bienes que conforman su oferta (durables y vestuario).

Por otra parte, en opinión de la clasificadora, las condiciones imperantes en la industria generan la necesidad de crecimiento en las empresas del sector con el objeto de no perder participación de mercado y aprovechar de mejor forma las economías de escala, situación que debiera implicar mayores necesidades de financiamiento. Dentro de este contexto, se debe considerar que la empresa debe allegar recursos a su matriz (*Holding*) para que ésta responda a sus obligaciones financieras.

Otros factores de riesgo son la alta proporción de arriendos de los puntos de venta (aproximadamente un 74% de las tiendas en Chile son arrendadas), una eventual caída abrupta en las ventas de locales específicos, los vaivenes del negocio financiero (crediticio, de mercado y operativo) y la exposición al tipo de cambio, debido a la relevancia de las importaciones de productos.

Finalmente, la categoría de riesgo considera los riesgos asociados a su filial bancaria, negocio altamente regulado, lo que incide en los márgenes de la operación. Las principales reestricciones son normativas y afectan el máximo interés a cobrar y podrían elevar exigencias patrimoniales (Basilea III), sin embargo, se reconoce la holgura de la compañía en estos términos.

La tendencia de clasificación se califica "*Estable*", por cuanto en el mediano plazo, en opinión de **Humphreys**, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía.

Durante el ejercicio 2016, la empresa generó ingresos por aproximadamente US\$ 1.567 millones y un EBITDA de US\$ 144 millones. Mientras, al 31 de marzo de 2017 su deuda financiera, incluyendo la deuda de las filiales bancarias, alcanza US\$ 995 millones.

Ripley Chile S.A. es la matriz de un grupo de empresas orientadas a la actividad comercial, la que desarrolla a través de tres áreas: *retail* (tiendas por departamentos), financiero (inicialmente para apoyar las ventas a crédito de sus tiendas) e inmobiliario (participación en la propiedad de centros comerciales).

Contacto en **Humphreys**:
Carlos García B.
Teléfono: 562 - 433 5200
E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys
Isidora Goyenechea 3621 - Piso 16º - Las Condes, Santiago - Chile
Fono (562) 433 52 00 / Fax (562) 433 52 01
<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".