



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

Analista
Carlos García B.
Tel. (56-2) 433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl

Empresas Hites S.A.

Enero 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categorías de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de Bonos Efectos de Comercio Tendencia	BBB+ Nivel 2/BBB+ En Observación
EEFF base	30 septiembre 2012

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda

Línea de bonos a 10 años Serie A	N° 701 de 27.02.2012 Primera Emisión
Línea de bonos a 30 años	N° 702 de 27.02.2012
Línea de efectos de comercio	N° 089 de 15.12.2011

Estado de Resultados Consolidado IFRS

Miles de \$	2009	2010	2011	Ene-Sep 2011	Ene-Sep 2012
Ingresos totales	146.360.306	183.910.997	227.512.020	150.237.307	173.789.284
Costo de ventas	-94.775.953	-116.602.400	-142.197.283	-94.439.464	-109.634.332
Margen Bruto	51.584.353	67.308.597	85.314.737	55.797.843	64.154.952
Gastos de administración	-43.355.748	-52.245.972	-66.868.642	-47.013.300	-52.811.948
Resultado Operacional	7.546.563	14.365.028	17.352.189	8.649.127	11.128.081
Costos financieros	-4.071.434	-1.859.494	-3.581.645	-2.482.319	-4.425.988
Utilidad del Ejercicio	2.990.208	11.237.596	12.292.854	5.436.412	6.390.980
EBITDA	12.910.516	20.066.734	24.772.744	13.899.464	15.800.272

Estado de Situación Financiera Consolidado IFRS

Miles de \$	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011	Sept 2012
Activos Corrientes	103.603.963	119.630.408	146.968.327	130.381.803
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	13.683.803	11.867.903	14.536.808	9.903.373
Activos No Corrientes	49.531.169	53.757.331	63.074.366	69.571.640
Total Activos	153.135.132	173.387.739	210.042.693	199.953.443
Pasivos Corrientes	49.311.434	63.993.182	94.737.741	47.344.560
Pasivos No Corrientes	27.404.032	25.070.189	17.441.776	50.355.498
Pasivos Totales	76.715.466	89.063.371	112.179.517	97.700.058
Patrimonio total	76.419.666	84.324.368	97.863.176	102.253.385
Patrimonio y Pasivos, Total	153.135.132	173.387.739	210.042.693	199.953.443
Deuda Financiera	50.124.390	46.497.519	61.967.229	63.917.883

Opinión

Fundamento de la clasificación

Empresas Hites S.A. (Hites) opera en el sector *retail* y, mediante la tarjeta de crédito Hites, de su propiedad, participa también en la actividad financiera, enfocándose en los segmentos C3-D de la población bajo la modalidad de tiendas por departamentos. Lo anterior ha significado que, en sus 14 tiendas actuales, con casi 87.000 m², reciba aproximadamente 2,7 millones de visitas al mes. A su vez, a fines de 2011 el número de tarjetas habientes activos alcanzaba a 523 mil, con un *stock* de colocaciones de \$ 131.351 millones (aproximadamente US\$ 274 millones).

Durante 2011 los ingresos por concepto de *retail* alcanzaron \$147.473 millones, mientras que los ingresos del negocio financiero totalizaron en \$ 80.039 millones; todo lo cual llevó a un margen EBITDA en torno al 10,9%, sumando \$ 24.773 millones, con un resultado final que alcanzó los \$ 12.293 millones. A septiembre de 2012 los ingresos consolidados anualizados ascendieron a \$ 251.064 millones, con un EBITDA anualizado de \$ 26.674 millones y una deuda financiera de \$ 63.918 millones, que actualmente debiera estar aproximadamente en \$ 75.000 millones producto de la colocación de bonos de diciembre de 2012.

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 por el hecho de participar del negocio financiero el cual suele desarrollarse con mayor nivel de apalancamiento. En efecto, según información a septiembre de 2012, el *stock* de colocaciones netas superan en 1,62 veces las obligaciones financieras, guarismos que se reduce a 1,29 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, incrementándose a 4,5 veces si se incorpora los efectos del bono recientemente colocado (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).

En forma complementaria, la clasificación de riesgo incorpora la aplicación de una conservadora política de provisiones que tiene como objetivo 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. 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

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.

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 incluye 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.

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 ha disminuido en el corto plazo la presión sobre la caja de la compañía, y le permitirán acometer el plan de expansión, que contempla la apertura de cuatro tiendas en 2013 y tres en 2014, lo cual requerirá una inversión por aproximadamente US\$100 millones, permitiéndole disponer de 21 puntos de venta, con 122.000m² de superficie.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve restringida, entre otros elementos, por un volumen de negocios comparativamente bajo y márgenes moderados que, en la práctica, ha implicado arrojar pérdida en el negocio de *retail*. Sin perjuicio de ello se reconoce que el plan de negocio de la sociedad contempla atenuar y/o revertir ambos factores de riesgo.

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 (14 locales versus operadores con más de 35 establecimientos en el país). También se aprecia concentración por zonas geográfica.

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 cambios legales tendientes a reducir la tasa máxima convencional.

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 en comparación 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 16,7% 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.

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

Finalmente el proceso de evaluación incluye la concentración por arrendadores de locales, que incluye los puntos de ventas ubicado en el centro de Santiago, con el atenuante que en estos momentos se trata de contratos de largo plazo con inmobiliarias relacionadas con la sociedad.

La perspectiva de la clasificación se califica "En *Observación*" por la necesidad de evaluar el desarrollo de la cartera repactada del emisor, que en términos brutos pasó de representar el 21,9% del patrimonio en diciembre de 2011 al 28,8% en septiembre de 2012. Con todo, se reconoce que dada la política de provisiones de la empresa, en términos netos el cambio fue menor, pasando del 17,2% al 21,1%. Además, la tasa de pago se ha mantenido en niveles satisfactorios.

Cabe precisar que la clasificación asignada por **Humphreys** ya incorpora el elevado nivel de repactaciones con que opera el emisor y que la tendencia "En *Observación*" se explica por su fuerte incremento en un plazo tan reducido³. Con todo, cabe agregar, que la administración de **Hites** estima que esta situación ya está siendo revertida.

A futuro, la clasificación de riesgo se mantendría si la empresa logra retornar a los niveles de repactación registrados históricamente; por el contrario podría modificarse a la baja en caso de mantenerse o incrementarse los niveles de repactación en relación con el patrimonio de la compañía (en paralelo, se debe controlar el efecto de las repactaciones sobre el flujo operacional).

Hechos recientes

Resultados 2011

Al 31 de diciembre 2011 los ingresos sumaron \$ 227.512 millones, lo que corresponde a un aumento de 23,7% respecto de 2010. De este crecimiento, los ingresos del segmento *retail* tienen una incidencia de 5,5%, mientras que los ingresos financieros tienen una incidencia de 18,2%. El costo de ventas se incrementó en 22% respecto a igual período de 2010, mientras que los gastos de administración y distribución se incrementaron en 20,8%.

El resultado operacional alcanzó los \$ 17.352 millones y el resultado del ejercicio llegó a \$ 12.293 mostrando un incremento respecto de diciembre 2010 (20,8% y 9,4% respectivamente). El EBITDA tuvo una variación positiva de 23,5%, llegando a \$ 24.773 millones en 2011.

Resultados primeros tres trimestres de 2012

En los primeros nueve meses de 2012, **Hites** obtuvo ingresos de explotación por \$ 173.789 millones, lo que implica un alza de 15,7% respecto a igual período del año anterior. Por su parte, el costo de ventas se incrementó en 16,1%, totalizando \$ 109.634 millones.

³ No se puede olvidar que las cuentas por cobrar por el uso de la tarjeta es el activo más importante de la sociedad (52% del total a septiembre), genera las utilidades de la compañía y apoya la venta en el *retail*.

Los gastos de administración y distribución, por su parte, se expandieron un 12,3% hasta \$ 52.812 millones. Como consecuencia, el resultado operacional fue de \$ 11.128 millones, lo que representa una expansión de más de 28% respecto de los \$ 8.649 millones alcanzados a septiembre de 2012.

El EBITDA del período fue de \$ 15.800 millones, lo que significa una mejora de 13,7% respecto de septiembre de 2011, cuando alcanzó los \$ 13.899 millones. El resultado del ejercicio por su parte, tuvo un incremento de 17,6%, pasando desde \$ 5.436 millones a \$ 6.391 millones. Al cierre de los estados financieros, la empresa registraba un patrimonio de \$ 102.253 millones, y una deuda financiera de \$ 63.918 millones.

Definición categorías de riesgo

Categoría BBB (títulos de largo plazo)

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

“+”: Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría Nivel 2 (N-2) (títulos de corto plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una 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.

Tendencia En Observación

Corresponde a aquella clasificación cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

Oportunidades y fortalezas

Reducido apalancamiento financiero: A septiembre de 2012 la empresa opera con una relación pasivo exigible sobre patrimonio de 0,96 veces, reducido si se considera lo relevante del negocio financiero de la compañía. Además, la deuda está adecuadamente estructurada. En la segregación de los estados financieros por tipo de negocio informado por la compañía, la relación pasivo exigible sobre patrimonio asciende a 1,23 veces para la actividad financiera y a 0,44 veces para el *retail*.

Política de provisiones conservadora: La prudente política de la compañía se ve reflejada en el nivel de sus provisiones que a septiembre de 2012 cubrían y superaban el total de la deuda con mora superior a 90 días y representaba el 84% de toda la mora sobre 60 días (guarismo que, en el caso de la cartera repactada, se incrementa a un 93%).

Adecuado control de riesgo operativo en negocio financiero: La empresa reconoce la importancia de tener un adecuado proceso de originación, un efectivo sistema de cobranza y una adecuada administración de la cartera crediticia, así como de un efectivo control de cada una de estas funciones. En la práctica, en el negocio crediticio **Hites** se apoya en un sistema de *scoring* orientado a evaluar el riesgo que enfrenta la compañía sobre la base de las características de los clientes (discriminando, por ejemplo, por tipo nivel de remuneración, grado de formalidad y antigüedad en el lugar de trabajo, entre otros factores); complementado, entre otros, por adecuados sistemas de control e instancias de contraloría interna dependientes del directorio de la sociedad y que entre sus responsabilidades está el correcto monitoreo y control cruzado de las provisiones y de los créditos repactados.

Experiencia en rubro y segmento específico: La entidad opera desde el año 1940, generando una importante expansión en los últimos 6 años, habiendo duplicado en este período la superficie total de ventas. En la práctica, la empresa, en los años más reciente, ha enfrentado crisis económica como la *subprime*, la denominada “crisis asiática” y en toda su trayectoria ha superado fuertes recesiones como la del año 82, procesos inflacionarios e inestabilidad política.

Factores de riesgo

Retail de baja escala comparativa y moderado margen: El bajo volumen del negocio de ventas al detalle, en relación con los otros actores que participan en la modalidad de tiendas por departamentos, no favorece el acceso a economías de escala. A septiembre de 2012 el margen de este segmento representaba el 91% de los gastos de administración asignados, porcentaje que fue de 69% y 68% en el 2011 y 2010, respectivamente. Además, junto con incrementar el volumen del negocio, se requiere mejorar los márgenes del negocio.

Concentración de ventas: Durante el ejercicio de 2011 más de 24,3% de las ventas se generaron en las tiendas situadas en el centro de Santiago, y casi un 61,6% en la Región Metropolitana. El plan de crecimiento debiera tender a diversificar las ventas, tanto por locales como por zonas geográficas. Cabe agregar, además, que un grupo de locales, que representan sobre el 20% de las ventas, son arrendados a una misma sociedad inmobiliaria.

Riesgos del crecimiento: Los niveles de competencia, que repercuten negativamente en los márgenes del negocio, conllevan la necesidad de operar a gran escala y, por ende, presionan a un crecimiento continuo del *retail*. Bajo este escenario, **Hites** tiene un plan de crecimiento que por la esencia propia de todo proyecto no está exento de riesgo: i) riesgo de localización; ii) incremento de la cartera crediticia, con riesgo desconocido;

iii) necesidad de financiamiento del capital de trabajo, en particular para financiar el uso de la tarjeta de crédito.

Exposición del negocio financiero: El negocio financiero, que sostiene las utilidades de la compañía, podría resentir su rentabilidad producto de la reducción esperada para la tasa máxima convencional. Tampoco se puede descartar a futuro nuevas reglamentaciones que afecten el riesgo de las operaciones de créditos. Siendo este un riesgo transversal a la industria, otros operadores podrían verse comparativamente menos afectados por tener un costo de financiamiento más barato y/o un negocio de *retail* con mejores márgenes. Durante los últimos años el flujo operacional de la compañía⁴ ha sido inferior al 4,2% de sus ingresos, siendo que esta misma relación es superior en otros actores del mercado, reflejando la mayor exposición de la sociedad a una disminución en la rentabilidad del negocio financiero.

Vulnerabilidad del mercado objetivo: La mayor vulnerabilidad de los grupos socio-económicos que atiende **Hites** queda de manifiesto en los niveles de cartera repactada con que opera la compañía y en los niveles de créditos al día. La cartera repactada neta representa el 20,7% del total y el 64% de los créditos está al día (medido en pesos)

Antecedentes Generales

Historia

La compañía inicia sus actividades en 1940, año en que inaugura su primer local comercial. Posteriormente, en 1960, **Hites** comienza la fabricación de electrodomésticos, mientras que en 1974, dada la apertura de la economía comienza la importación de línea blanca y electrónica. En 1987 se incorpora el concepto de multitiendas, incluyendo departamentos de vestuario y hogar.

A partir de 1990 comienza la emisión de la tarjeta de crédito propia, la cual, a partir de 2001 permite realizar avances en efectivo y compras en comercios adheridos.

En 2009 la empresa efectúa un aumento de capital, mediante su apertura en bolsa. Por otro lado, en 2012 emite un bono privado por un millón de unidades de fomento.

Propiedad

A continuación se presenta la estructura de propiedad al 31 de diciembre de 2012. Los controladores corresponden a Inversiones Niágara, controlada a su vez por Isaac Hites, e Inversiones Paluma Uno, controlada por Hershale Hites.

⁴ Flujo de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación

Nombre	% de Propiedad
INVERSIONES PALUMA UNO LIMITADA	29,38%
INVERSIONES NIAGARA SA	29,38%
BANCHILE C DE B S A	5,87%
COMPASS SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSION	5,07%
FONDO DE INVERSION LARRAIN VIAL BEAGLE	4,58%
COMERCIAL E INMOBILIARIA NACIONAL LIMITADA	2,71%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE TERCEROS NO RESIDENTES	2,30%
FONDO DE INVERSION SANTANDER SMALL CAP	1,45%
SIGLO XXI FONDO DE INVERSION	1,25%
CHILE FONDO DE INVERSION SMALL CAP	1,22%
CELFIN CAPITAL S A C DE B	1,08%
LARRAIN VIAL S A CORREDORA DE BOLSA	0,98%
RESTO	14,7%
TOTAL	100%

Directorio y ejecutivos

Al 31 de diciembre de 2012 el directorio de la compañía estaba conformado de la siguiente manera:

Nombre	Cargo
ENRIQUE BONE SOTO	Presidente
IGNACIO GUERRERO GUTIERREZ	Director
ERNESTO EDWARDS RISOPATRON	Director
MARCOS HITES PALOMBO	Director
MARTIN KRAUSS VALDES	Director
ANDRES HITES MOSCOVICH	Director
SALVADOR VALDES CORREA	Director

A igual fecha la administración está a cargo de los siguientes profesionales:

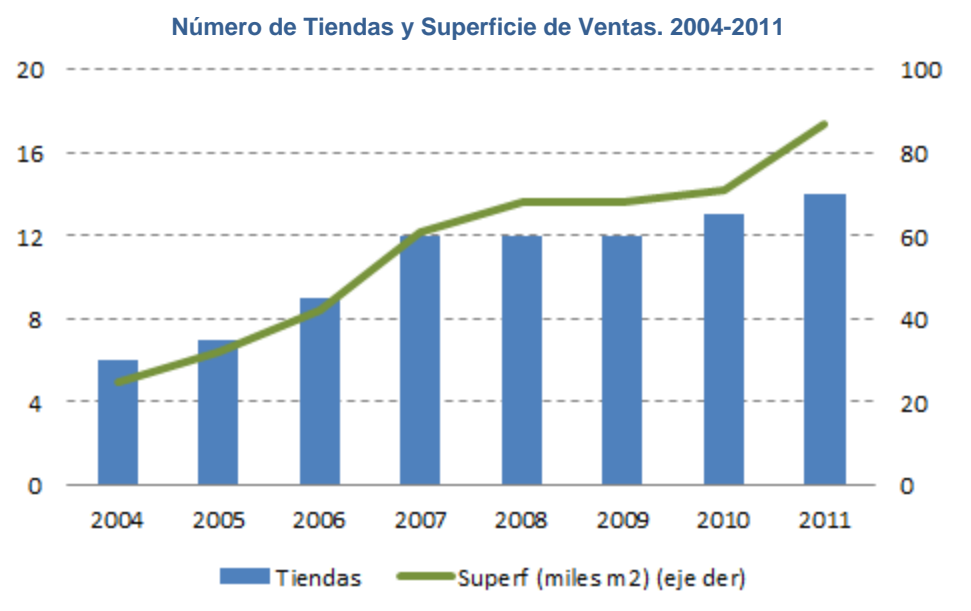
Nombre	Cargo
RICARDO BRENDER ZWICK	GERENTE GENERAL
GONZALO IRARRAZAVAL DEL CAMPO	GERENTE DIV. ADM. Y FINANZAS
IGNACIO LARRONDO CONCHA	GERENTE DIV. SUCURSALES
JORGE BELMAR TELLO	GERENTE DIV. OPERACIONES
JAIME ANUSCH BRIKISAC	GERENTE DIV. FINANCIERA
ENRIQUE VENTURA BRODSKY	GERENTE DIVISION DESARROLLO
JORGE ARAYA VILDOSOLA	GERENTE DIV. COMERCIAL
FRANCISCO MONTESINO VÁSQUEZ	GERENTE DE RIESGO FINANCIERO
SILVIA DIAZ BARRIOS	GERENTE DE CONTABILIDAD Y CONTROL DE GESTIÓN
RICARDO LEVY CERDA	CONTRALOR
EDUARDO RODRIGUEZ PEREZ	FISCAL

Descripción del Negocio *Retail*

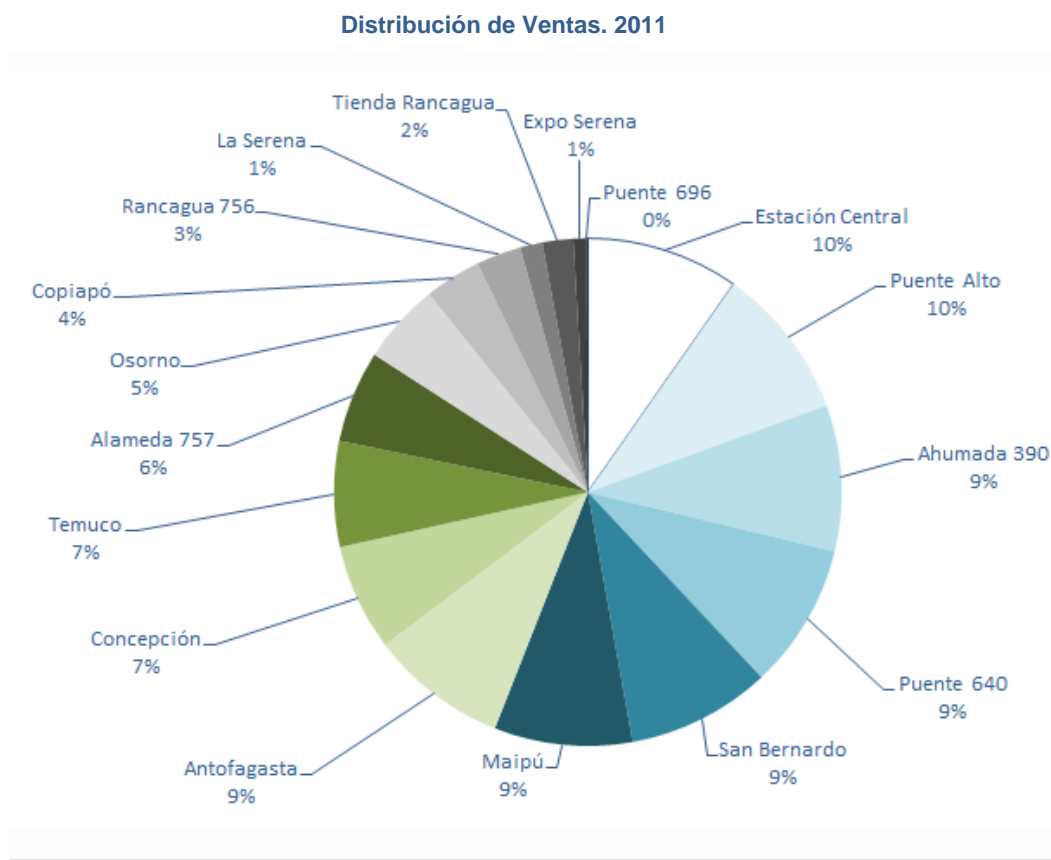
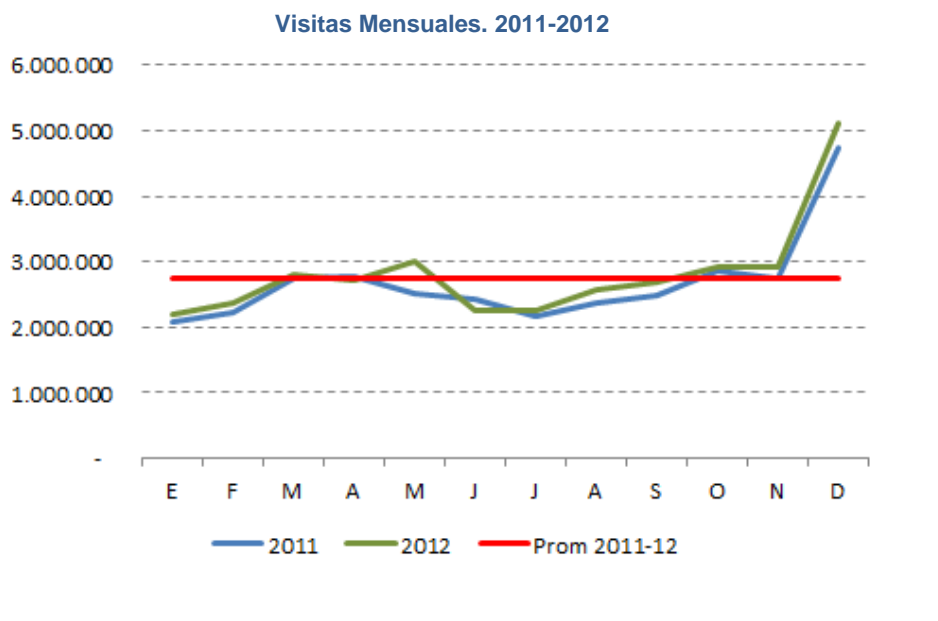
La venta al detalle representa aproximadamente el 63% de los ingresos totales de la compañía. Actualmente cuenta con 14 tiendas en diversas ciudades del país, las cuales, con sus casi 87.000 m², reciben aproximadamente 2,5 millones de visitas al mes. Las ventas de este segmento se concentran principalmente en el segmento Hogar (57%) y, en menor medida, Vestuario (43%).

La compañía tiene como objetivo atender principalmente el segmento C3D, lo cual se refleja en la ubicación geográfica de las tiendas.

El número de tiendas y la superficie disponible para la venta se presentan en el siguiente gráfico.



Como se aprecia, la superficie ha registrado una tendencia creciente, lo que se ha traducido en más de 2,7 millones de visitas mensuales en el período 2011-12



En términos de distribución, se aprecia que durante 2011 un 24,3% de las ventas totales de **Hites** se generaron en las tiendas situadas en el centro de Santiago (donde se abriría una nueva tienda durante 2013) y más de un 60% proviene de tiendas situadas en la región metropolitana, estimándose una venta de 6,5 UF/m² mensual.

Aun cuando el margen bruto del segmento *retail* se ha venido incrementando desde el año 2010, el resultado integral de este segmento es negativo, como se presenta en la siguiente tabla:

Segmento Retail
Ingresos, Ganancias y Margen Bruto. 2010-2012.T3

	2010	2011	Ene-Sept 2012
Ingresos actividades ordinarias	114.024.818	147.473.082	109.115.843
Ganancia bruta	25.406.994	34.581.816	26.962.946
Margen bruto	22,3%	23,4%	24,7%
Resultado Integral	-10.105.492	-12.856.973	-2.080.049

Las ventas del segmento *retail* se concentran principalmente en los productos para el hogar, y, en menor medida, vestuario, como se aprecia en la siguiente tabla:

Segmento Retail
Estructura Ingresos. 2009-2011

	2009	2010	2011
Hogar	54%	56%	57%
Vestuario	46%	44%	43%
Total	100%	100%	100%

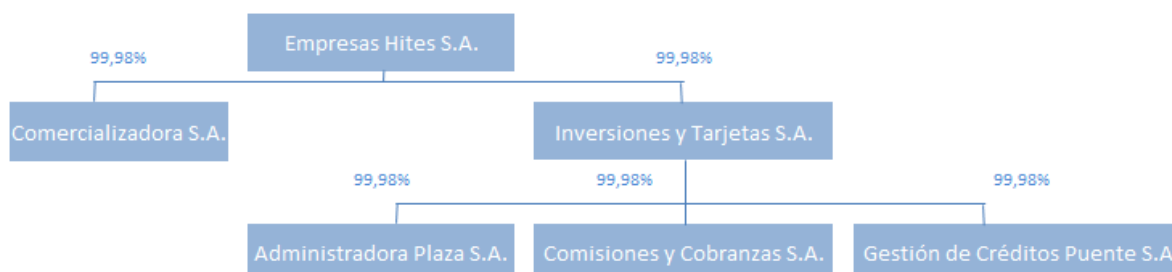
Los principales proveedores de la compañía corresponden al segmento Electrodomésticos, teniendo la compañía acceso a una amplia oferta de proveedores.

Descripción del Negocio Financiero

Además de la venta al detalle de electrodomésticos y vestuario, la compañía entrega créditos directos a sus clientes a través de la venta en tiendas propias y comercios asociados, además de avances en efectivo. Los ingresos financieros representan el 35,2% de los ingresos de explotación. En términos aproximados, las colocaciones se distribuyen en 54% en compras en las tiendas, 16% en comercios asociados y 30% en avances en efectivo.

La empresa tiene el 99,98% de la propiedad de Comercializadora S.A., la cual es la adquirente, tanto en Chile como en el extranjero, de los productos que se comercializan en las distintas multitiendas que opera la cadena, los que publicita, anuncia, promueve y pone a disposición de los clientes. Además, es la que arrienda las tiendas y concentra la mayor cantidad de gastos.

Además, el negocio financiero se canaliza a través Inversiones y Tarjetas S.A., propiedad en un 99,98% de Empresas Hites. Esta filial financia en forma directa los créditos que se otorgan a clientes por las ventas de productos y servicios comercializados en la red de multitiendas, así como las colocaciones de dinero en efectivo. También financia las colocaciones generadas a través del Comercio Adherido.

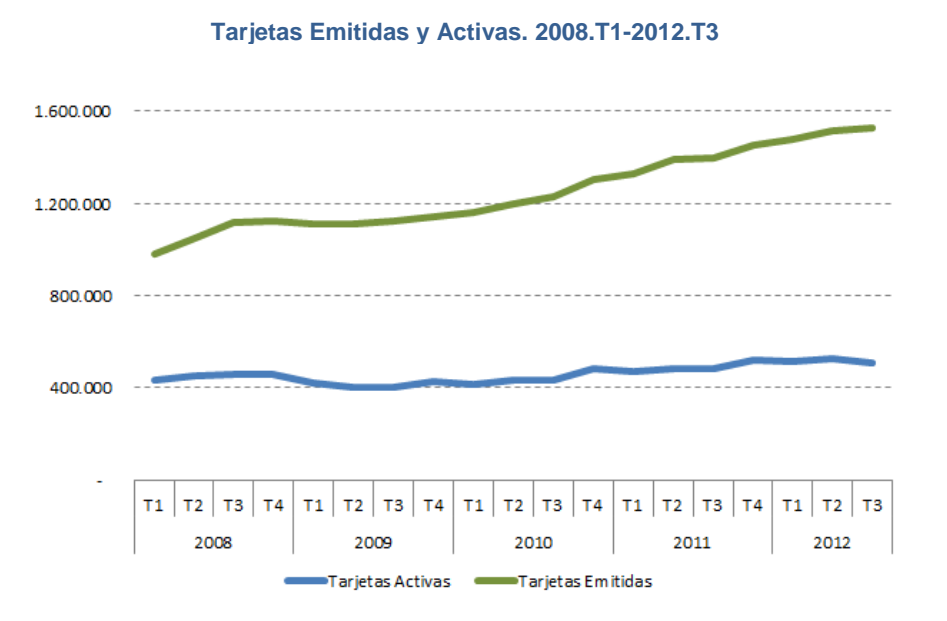


De Inversiones y Tarjetas S.A. dependen, a su vez, las filiales Administradora Plaza S.A., que otorga el servicio de administración de cartera financiada a los clientes de la Tarjeta Hites; Comisiones y Cobranzas S.A. que efectúa los servicios de cobranza para los créditos morosos; y Gestión de Créditos Puente S.A. realiza la labor de desarrollo de la cartera de servicios a los que pueden acceder los clientes de Hites (promotora del comercio adherido y de los productos adicionales de la Tarjeta Hites).

La compañía cuenta con un adecuado sistema de *scoring*, orientado a evaluar el riesgo que enfrenta la compañía sobre la base de las características de los clientes (discriminando, por ejemplo, por tipo nivel de remuneración, grado de formalidad y antigüedad en el lugar de trabajo, entre otros factores). Dada la característica de bajo grado de formalidad de sus clientes, la deuda promedio de los clientes de antigüedad inferior a un año se sitúa bajo los \$ 150 mil, incrementándose conforme aumenta el período de tiempo como

cliente, hasta un máximo cercano a \$ 350 mil cuando el cliente exhibe entre 3 y 4 años de antigüedad. Con todo, a noviembre de 2012, la deuda promedio de los clientes de la compañía ascendía a \$ 244 mil.

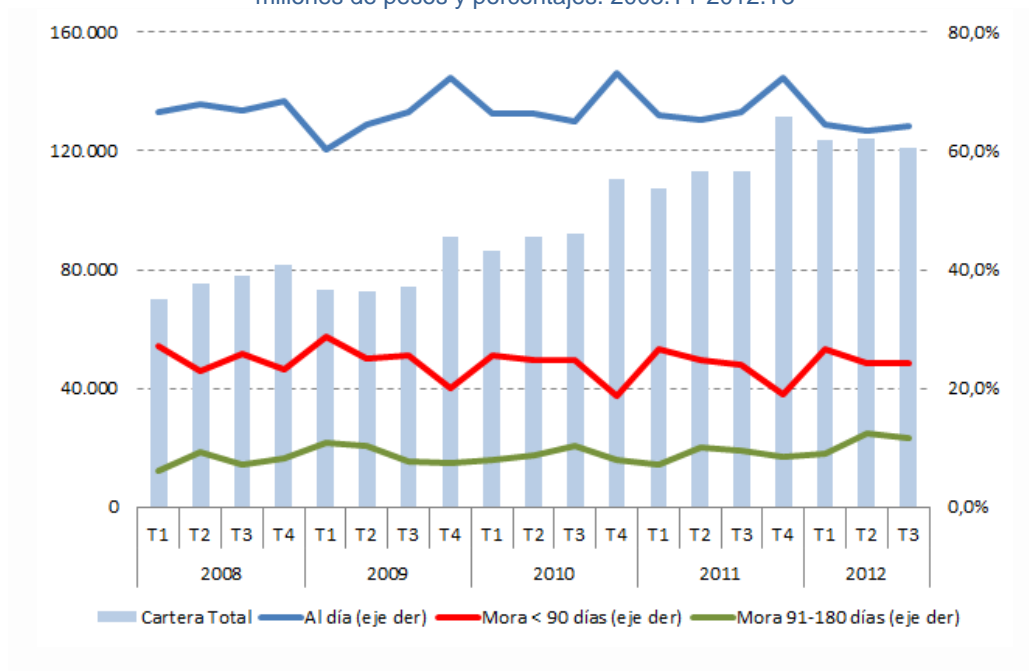
El número de tarjetas emitidas ha exhibido una trayectoria creciente, llegando a casi 1.600.000 en septiembre de 2012, mientras que las tarjetas activas⁵ alcanzan aproximadamente 505.000 en el mismo período.



La cartera total de **Hites** se ha estabilizado en torno a los \$ 120.000 millones, como se aprecia en el siguiente gráfico. Se observa que la cartera al día ha tenido una leve tendencia a la baja durante el período de análisis, representando a septiembre de 2012 un 64% de la cartera total. La cartera en mora inferior a 90 días se ha situado en torno a un 24% de la cartera, mientras que la mora mayor a 90 días se situó en valores cercanos al 12% en septiembre de 2012.

⁵ Cliente con deuda al día o cuyo vencimiento total o parcial se encuentra en un tramo de mora menor a 181 días.

Cartera Total, al día, mora inferior a 90 días y mora entre 91 y 180 días.
millones de pesos y porcentajes. 2008.T1-2012.T3



Los márgenes brutos registrados en el segmento financiero son sustancialmente mayores que los registrados en el *retail*, permitiendo que el resultado integral del primero más que compensen las pérdidas que se registran en el segundo.

Segmento Financiero
Ingresos, Ganancias y Margen Bruto. 2010-2012.T3

	2010	2011	Ene-Sept 2012
Ingresos actividades ordinarias	69.886.179	80.038.938	64.673.441
Ganancia bruta	41.901.603	50.732.921	37.192.006
Margen bruto	60,0%	63,4%	57,5%
Resultado integral	21.343.088	25.149.827	8.471.029

El número de cuotas promedio para las compras en tienda alcanza a siete, mientras que el plazo promedio de las repactaciones alcanza a 17 cuotas. Por otro lado, la proporción de cartera repactada respecto de la cartera total ha exhibido una tendencia creciente durante 2012, situándose en más de un 24% de la cartera (en términos brutos) al tercer trimestre de ese año. Lo anterior es indicativo que un porcentaje relevante de su público objetivo presenta dificultades para pagar sus compromisos, y de este modo serían vulnerables a fluctuaciones en la actividad económica, o a una situación de restricción de crédito. Con todo, el proceso de repactación es 100% presencial, y para esto el cliente debe dar un pie correspondiente a aproximadamente

10% de su deuda. De acuerdo a lo informado por la empresa, la cartera habría mejorado durante el último cuarto de 2012, situándose en valores más cercanos al objetivo de la administración.

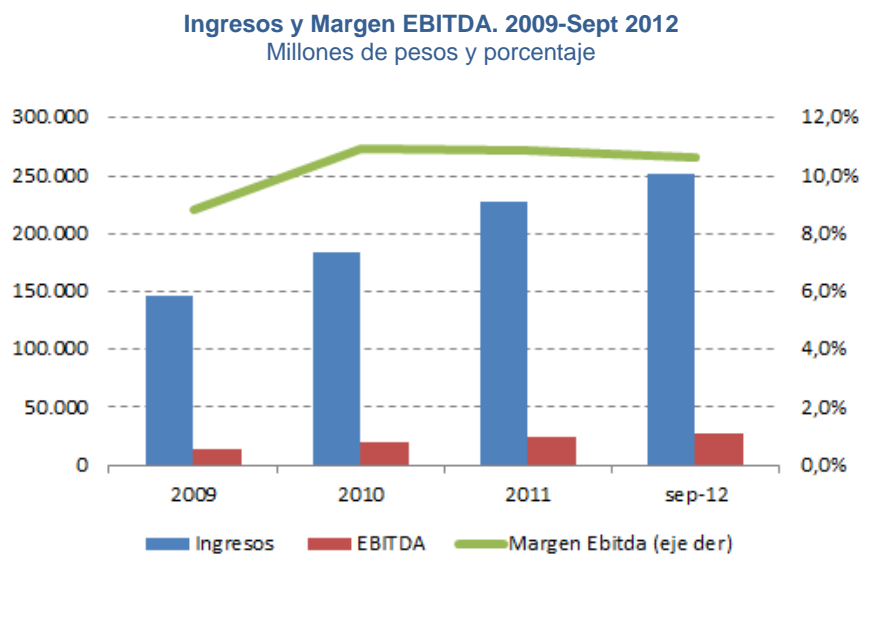
Hites cuenta con un eficiente sistema de cobranza que establece instrumentos de cobranza de creciente complejidad a medida que se incrementa el plazo de morosidad, interponiéndose incluso acciones judiciales a un porcentaje de clientes en mora. Si no es posible llegar a un acuerdo con los clientes morosos, la empresa castiga el monto total de la deuda a los 180 días de mora.

Análisis Financiero

A continuación se presenta un análisis de la evolución financiera de **Hites**, abarcando los ejercicios comprendidos entre 2009 y septiembre 2012⁶.

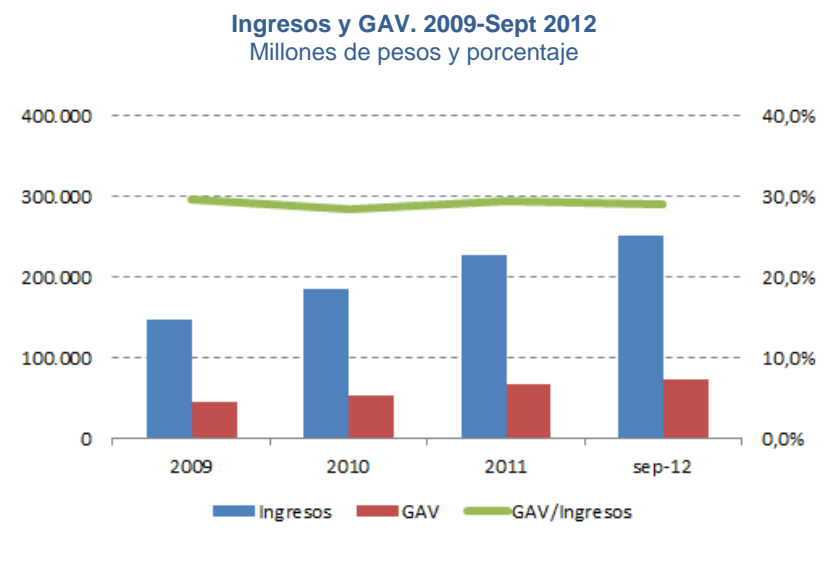
Evolución de los ingresos y EBITDA

Durante el año móvil finalizado al tercer trimestre de 2012 los ingresos de **Hites** superaron los \$ 250.000 millones, registrando un margen EBITDA de 10,6%. Cabe destacar que este margen se ha incrementado desde los valores de 8,8% registrado en 2009, situándose durante los últimos tres años por sobre el 10%.



⁶ Para efectos comparativos, los datos de 2012 se consideran como año móvil, 2011.T3 a 2012.T3.

La tasa de eficiencia, medida como gastos de administración y ventas como porcentaje de ingresos se ha mantenido consistentemente en torno a un 30%, tal como se aprecia en el siguiente gráfico.



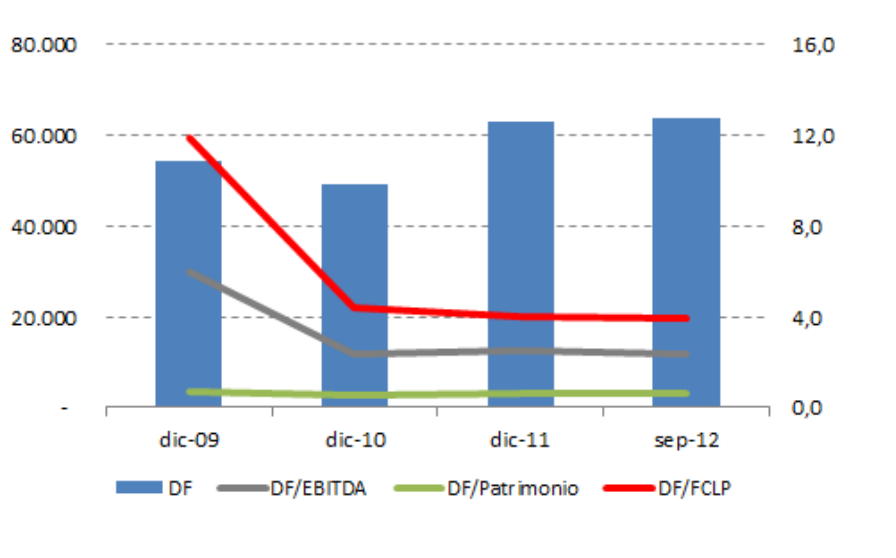
Evolución del endeudamiento y la liquidez⁷

A diciembre de 2011 la deuda financiera de **Hites** ascendía a \$ 62.861 millones, un 28,2% mayor a la registrada al cierre del 2010 (\$ 49.021 millones), concentrada principalmente en el corto plazo (81%). A septiembre de 2012 la deuda se incrementó un 1,7% llegando a \$ 63.918 millones, pero, debido a la suscripción de un crédito sindicado que permitió reestructurar el plazo de pago, sólo un 30% corresponde a pasivos de corto plazo.

En el siguiente gráfico se observa la trayectoria de los indicadores de endeudamiento relativo de la compañía, los cuales exhiben una caída a partir de 2010 debido al incremento del EBITDA señalado anteriormente.

⁷ En el presente acápite las cifras han sido deflactadas por IPC.

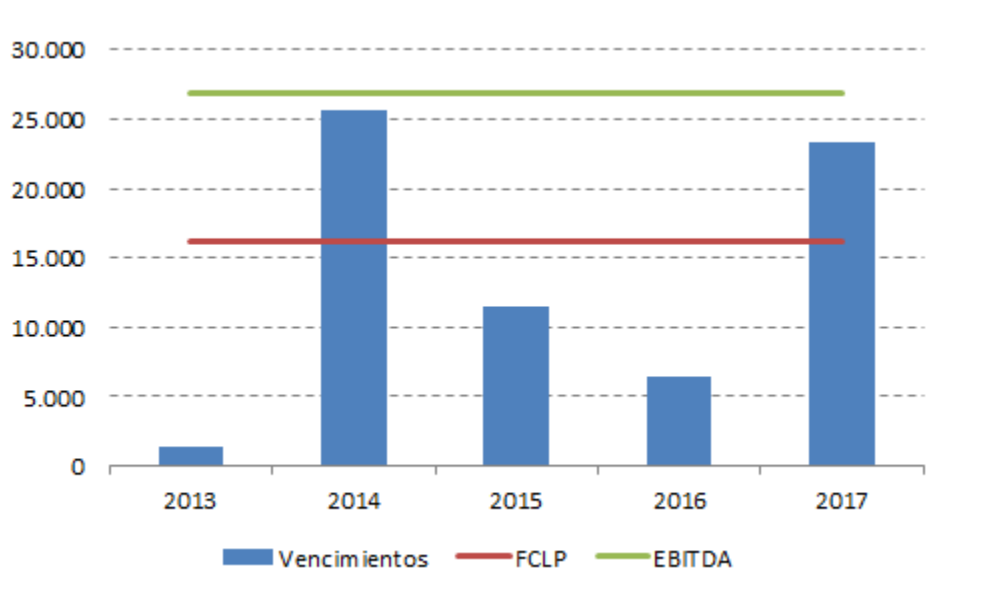
Evolución del Endeudamiento. 2009-Sept 2012
Millones de pesos y número de veces



A continuación se muestra el plan de amortizaciones anuales de la deuda actualmente vigente. Como se observa en el gráfico, el EBITDA permitiría cumplir las obligaciones por concepto de la deuda financiera y del bono privado emitido por la empresa a fines de 2012. No obstante, al considerar el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP⁸) la posición de la compañía se vería menos holgada durante 2014. No obstante, se reconoce que el bajo nivel que presenta este flujo se ve influido por los bajos niveles registrados durante 2009, y debería incrementarse conforme la compañía aumenta los niveles de rentabilidad que se registraría si la compañía incrementa sus operaciones, aprovechando las consiguientes economías de escala.

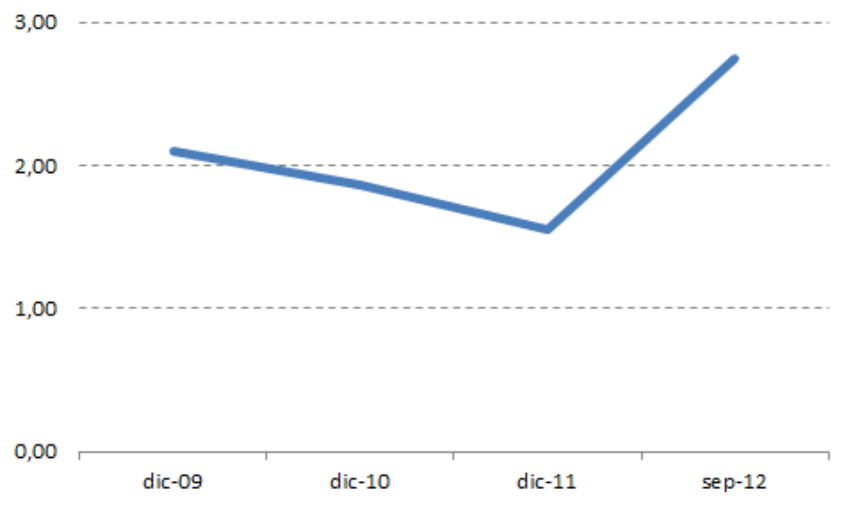
⁸ Flujo de caja de largo plazo (FCLP) es un indicador calculado por **Humphreys** que toma la rentabilidad anual promedio (%) de los activos en cinco años, aplicada al nivel actual de los activos a lo que se resta el pago de impuestos e intereses. Busca medir la generación de caja de largo plazo, restando los compromisos más inmediatos.

Perfil de Vencimientos 2013-2017
Millones de pesos



Con relación a la liquidez de la empresa medida a través de la razón circulante⁹, luego de una tendencia decreciente, se observa un incremento importante de este indicador, situándose en valores cercanos a 2,75, debido a la reestructuración de los pasivos, que permitió disminuir en forma importante los pasivos financieros corrientes.

Razón Circulante. 2009-Sept 2012

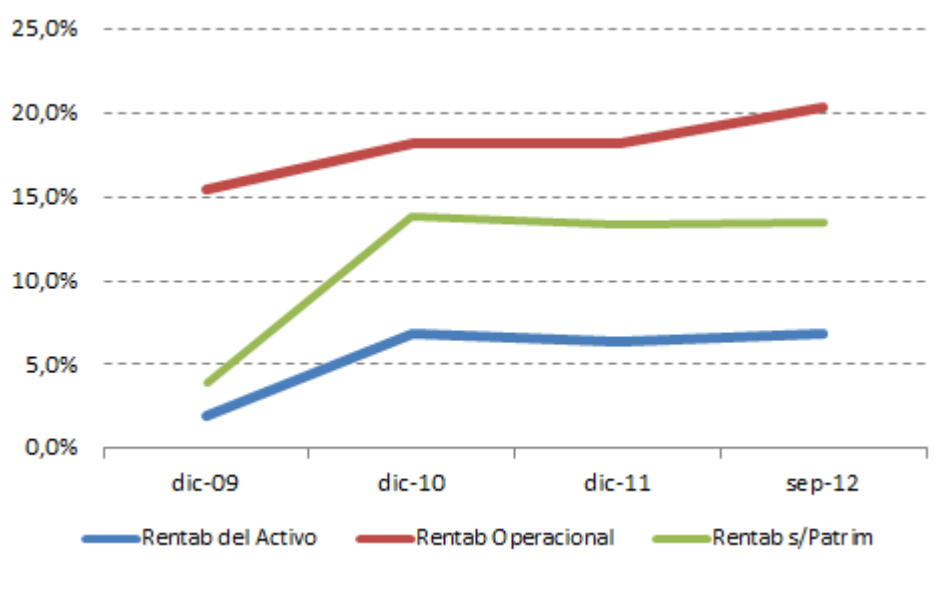


⁹ Razón circulante = activo circulante/pasivo circulante.

Evolución de la rentabilidad¹⁰

A partir de niveles relativamente reducidos de rentabilidad del activo y rentabilidad sobre el patrimonio registrados durante 2009, la compañía incrementó durante 2010 estos indicadores, los cuales se han estabilizado en torno a valores de 6,9% (rentabilidad del activo) y 13,5% (rentabilidad sobre el patrimonio). La rentabilidad operacional ha presentado una tendencia creciente, situándose en valores superiores al 20% durante el tercer trimestre de 2012.

Evolución de la Rentabilidad. 2009-Sept 2012
Porcentajes

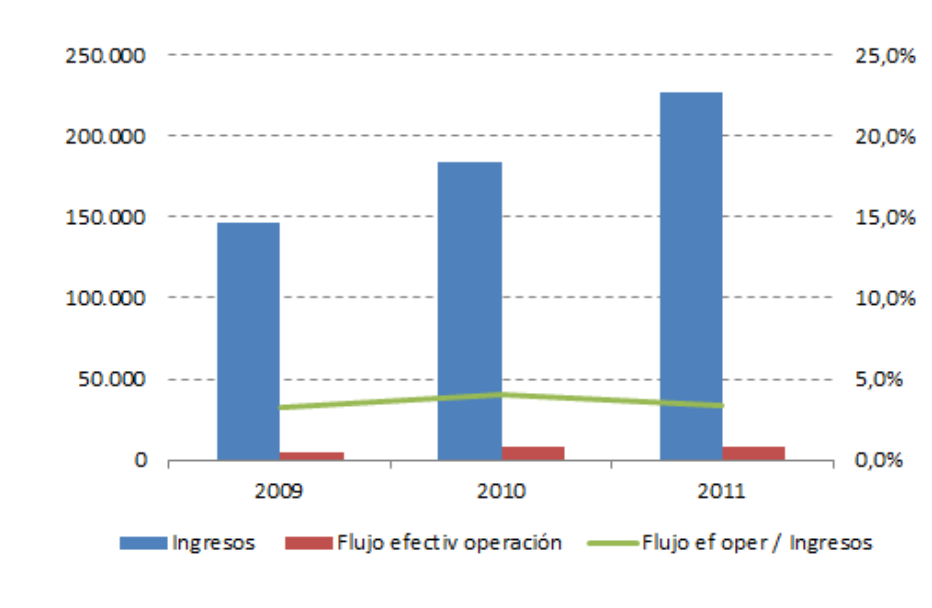


¹⁰ Rentabilidad activos= utilidad del ejercicio / activos promedio (descontados los activos en ejecución y terrenos);
Rentabilidad operacional = resultado operacional / (activos corrientes, promedio + propiedades planta y equipo, promedio);
Rentabilidad patrimonio=utilidad del ejercicio / patrimonio total promedio.

Flujo de Efectivo de la Operación

El siguiente gráfico muestra el flujo de efectivo de la operación entre los años 2009 y 2011.

Flujo de Efectivo de la Operación. 2009-2011
Millones de pesos y porcentajes



“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”