

Empresa de *retail* dispone actualmente de 18 tiendas a lo largo del país

***Humphreys* mantiene bonos de Hites en "Categoría BBB+" y cambia tendencia a "Estable"**

Santiago, 12 de febrero de 2015. **Humphreys** decidió mantener en "Categoría BBB+" las líneas de bonos y el bono serie A de **Empresas Hites S.A.** La línea de efectos de comercio se mantiene en "Categoría Nivel 2/BBB". La tendencia de clasificación se modifica a "Estable".

El cambio en la perspectiva de clasificación obedece principalmente a que la compañía ha podido rediseñar su estructura de tarificación de su tarjeta, lo cual le ha permitido evitar, en un contexto de reducción de la tasa máxima convencional, una caída en sus ingresos financieros.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de **Hites** en "Categoría BBB+" se ha considerado el bajo nivel de endeudamiento relativo de la compañía, en particular considerando el hecho de participar del negocio financiero, el cual suele desarrollarse con mayor nivel de apalancamiento. En efecto, según información a septiembre de 2014, el *stock* de colocaciones netas superan en 1,37 veces las obligaciones financieras, guarismo que se reduce a 1,02 veces si se excluye totalmente los créditos repactados. La relación entre las cuentas por cobrar y la deuda financiera de la compañía le otorgan una adecuada flexibilidad y capacidad de maniobra para enfrentar escenarios adversos que pudieren deteriorar su cartera crediticia.

Por otra parte, según el indicador de **Humphreys**, la relación entre deuda financiera y flujo de caja de largo plazo (FCLP)¹ asciende a 4,0 veces (con todo, se debe tener en consideración que en el negocio financiero la recaudación de las cuentas por cobrar se utiliza para dar cumplimiento a las obligaciones asumidas para financiar dichos activos).

Asimismo, la evaluación considera la larga experiencia de la empresa atendiendo a su segmento objetivo, tanto en la venta minorista como en el otorgamiento de crédito, habiendo enfrentado con éxito diversos escenarios adversos para su actividad. En paralelo, se suma el hecho que en los últimos años el emisor ha crecido en forma importante sin afectar la solidez de su balance.

También, dentro de los elementos positivos se incluyen un proceso de aprobación y rechazo de créditos formalizado y probado, y la existencia de instancias de control independientes y profesionalizadas que contribuyen a mitigar los riesgos operativos del negocio. Dentro del adecuado manejo del crédito, la clasificación de riesgo reconoce la aplicación de una conservadora política de provisiones, cuyo objetivo es que ellas representen entre 95% y 105% de los castigos, de manera tal que la contabilidad refleje razonablemente el valor real del patrimonio de la sociedad.

Tampoco es ajeno a la clasificación la reestructuración de los pasivos llevada a cabo a través de la suscripción de un crédito sindicado en abril de 2012 y la emisión de un bono privado en diciembre de 2012, que le ha permitido a la emisora establecer un cambio en su estructura financiera, con una deuda radicada en un 89% en el largo plazo.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve restringida, entre otros elementos, por un volumen de negocios comparativamente bajo y márgenes moderados. Sin embargo, se reconoce que la compañía ha revertido las pérdidas en el negocio de *retail* y, a la vez, una moderación de las ganancias del segmento financiero, lo cual ha significado un rebalanceo de las operaciones de la compañía.

Asociado con lo anterior, la clasificación de riesgo se acota por la alta concentración de las ventas de la compañía. En general, **Hites** presenta bajo número de puntos de ventas en relación con las otras tiendas por departamentos y en comparación con algunas tiendas especializadas

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.

(18 locales versus operadores con más de 35 establecimientos en el país). También se aprecia concentración por zonas geográficas, con un porcentaje relevante de sus ventas concentradas en la Región Metropolitana.

Por otra parte, el negocio financiero, que ha sido el principal soporte de las utilidades de la compañía, a futuro podría reducir su rentabilidad por la intensificación de la competencia con operadores con mejor acceso a las fuentes de financiamiento y menor costo de fondeo y por los recientemente aprobados cambios legales tendientes a reducir la tasa máxima convencional, la cual, por una parte, podría significar un menor ingreso por concepto de intereses (que actualmente bordea el 42% de los ingresos financieros de **Hites**), pero, a la vez podría significar un incremento en el número de clientes que podrían ver disminuido su acceso al crédito en instituciones bancarias y que podrían demandar los servicios financieros ofrecidos por el emisor. Al respecto, se ha observado una caída en el número de clientes, conforme la administración ha implementado políticas más conservadoras que han significado dejar de atender a los clientes más riesgosos, en conjunto con un aumento en la colocación promedio por cliente, lo cual, en definitiva, ha resultado en un incremento en la cartera bruta total de la emisora.

Otro elemento que restringe la categoría de riesgo, y en parte relacionado con lo ya mencionado, dice relación con el bajo nivel de flujo operacional de la compañía² en relación con sus ingresos comparados con otros participantes del sector *retail*.

La clasificación de riesgo considera, además, el segmento objetivo de Hites, C3-D, de elevado riesgo en términos corporativos (sumado a que el emisor provee de productos que no pueden ser calificados de primera necesidad). Prueba de ello, es el elevado porcentaje de cartera repactada que presenta la compañía, la cual en promedio para los últimos tres años y en términos netos se ha situado en 17,6% del total.

Adicionalmente la asignación de la categoría de riesgo incorpora la necesidad de crecimiento de la empresa para incrementar su competitividad en la industria, situación no exenta de riesgo por cuanto implica una correcta evaluación de la localización de los puntos de ventas, incrementar las colocaciones controlando su riesgo y financiar el capital de trabajo, en particular el demandado por el uso de la tarjeta de crédito. Para el período 2013-2015 se estimaba un plan de expansión que significaba una inversión superior a los US\$250 millones. No obstante, actualmente este proceso se encuentra en proceso de reevaluación.

Hites opera en el sector *retail* bajo la modalidad de tiendas por departamentos y, mediante su tarjeta de crédito, participa también en la actividad financiera, enfocándose en los segmentos C3-D de la población. En sus 18 tiendas actuales, con 106 mil m², recibe aproximadamente 2,7 millones de visitas al mes. A su vez, a septiembre de 2014 el número de tarjeta habientes activos alcanzaba a más de 484 mil, con un stock de colocaciones brutas de \$ 128.195 millones (aproximadamente US\$ 214 millones).

Durante 2013 los ingresos por concepto de *retail* alcanzaron \$182.375 millones, mientras que los ingresos del negocio financiero totalizaron en \$ 88.628 millones. Todo esto llevó a un margen EBITDA en torno al 11,3%, sumando \$ 30.507 millones, con un resultado final que alcanzó los \$ 15.133 millones. A septiembre de 2014 los ingresos consolidados anualizados ascendieron a \$ 276.900 millones, con un EBITDA anualizado de \$ 30.745 millones y una deuda financiera de \$ 93.061 millones.

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

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

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

Fono (56) 22433 5200– Fax (56) 22433 5201

² Flujo de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación.

E-mail: ratings@humphreys.cl
<http://www.humphreys.cl>

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