



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista
Carlos García B.
Tel. (56-2) 2433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl

Empresas Hites S.A.

Enero 2014

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de Bonos Efectos de Comercio Tendencia	BBB+ Nivel 2/BBB+ En Observación
EEFF base	30 septiembre 2013

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 \$ de Sept 2013	2009	2010	2011	2012	Ene-Sept 2012	Ene-Sept 2013
Ingresos totales	161.823.558	199.611.253	238.988.651	259.179.013	177.925.011	186.375.381
Costo de ventas	-104.793.207	-126.582.715	-149.372.078	-162.246.441	-112.745.608	-115.151.767
Margen Bruto	57.030.352	73.028.538	89.616.573	96.932.572	65.179.403	71.223.613
Gastos de administración	-48.690.412	-57.485.875	-71.466.406	-76.346.452	-53.789.576	-56.980.713
Resultado Operacional	8.339.940	15.542.662	18.150.167	20.586.120	11.389.826	14.242.900
Costos financieros	-4.500.080	-2.020.350	-3.764.433	-6.364.843	-4.530.285	-5.192.815
Utilidad del Ejercicio	3.305.720	12.143.077	12.841.236	13.760.048	6.543.044	8.182.181
EBITDA	14.262.603	21.683.710	24.383.761	26.976.390	16.165.996	19.188.055

Estado de Situación Financiera Consolidado IFRS

Miles de \$	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011	2012	Sept 2013
Activos Corrientes	114.391.679	128.907.194	152.381.628	172.529.896	153.881.601
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	15.108.623	12.788.204	15.072.244	40.944.998	17.319.775
Activos No Corrientes	54.688.579	57.925.964	65.397.591	73.104.176	76.873.387
Total Activos	169.080.258	186.833.158	217.779.219	245.634.073	230.754.988
Pasivos Corrientes	54.445.965	68.955.558	98.227.227	62.676.617	48.624.450
Pasivos No Corrientes	30.257.464	27.014.266	18.084.211	74.405.320	68.683.513
Pasivos Totales	84.703.429	95.969.824	116.311.438	137.081.938	117.307.963
Patrimonio total	84.376.829	90.863.333	101.467.781	108.552.135	113.447.025
Patrimonio y Pasivos, Total	169.080.258	186.833.158	217.779.219	245.634.073	230.754.988
Deuda Financiera	55.343.569	50.103.187	64.249.675	78.909.275	75.914.718

Opinión

Fundamento de la clasificación

Empresas Hites S.A. 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 17 tiendas actuales, con casi 102 mil m², reciba aproximadamente 2,7 millones de visitas al mes. A su vez, a septiembre de 2013 el número de tarjetas habientes activos alcanzaba a más de 510 mil, con un *stock* de colocaciones de \$ 117.224 millones (aproximadamente US\$ 233 millones).

Durante 2012 los ingresos por concepto de *retail*, en moneda de septiembre de 2013, alcanzaron \$168.891 millones, mientras que los ingresos del negocio financiero totalizaron en \$ 90.288 millones; todo lo cual llevó a un margen EBITDA en torno al 10,4%, sumando \$ 26.976 millones, con un resultado final que alcanzó los \$ 13.760 millones. A septiembre de 2013 los ingresos consolidados anualizados ascendieron a \$ 267.629 millones, con un EBITDA anualizado de \$ 30.029 millones y una deuda financiera de \$ 75.915 millones; a la misma fecha la colocaciones crediticias brutas del emisor alcanzaban a \$ 69.341 millones.

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, a pesar del incremento durante los primeros trimestres de 2013 debido a la colocación de bonos de diciembre de 2012, 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 2013, el *stock* de colocaciones netas superan en 1,37 veces las obligaciones financieras, guarismo que se reduce a 1,12 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 3,8 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).

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 permitirá a la compañía acometer un agresivo plan de inversiones en el período 2013-2015, que significará duplicar el número de tiendas y superficie de ventas y que requerirá una inversión de US\$128 millones en capex y una cifra levemente inferior en colocaciones.

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 (17 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 40% 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.

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 dos años y en términos netos se ha situado en 17,7% 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

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

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. Como se dijo más arriba, para el período 2013-2015 lo anterior significará una inversión superior a los US\$250 millones.

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.

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 la necesidad de monitorear el efecto de la reducción de la tasa máxima convencional, de próxima promulgación, sobre los resultados de la empresa. Aun cuando, se reconoce que la compañía ha implementado una serie de ajustes que le permitiría hacer frente a esta nueva normativa, es necesario monitorear el comportamiento de los ingresos tanto del segmento financiero como de *retail*, así como estudiar el comportamiento de los diferentes actores del sector ante un cambio estructural del mercado.

A futuro la clasificación de riesgo podría verse afectada negativamente en la medida que la aplicación de la nueva normativa que regula la fijación de la tasa máxima convencional conllevará a una reducción importante en los márgenes totales del negocio del emisor.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Bajo nivel de endeudamiento (sobre todo si se considera que el modelo de negocio incluye la actividad financiera).

Fortalezas complementarias

- Experiencia en el rubro
- Política conservadora en materia de provisiones
- Adecuados procedimientos de otorgamiento y administración de los créditos

Fortalezas de apoyo

- Marca conocida

Riesgos considerados

- Bajos niveles de márgenes, en comparación con otros *retailers* (riesgo medio)
- Efectos de reducción de Tasa Máxima Convencional en los ingresos financieros (riesgo con posibles impacto no menor en el corto plazo, pero susceptible de ser revertido)
- Proceso de expansión de operaciones podría estresar situación financiera (riesgo administrable)
- Riesgo propios del sector financiero (susceptible de ser administrado y atenuado)
- Concentración de ventas por tiendas (riesgo que debiera disminuir por efecto del crecimiento)
- Segmento objetivo vulnerable (riesgo siempre latente, pero que en el pasado ha podido ser administrado)

Hechos recientes

Resultados 2012

Al 31 de diciembre 2012 los ingresos sumaron \$ 259.179 millones, lo que corresponde a un aumento de 8,4% respecto de 2011. De este crecimiento, los ingresos del segmento *retail* tienen una incidencia de 5,8%, mientras que los ingresos financieros tienen una incidencia de 2,6%. El costo de ventas se incrementó en 8,6% respecto a igual período de 2011, mientras que los gastos de administración y distribución se incrementaron en 6,8%.

El resultado operacional alcanzó los \$ 20.586 millones y el resultado del ejercicio llegó a \$ 13.760 mostrando un incremento respecto de diciembre 2011 (13,4% y 7,2% respectivamente). El EBITDA tuvo una variación positiva de 10,6%, llegando a \$ 26.976 millones en 2011.

Resultados primeros tres trimestres de 2013

En los primeros nueve meses de 2013, **Hites** obtuvo ingresos de explotación por \$ 186.375 millones, lo que implica un alza de 4,7% respecto a igual período del año anterior. Por su parte, el costo de ventas se incrementó en 2,1%, totalizando \$ 115.152 millones.

Los gastos de administración y distribución, por su parte, se expandieron un 5,9% hasta \$ 56.981 millones. Como consecuencia, el resultado operacional fue de \$ 14.243 millones, lo que representa una expansión de 25% respecto de septiembre de 2012.

El EBITDA del período fue de \$ 19.188 millones, lo que significa una mejora de 18,7% respecto de septiembre de 2012, cuando alcanzó los \$ 16.166 millones. El resultado del ejercicio por su parte, tuvo un incremento de 25,1%, pasando desde \$ 6.543 millones a \$ 8.182 millones. Al cierre de los estados financieros, la empresa registraba un patrimonio de \$ 113.447 millones, cuentas por cobrar (tarjeta comercial) por \$ 101.217 millones y una deuda financiera de \$ 75.915 millones.

Definición categorías de riesgo

Categoría BBB

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

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 2013 la empresa opera con una relación pasivo exigible sobre patrimonio de 1,03 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 1,46 veces para la actividad financiera y a 0,90 veces para el *retail*, lo cual significa un incremento desde los valores registrados en septiembre de 2012, en que alcanzaban a 1,23 y 0,44 veces, respectivamente.

Política de provisiones conservadora: La prudente política de la compañía se ve reflejada en el nivel de sus provisiones que a septiembre de 2013 cubrían y superaban el total de la cartera bruta con mora superior a 90 días y representaba el 85% de toda la mora sobre 60 días (en el caso de la cartera repactada, las provisiones totales superan el valor total de la cartera bruta).

Adecuado control de riesgo operativo en negocio financiero: La empresa reconoce la importancia de disponer de adecuados procesos y sistemas de originación, de cobranza y de 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 seis años, habiendo duplicado en este período la superficie total de ventas. En la práctica, la empresa, en los ejercicios 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. No obstante, la disminución de subsidios cruzados entre segmentos permitió que la ganancia bruta, que había representado un 68% de los gastos de administración asignados al segmento en 2010, se haya incrementado paulatinamente, hasta representar un 112% en 2012 y, a septiembre de 2013 se sitúe en 103%. Además, junto con incrementar el volumen del negocio, se requiere mejorar sus márgenes del negocio.

Reducción de la Tasa Máxima Convencional: La próxima promulgación de la reducción de la tasa máxima convencional tendría efectos negativos sobre los ingresos financieros de la compañía. En efecto, de acuerdo a lo señalado por la emisora, aproximadamente un 40% de ellos se producen por concepto de intereses. Con todo, se reconoce que la empresa se encuentra efectuando un cambio en la composición de su margen, incrementando aquel generado en el segmento retail y reduciendo aquel proveniente del segmento financiero.

Concentración de ventas: Durante los primeros tres trimestres de 2013 más de 28,7% de las ventas se generaron en las tiendas situadas en el centro de Santiago, y más de un 56% 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 el 20,2% 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. De hecho, el segmento financiero ha venido exhibiendo una caída en sus márgenes, toda vez que durante 2010 la ganancia bruta representó casi un 261% de los gastos de administración asignados a ese segmento, guarismo que se ha reducido a 126% en 2012 (con una leve tendencia al alza en septiembre de 2013, al exhibir una relación de 129%).

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 18,8% del total, en tanto que los préstamos al día representan un 72% la cartera neta total (repactada y no repactada).

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 2013. Los controladores corresponden a Inversiones Niágara, controlada a su vez por Isaac Hites, e Inversiones Paluma Uno, controlada por Hershale Hites.

Nombre	% de Propiedad
Inversiones Paluma Uno Ltda.	29,38%
Inversiones Niágara S.A.	29,38%
Banco Santander por cuenta de inv. Extranjeros	8,90%
Banco de Chile por cuenta de terceros no residentes	5,73%
Compass Small Cap Chile Fondo de Inversión	5,45%
Fondo de inversión Larraín Vial Beagle	4,84%
Banchile C de B S.A.	3,73%
Comercial e Inmobiliaria Nacional Ltda.	2,22%
Banco Itaú por cuenta de inversionistas	1,61%
Fondo de Inversión Santander Small Cap	1,25%
Chile Fondo de Inversión Small Cap	0,93%
Siglo XXI Fondo de Inversión	0,93%
Resto	5,84%
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 Gutiérrez	Director
Ernesto Edwards Risopatrón	Director
Marcos Hites Palombo	Director
Martin Krauss Valdes	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 División Desarrollo
Jorge Araya Vildósola	Gerente Div. Comercial
Francisco Montesino Vásquez	Gerente de Riesgo Financiero
Silvia Díaz Barrios	Gerente de Contabilidad
Ricardo Levy Cerda	Contralor
Eduardo Rodriguez Perez	Fiscal

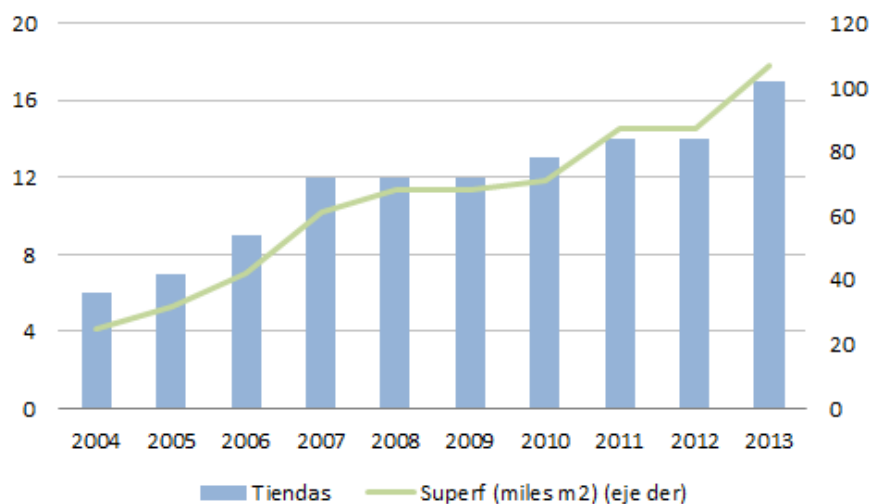
Descripción del negocio *Retail*

La venta al detalle representa aproximadamente el 65% de los ingresos totales de la compañía. Actualmente cuenta con 17 tiendas en diversas ciudades del país, las cuales, con sus casi 107.140 m², reciben aproximadamente 2,7 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 C3-D, 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.

Número de Tiendas y Superficie de Ventas. 2004-2013



Como se aprecia, la superficie ha registrado una tendencia creciente, la que se incrementará en el mediano plazo, toda vez que, hacia 2015, la compañía espera alcanzado 28 tiendas, con 157 mil m2 de sala de ventas.

En términos de distribución, de acuerdo a lo informado por la emisora, durante Enero-Diciembre 2013 un 29,1% de las ventas totales de **Hites** se generaron en las tiendas situadas en el centro de Santiago (en comparación con un 27,8% durante el mismo período del año anterior) y más de un 56% proviene de tiendas situadas en la región metropolitana, lo que representa un mayor grado de concentración respecto del año anterior, en que esta región representó casi un 51% de las ventas de la compañía.

El margen bruto del segmento *retail* se ha venido incrementando desde el año 2010, lo cual ha permitido que el resultado integral de este segmento haya sido positivo durante 2012 y los primeros tres trimestres de 2013, como se presenta en la siguiente tabla:

Segmento Retail
Ingresos, Ganancias y Margen Bruto. 2010-2013.T3

	2010	2011	2012	Ene-Sept 2013
Ingresos actividades ordinarias	114.024.818	147.473.082	165.405.804	120.373.990
Ganancia bruta	25.406.994	34.581.816	43.740.849	31.301.017
Margen bruto	22,3%	23,4%	26,4%	26,0%
Resultado Integral	-10.105.492	-12.856.973	4.114.933	857.512

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

Segmento Retail
Estructura Ingresos. 2009-2011

	2009	2010	2011	2012	2013.T1-T3
Hogar	57%	60%	60%	57%	60%
Vestuario	43%	40%	40%	43%	40%
Total	100%	100%	100%	100%	100%

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

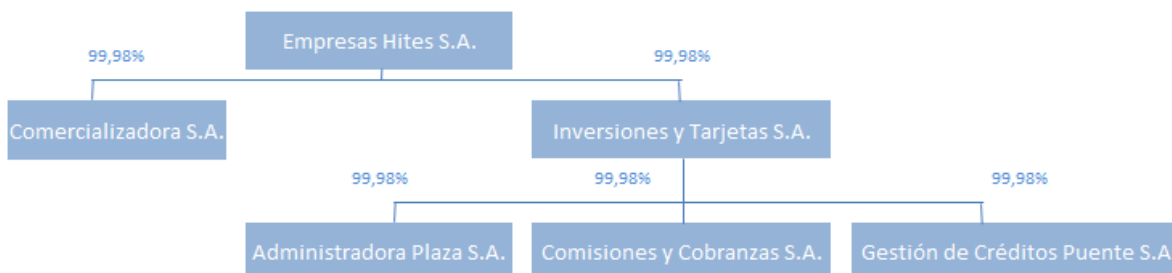
Descripción del negocio financiero

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 representaron el 34,8% de los ingresos de explotación en los tres primeros trimestres de 2013. En términos aproximados, durante el periodo enero-septiembre de 2013 las colocaciones se distribuyeron en 48% en compras en las tiendas, 16% en comercios asociados, 28% en avances en efectivo y 8%% en otros³.

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.

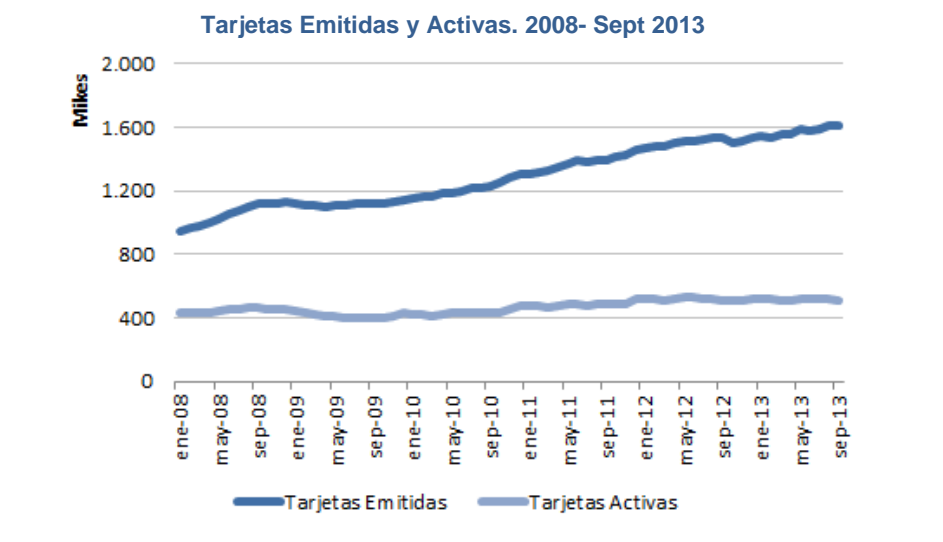
³ Considera las colocaciones por concepto de "Pago Mínimo", "Reprogramaciones" y "Cuota Fácil".



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).

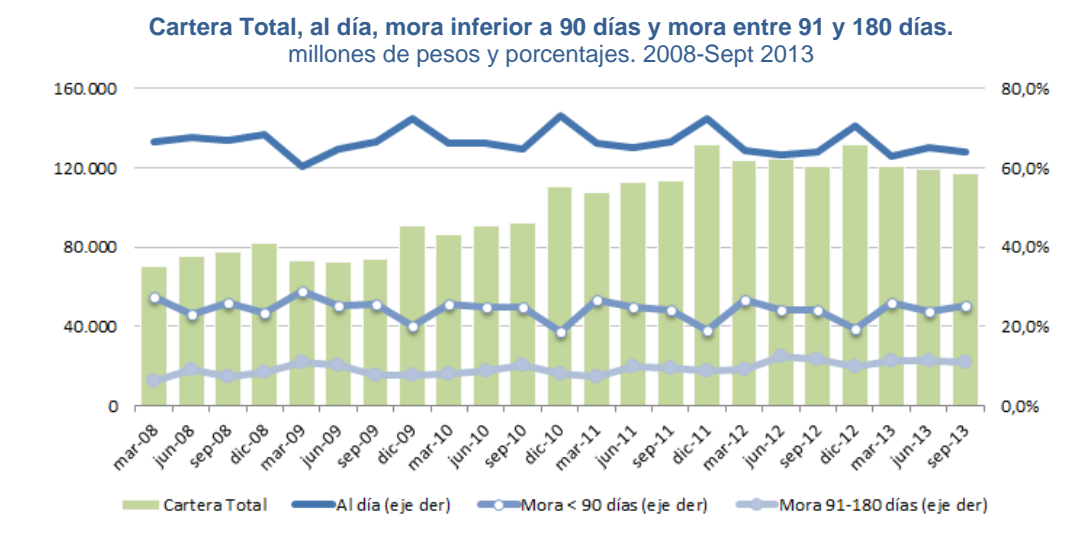
La compañía cuenta con un sistema de *scoring* orientado a evaluar la exposición al riesgo de la compañía sobre la base de las características de los clientes (discriminando, por ejemplo, por tipo nivel de remuneración, grado de formalidad y antigüedad en el lugar de trabajo, entre otros factores). Dada la característica de bajo grado de formalidad de su demanda, 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 deudor, hasta un máximo cercano a \$ 350 mil cuando exhibe entre 3 y 4 años de operaciones. Con todo, a septiembre de 2013, la deuda promedio de los clientes de la compañía ascendía a \$ 230 mil.

El número de tarjetas emitidas ha exhibido una trayectoria creciente, llegando a casi 1.600.000 en septiembre de 2013, mientras que las tarjetas activas⁴ alcanzan aproximadamente 511 mil en el mismo período.



⁴ Cliente con deuda al día o cuyo vencimiento total o parcial se encuentra en un tramo de mora menor a 181 días

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 2013 un 64% del portafolio total. Los activos con mora inferior a 90 días se han situado en torno a un 25% de la cartera, mientras que la morosidad mayor a 90 días se situó en valores cercanos al 11% en septiembre de 2013.



Los márgenes brutos registrados en el segmento financiero son sustancialmente mayores que los registrados en el *retail*, aun cuando en 2012 experimentan una reducción por los efectos de la eliminación de los registros de DICOM; asimismo se esperan ulteriores contracciones toda vez que los ingresos por concepto de intereses (aproximadamente un 40% de los ingresos financieros totales) se verán afectados por los cambios a la fijación de la tasa máxima convencional, medida recientemente aprobada por el poder legislativo.

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

	2010	2011	2012	Ene-Sept 2013
Ingresos actividades ordinarias	69.886.179	80.038.938	88.424.797	64.386.033
Ganancia bruta	41.901.603	50.732.921	51.204.222	39.305.537
Margen bruto	60,0%	63,4%	57,9%	61,0%
Resultado integral	21.343.088	25.149.827	9.385.344	7.250.296

El número de cuotas promedio para las compras en tienda alcanza a siete, mientras que el plazo promedio de las repactaciones alcanza a 19 cuotas. Por otro lado, la proporción de cartera repactada respecto de la total se situó en más de un 22% (en términos brutos) al tercer trimestre de ese año, lo que representa una reducción respecto del 24% registrado en el mismo período del año anterior.

El proceso de repactación es 100% presencial, y para esto el cliente debe dar un pie correspondiente a aproximadamente 10% de su deuda.

Hites cuenta con un sistema de cobranza que establece instrumentos de operación de creciente complejidad a medida que se incrementa el plazo de morosidad, incluyendo 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 atraso.

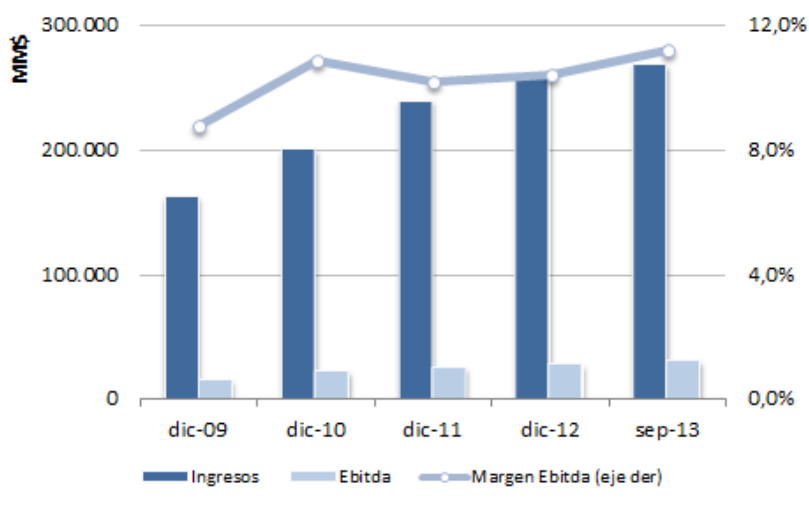
Análisis financiero

A continuación se presenta un análisis de la evolución financiera de **Hites**, abarcando los ejercicios comprendidos entre 2009 y septiembre 2013⁵.

Evolución de los ingresos y EBITDA

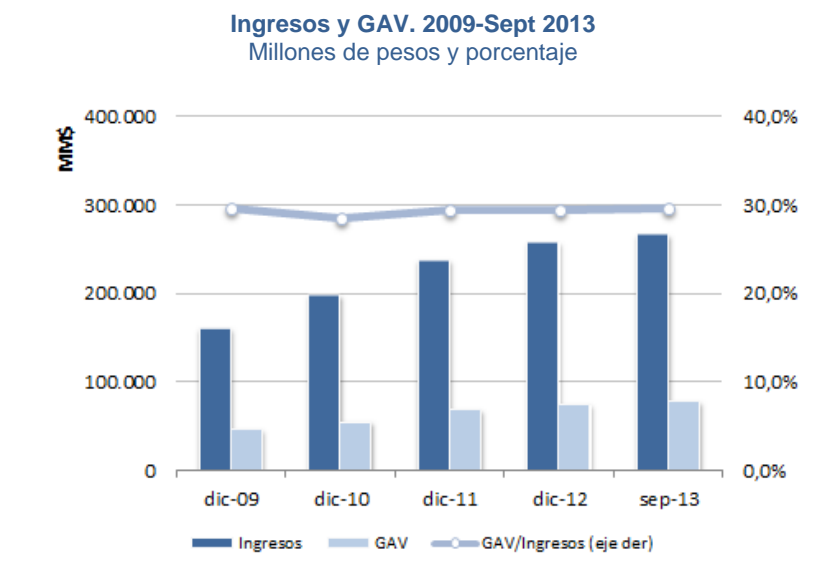
Durante el año móvil finalizado al tercer trimestre de 2013 los ingresos de **Hites** superaron los \$ 267 millones, registrando un margen EBITDA de 11,2%. Cabe destacar que este margen se ha incrementado desde los valores de 8,8% registrado en 2009, situándose durante los últimos cuatro años por sobre el 10%.

Ingresos y Margen EBITDA. 2009-Sept 2013
Millones de pesos y porcentaje



⁵ Para efectos comparativos, los datos de 2013 se consideran como año móvil, 2012.T3 a 2013.T3

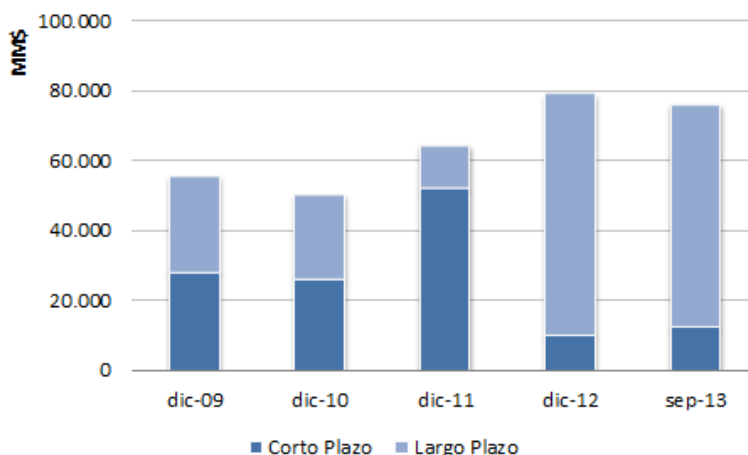
La tasa de eficiencia, medida como gastos de administración y ventas como porcentaje de ingresos se ha mantenido consistentemente en torno a un 30%, tal como se aprecia en el siguiente gráfico.



Evolución del endeudamiento y la liquidez

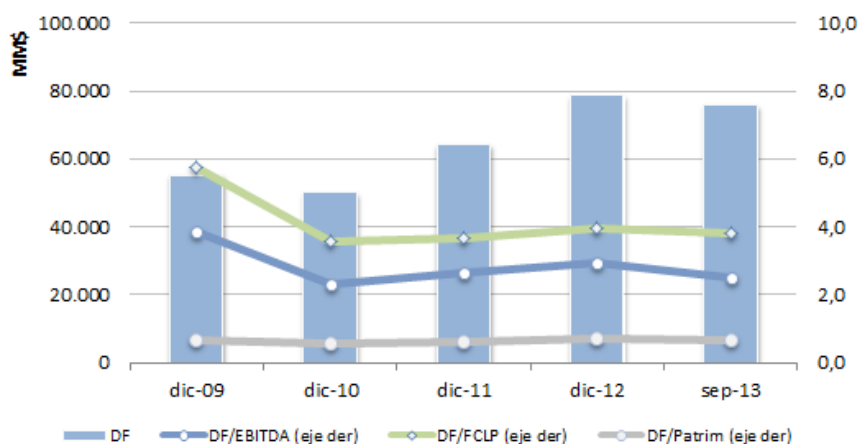
A diciembre de 2012 la deuda financiera de **Hites** ascendía a \$ 78.909 millones, un 22,8% mayor a la contabilizada al cierre del 2011, período respecto al cual se registra un cambio en la composición del plazo de la deuda. En efecto, la colocación del bono por un millón de unidades de fomento a fines de 2012 significó que más del 87% de los pasivos se concentrase en el largo plazo, a diferencia del 19% que se observó el período anterior. A septiembre de 2013 la deuda se redujo en 3,8% respecto del valor registrado en diciembre 2012, tal como se presenta en el siguiente gráfico.

Deuda Financiera 2009-Sept 2013
Millones de pesos



Por otro lado, los indicadores de endeudamiento relativo muestran una caída respecto de los niveles de 2009, debido a los incrementos en el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP) y del EBITDA señalados anteriormente.

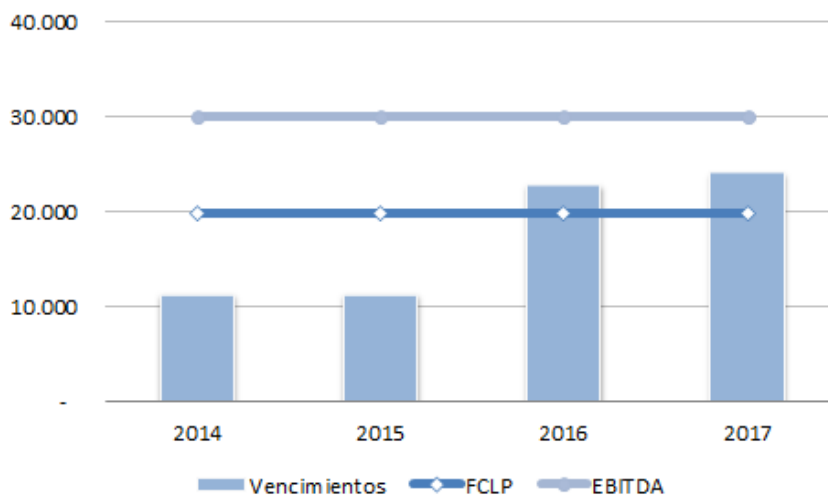
Evolución del Endeudamiento. 2009-Sept 2013
Millones de pesos y número de veces



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. Se aprecia que la compañía presenta holguras durante 2014 y 2015, que se reducirían durante 2016. No obstante, se reconoce que el bajo nivel que presenta el Flujo de caja de Largo Plazo se ve influido por los bajos niveles registrados durante 2009, y debería crecer

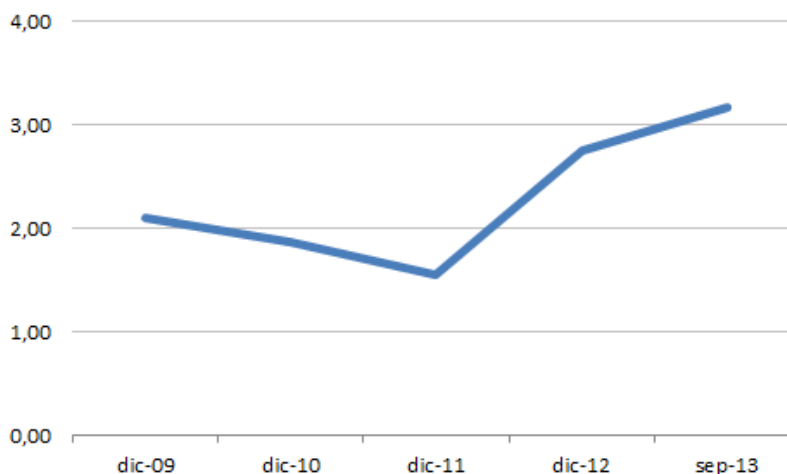
conforme la compañía aumenta los niveles de rentabilidad que se registrarían si la compañía incrementa sus operaciones, aprovechando las consiguientes economías de escala.

Perfil de Vencimientos 2013-2017
Millones de pesos



Con relación a la liquidez de la empresa, medida a través de la razón circulante⁶, luego de una tendencia decreciente hasta 2011, se observa un incremento importante de este indicador, situándose en valores superiores a tres en septiembre de 2013, debido a la reestructuración de los pasivos, que permitió disminuir en forma importante los pasivos financieros corrientes.

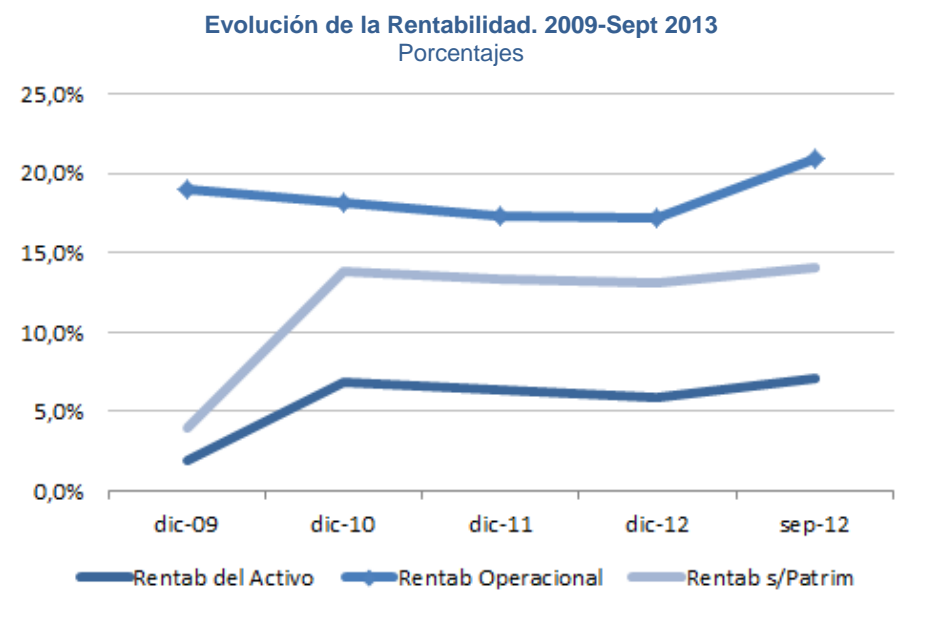
Razón Circulante. 2009-Sept 2013



⁶ Razón circulante = activo circulante/pasivo circulante

Evolución de la rentabilidad⁷

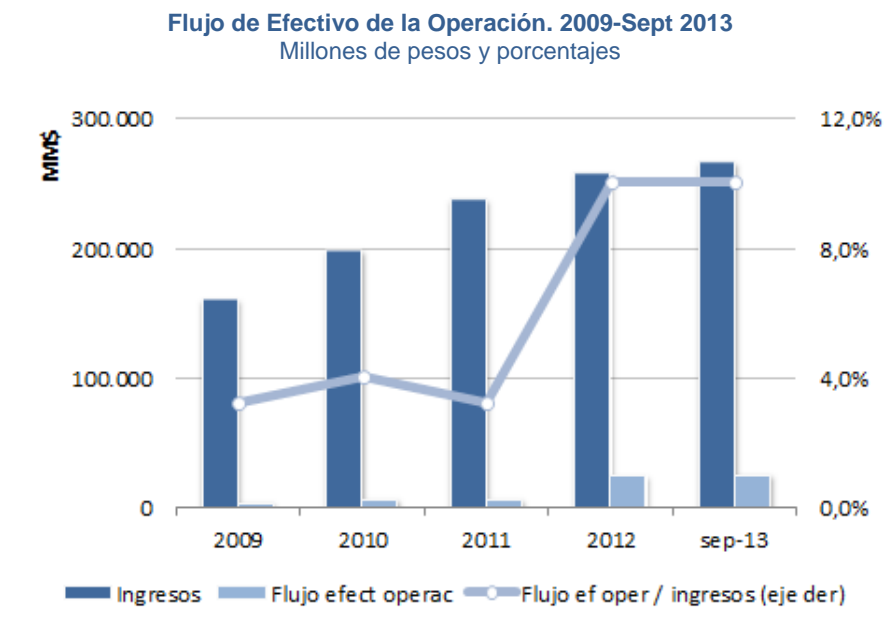
A partir de niveles relativamente reducidos de rentabilidad del activo y rentabilidad sobre el patrimonio registrados durante 2009, la compañía incrementó durante 2010 estos indicadores, estabilizándose hasta diciembre de 2012. La observación más reciente, sin embargo, muestra un importante incremento, especialmente el referido a la rentabilidad operacional, como se aprecia en el siguiente gráfico.



⁷ 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 que el flujo de efectivo de la operación presentó un incremento importante en 2012, estabilizándose en niveles levemente superiores a 10% en los años 2012 y en el año móvil finalizado en septiembre de 2013.



“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.”