



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

Analista  
Carlos García B.  
Tel. (56) 22433 5200  
carlos.garcia@humphreys.cl

## **Empresas Hites S.A.**

Enero 2018

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de Bonos	BBB+
Efectos de Comercio	BBB+/Nivel 2
Tendencia	Estable
EEFF base	30 septiembre 2017

Número y fecha de Inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos a 10 años Serie B (BHITS-B)	Nº 701 de 27.02.2012 Segunda Emisión
Línea de bonos a 30 años Serie C (BHITS-C)	Nº 702 de 27.02.2012 Primera Emisión
Línea de efectos de comercio	Nº 089 de 15.12.2011

Estado de resultados consolidado IFRS							
MM\$ de cada año	2012	2013	2014	2015	2016	Ene-Sep 2016	Ene-Sep 2017
Ingresos totales	253.831	271.057	275.077	280.349	302.490	209.857	221.656
Costo de ventas	-158.886	-167.103	-168.069	-167.968	-180.682	-126.277	-133.647
<b>Margen bruto</b>	<b>94.945</b>	<b>103.954</b>	<b>107.009</b>	<b>112.382</b>	<b>121.808</b>	<b>83.580</b>	<b>88.009</b>
Gastos de adm. y distribución	-74.512	-80.005	-83.974	-87.685	-95.290	-68.047	-73.741
Resultado operacional	20.187	23.803	22.712	23.579	25.717	14.751	13.941
Costos financieros	-6.233	-6.738	-6.304	-6.488	-6.836	-5.223	-4.601
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>13.500</b>	<b>15.133</b>	<b>12.469</b>	<b>13.032</b>	<b>15.840</b>	<b>7.520</b>	<b>7.601</b>
EBITDA	26.480	30.507	31.154	33.608	35.553	22.311	21.183

Estado de situación financiera consolidado IFRS						
MM\$ de cada año	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Sep-17
Activos corrientes	169.955	172.744	174.645	182.346	191.296	185.988
Efectivo y equiv. al efectivo	40.334	32.928	27.380	21.166	18.317	25.243
Activos no corrientes	72.013	83.000	100.257	109.296	105.851	107.679
<b>Total activos</b>	<b>241.968</b>	<b>255.744</b>	<b>274.902</b>	<b>291.643</b>	<b>297.147</b>	<b>293.666</b>
Pasivos corrientes	61.741	73.589	59.883	64.451	59.194	57.836
Pasivos no corrientes	73.295	63.686	86.076	92.000	94.570	91.862
<b>Pasivos totales</b>	<b>135.036</b>	<b>137.275</b>	<b>145.958</b>	<b>156.451</b>	<b>153.764</b>	<b>149.698</b>
Patrimonio total	106.932	118.469	128.943	135.192	143.383	143.968
<b>Patrimonio y pasivos, total</b>	<b>241.968</b>	<b>255.744</b>	<b>274.902</b>	<b>291.643</b>	<b>297.147</b>	<b>293.666</b>
Deuda financiera	77.732	78.429	95.309	107.113	96.947	100.384

## Fundamentos de la clasificación

**Empresas Hites S.A. (Hites)** opera en el sector *retail*, bajo la modalidad de tiendas por departamentos, y en el rubro financiero, mediante la tarjeta de crédito Hites, enfocándose en los segmentos C3-D de la población. Lo anterior, ha significado que en sus 23 tiendas actuales, con casi 127 mil m<sup>2</sup> de superficie disponible para realizar ventas, reciba aproximadamente tres millones de visitas al mes. A su vez, a septiembre de 2017, el número de tarjetas activas superaba las 479 mil, con un *stock* de colocaciones brutas de \$ 144.289 millones (aproximadamente US\$ 226,2 millones).

Durante 2016, los ingresos por concepto de *retail* alcanzaron \$ 211.268 millones, mientras que los ingresos del negocio financiero totalizaron \$ 91.222 millones; todo lo cual llevó a un margen EBITDA en torno al 11,8%, sumando \$ 35.553 millones, con un resultado final que alcanzó los \$ 15.840 millones. A septiembre de 2017, los ingresos consolidados anualizados ascendieron a \$ 314.289 millones, con un EBITDA anualizado de \$ 34.426 millones y una deuda financiera de \$ 100.384 millones.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de **Hites** en “*Categoría BBB+*”, se ha considerado el moderado 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 2017, el *stock* de colocaciones netas supera en 1,32 veces las obligaciones financieras, guarismo que se reduce a 1,11 veces si se excluyen 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)<sup>1</sup> asciende a 3,7 veces, ratio que muestra un adecuado control de los pasivos (se debe tener en consideración que en el negocio financiero la recaudación de las cuentas por cobrar podría ser utilizada para dar cumplimiento a las obligaciones asumidas para financiar dichos activos, aunque ello implicaría una baja en el *stock* de colocaciones).

En forma complementaria, la clasificación de riesgo incorpora la aplicación de una conservadora política de provisiones que históricamente han representado entre 95% y 105% de los castigos, y que se ha mantenido hasta la fecha.

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.

<sup>1</sup> 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.

Dentro de los elementos positivos se incluye también un proceso de aprobación y rechazo de créditos formalizado y probado, y la existencia de instancias de controles independientes y profesionalizados que contribuyen a mitigar los riesgos operativos del negocio.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve restringida, entre otros elementos, por un volumen de negocios comparativamente bajo. Sin embargo, se reconoce que desde el cierre del ejercicio 2012, la compañía ha revertido las pérdidas en el negocio de *retail* y moderado las ganancias del segmento financiero, lo que ha significado un rebalanceo de sus operaciones.

Asociado con lo anterior, la clasificación de riesgo se acota por la alta concentración de las ventas de la compañía. En general, **Hites** presenta un bajo número de puntos de ventas en comparación con otras tiendas por departamentos y con algunas tiendas especializadas (23 locales versus operadores con más de 35 establecimientos en el país). También existe una concentración por zonas geográficas: un porcentaje relevante de sus ventas se da en la Región Metropolitana, de hecho, nueve de sus locales se ubican en la capital. Lo anterior, sin embargo, se ha atenuado en el tiempo, ya que en los últimos seis años, la apertura de nuevos locales se ha dado principalmente en regiones.

Cabe señalar, que el negocio financiero, que ha sido el principal soporte de las utilidades de la compañía, a futuro podría reducir su rentabilidad, debido a una mayor competencia con operadores que tienen mejor acceso a fuentes de financiamiento y a un menor costo de fondeo.

La clasificación de riesgo considera, además, el segmento objetivo de **Hites**, C3-D, que posee un 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, el que pese a que ha disminuido en el tiempo, sigue siendo alto, alcanzando un promedio de 16,6% para los últimos dos años en términos brutos (17,4% promedio en el mismo período anterior).

Adicionalmente, la evaluación incorpora la necesidad de crecimiento de la empresa para incrementar su competitividad en la industria, situación no exenta de riesgos, ya que implica una correcta evaluación de la ubicación de los puntos de venta, incrementar las colocaciones controlando su riesgo y financiar el capital de trabajo, en particular, el demandado por el uso de la tarjeta de crédito.

Finalmente, el proceso de evaluación considera la concentración por arrendadores de locales, que incluye los puntos de ventas ubicados 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.

## 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

- Larga 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

- Efectos de regulaciones en los términos de los créditos (riesgo con posible impacto, pero susceptible de ser administrado, tal como se ha evidenciado hasta la fecha el impacto de la disminución de la tasa máxima convencional).
- Baja escala de operaciones genera presión al crecimiento y, por ende, a la necesidad de financiar el capital de trabajo (atenuado por la experiencia ante distintos escenarios sectoriales y económicos.).
- Mayor nivel de riesgo por operación en el sector financiero (riesgo administrable y acotado por supervisión).
- 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).
- Mercado con crecientes grados de competencia, debido al fortalecimiento de agentes orientados a segmentos similares.
- Sensibilidad a los ciclos recesivos (impacto fuerte en resultados, pero susceptible de administrar).

## Hechos recientes

### Resultados 2016

Al 31 de diciembre 2016, los ingresos de **Hites** sumaron \$ 302.490 millones, lo que corresponde a un aumento de 7,9% respecto de 2015. De este crecimiento, los ingresos del segmento *retail* mostraron un incremento de 12,2%, mientras que los ingresos financieros disminuyeron en 0,8%. El costo de ventas creció en 7,6% respecto de igual período de 2015, mientras que los gastos de administración y distribución subieron 8,7%.

El resultado operacional alcanzó \$ 25.717 millones y el resultado del ejercicio llegó a \$ 15.840, mostrando un alza de 21,5% respecto de diciembre 2015. El EBITDA tuvo una variación positiva de 5,8%, llegando a \$ 35.553 millones en 2016.

### Resultados al tercer trimestre 2017

En los primeros nueve meses de 2017, **Hites** obtuvo ingresos de explotación por \$ 221.656 millones, lo que implica un alza de 5,6% respecto de igual período del año anterior. Por su parte, el costo de ventas aumentó 5,8%, totalizando \$ 133.647 millones.

Los gastos de administración y distribución, por su parte, se expandieron un 8,4% hasta \$ 73.741 millones, debido principalmente a gastos por el plan de expansión que está en curso (construcción de cuatro tiendas) y la inauguración de la tienda de Coquimbo, sumado a la profundización de los canales virtuales. Como consecuencia, el resultado operacional fue de \$ 13.941 millones, un 5,5% inferior al obtenido en septiembre de 2016.

El EBITDA del período fue de \$ 21.183 millones, lo que significa una baja de 5,1% respecto de los \$ 22.311 millones registrados a septiembre de 2016. El resultado del ejercicio, por su parte, tuvo un incremento de 1,1%, alcanzando \$ 7.601 millones. Al cierre de los estados financieros, la empresa exhibía un patrimonio de \$ 143.968 millones, cuentas por cobrar (tarjeta comercial) por \$ 111.408 millones y una deuda financiera de \$ 100.384 millones.

### Hechos recientes

En diciembre de 2017, el Sernac presenta una demanda judicial en contra de **Hites**. Las demandas presentadas por el regulador hacen referencia, por una parte, a supuestas cláusulas abusivas en los contratos de adhesión de su tarjeta de crédito, y, por otra parte, a la venta de seguros de garantía extendida sin consentimiento por parte del cliente. Según lo expuesto por la compañía, estas demandas carecen de sustento jurídico sólido, por lo que estiman que no tendrían efectos relevantes en la situación financiera de la empresa.

## Definición categorías de riesgo

### Categoría BBB (títulos de deuda 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.

### Nivel 2 (títulos de deuda 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 Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad de que su clasificación no presente variaciones a futuro.

## Oportunidades y fortalezas

**Reducido apalancamiento financiero:** A septiembre de 2017, la empresa opera con una relación pasivo exigible sobre patrimonio de 1,04 veces, nivel reducido si se considera lo relevante del negocio financiero de

la compañía. En la desagregación de los estados financieros por tipo de negocio informado por la compañía, la relación pasivo exigible sobre patrimonio asciende a 1,20 veces para la actividad financiera y a 0,74 veces para el *retail* (1,29 y 0,57 veces, respectivamente, a septiembre de 2016). Importante es destacar que en los últimos cinco años la relación entre cuentas por cobrar (tarjeta) y pasivos financieros ha fluctuado entre 108% y 189%.

**Política de provisiones conservadora:** La prudente política de la compañía se ve reflejada en el nivel de sus provisiones, que a septiembre de 2017 cubría y superaba el total de la cartera bruta con una mora superior a 90 días y representaba el 92% de toda la mora sobre 60 días. Se considera que es una política de la compañía, ya que estos guarismos se han mantenido en los actuales niveles desde, por lo menos, el año 2011.

**Adecuado control del riesgo operativo en el negocio financiero:** La empresa reconoce la importancia de disponer de adecuados procesos y sistemas de originación, cobranza y administración de la cartera crediticia, así como de un efectivo control de cada una de estas funciones. En la práctica, 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, que opera desde el año 1940, ha tenido una importante expansión en los últimos seis años y duplicado en el señalado período la superficie total de ventas. En la práctica, la empresa, en los ejercicios más recientes, ha enfrentado crisis económicas como la *subprime* y la "crisis asiática". Además, ha superado fuertes recesiones como la de 1982, procesos inflacionarios e inestabilidad política.

## Factores de riesgo

**Retail de baja escala comparativa:** 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. Según datos a septiembre de 2017, el nivel de ingresos de la compañía representa entre el 4% y 29% del ingresos de los líderes de la industria (si bien parte de dichas ventas se da en el extranjero, ello no inhibe el acceso a economías de escalas).

**Concentración de ventas:** Los primeros tres trimestres de 2017, el 18,9% de las ventas se generó en tiendas situadas en el centro de Santiago, y más de un 47% al interior de la Región Metropolitana. El plan de crecimiento ha ido diversificando las ventas, tanto por locales como por zonas geográficas. De hecho, a fines de 2011, **Hites** contaba con 14 locales y el 62% de las ventas se realizaba en la Región Metropolitana.

Cabe agregar, además, que un grupo de locales, que representa el 14,1% de las ventas, son arrendados actualmente 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 riesgos: 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. No obstante, se reconoce que el plan de expansión se ha sido postergado transitoriamente, dado el escenario de ralentización de la actividad económica.

**Exposición del negocio financiero:** El negocio financiero, que sostiene las utilidades de la compañía, podría ver resentida su rentabilidad producto de la aplicación de nuevas restricciones financieras que pudiesen implementarse en el futuro. Pese a que éste es 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.

**Vulnerabilidad del mercado objetivo:** La mayor vulnerabilidad de los grupos socio-económicos que atiende **Hites** queda de manifiesto en los niveles de cartera repactada y créditos al día con que opera la compañía.

La cartera repactada neta representa el 16,2% del total, en tanto que los préstamos al día representan un 69,8% 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, parte con 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. Luego, en 2012 emite un bono privado por UF 1.000.000 y en septiembre de 2015 otro por UF 1.500.000.



## Propiedad

A continuación, se presenta la estructura de propiedad al 30 de septiembre de 2017. 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 Niágara S.A.	29,38%
Inversiones Paluma Uno Limitada	21,59%
BTG Pactual Small Cap Chile Fondo de Inversión (Cta. nueva)	10,33%
Compass Small Cap Chile Fondo de Inversión	10,30%
Siglo XXI Fondo de Inversión	7,45%
Banco de Chile por cuenta de terceros no residentes	4,97%
Fondo de Inversión Santander Small Cap	3,24%
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	1,48%
Chile Fondo de Inversion Small Cap	1,22%
Otros	10,04%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>

## Directorio y ejecutivos

Actualmente, el directorio de la compañía estaba conformado de la siguiente manera:

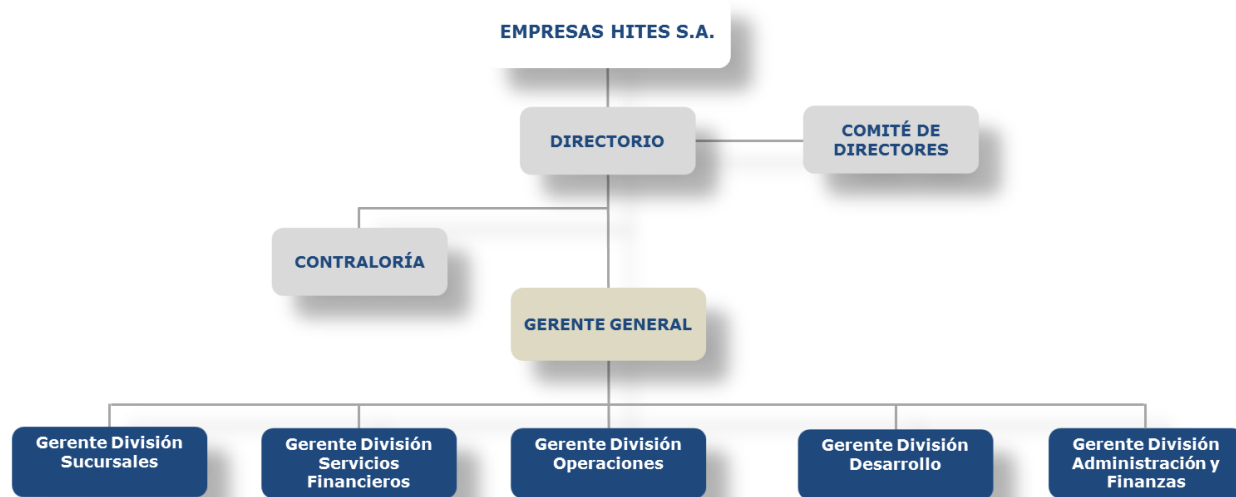
Nombre	Cargo
Enrique Bone Soto	Presidente
Miguel Ignacio Guerrero Gutiérrez	Director
Ernesto Edwards Risopatron	Director
Marcos Hites Palombo	Director
Jaime Hites Weber	Director
Karen Thal Silberstein	Director
Alex Fischer Weiss	Director

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

Nombre	Cargo
Ricardo Brender Zwick	Gerente General
Gonzalo Irrarrázaval del Campo	Gerente División Administración y Finanzas
Carlos Niklitschek Levy	Gerente División Comercial
Juan Carlos Parra Alvarez	Gerente División Sucursales
Gonzalo Marambio Castellon	Gerente División Operaciones

Enrique Ventura Brodsky	Gerente División Desarrollo
Jaime Anusch Brikisak	Gerente División Servicios Financieros
Francisco Montesino Vásquez	Gerente de Riesgo Financiero
Silvia Díaz Barrios	Gerente Contabilidad y Control de Gestión
Joaquín Pérez Urbina	Gerente Auditoría Interna
Bernardo Biniek Fellay	Gerente de Administración
Iván Contreras Miranda	Gerente de Recursos Humanos
Eduardo Rodríguez Pérez	Fiscal

En tanto, la estructura organizacional de la compañía es la siguiente:



## Descripción del negocio *retail*

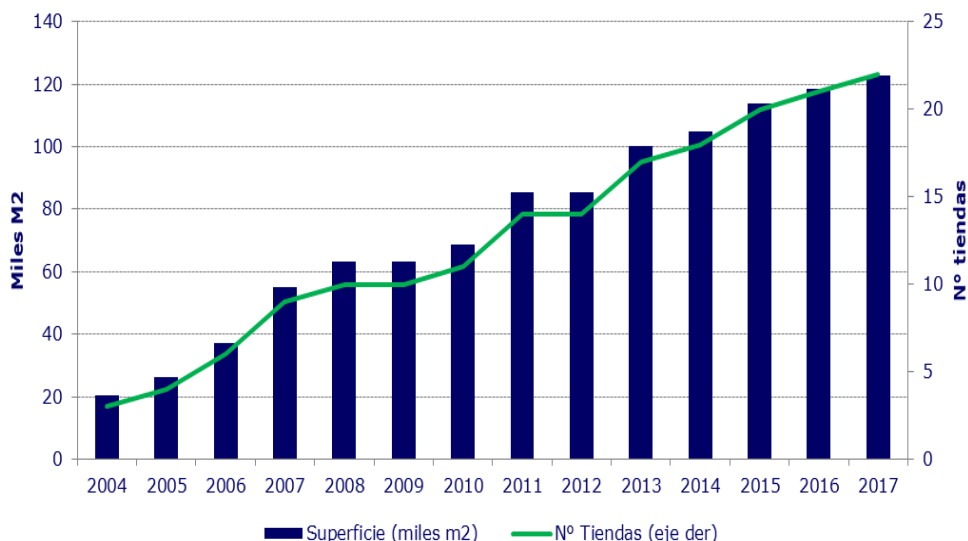
La venta al detalle representa aproximadamente el 68% de los ingresos totales de la compañía. Actualmente, Hites cuenta con 23 tiendas en diversas ciudades del país, las cuales, con sus casi 127.000 m<sup>2</sup>, reciben cerca de tres millones de visitas al mes. Las ventas de este segmento se concentran en Vestuario, Electrohogar y Decoración, que al tercer trimestre de 2017<sup>2</sup> representaron el 44%, 35% y 16% de las ventas, respectivamente.

La compañía atiende, principalmente, al 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 la Ilustración 1.

<sup>2</sup> Última información disponible.

Ilustración 1  
Número de tiendas y superficie de ventas. 2004-2017



Como se aprecia en el gráfico, tanto la superficie como el número de tiendas han registrado una tendencia creciente, pasando de tener tres tiendas, con 20.875 m<sup>2</sup> en 2004, a tener 23 tiendas, con una superficie de 126.528 m<sup>2</sup> en la actualidad. En el mediano plazo, la emisora espera seguir incrementando el número de locales, especialmente en regiones.

En términos de distribución, de acuerdo con lo informado por la emisora, en el período comprendido entre enero y septiembre de 2017, un 18,9% de las ventas totales de **Hites** se generó en las tiendas situadas en el centro de Santiago (19,3% en el mismo período del año anterior) y un 47,6% proviene de tiendas situadas en la Región Metropolitana.

El margen bruto del segmento *retail* ha aumentado desde el año 2010, lo cual ha permitido que el resultado integral de este segmento haya sido positivo entre 2012 y 2016, como se presenta en la siguiente tabla:

Segmento *retail*  
Ingresos, ganancias y margen bruto. 2011-2017.T3

MM\$ de cada año	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Ene-sep 2017
Ingresos actividades ordinarias	147.473	165.403	182.375	180.616	188.375	211.268	150.682
Ganancia bruta	34.582	41.947	48.319	47.193	52.793	61.793	42.950
Margen bruto	23,4%	25,4%	26,5%	26,1%	28,0%	29,1%	28,5%
Resultado integral	-12.857	2.724	4.960	1.316	303	4.485	760

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

**Segmento Retail**  
**Estructura ingresos. 2011-2017.T3**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 T1-T3
Hogar	60%	57%	59%	57%	55%	55%	56%
Vestuario	40%	43%	41%	43%	45%	45%	44%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

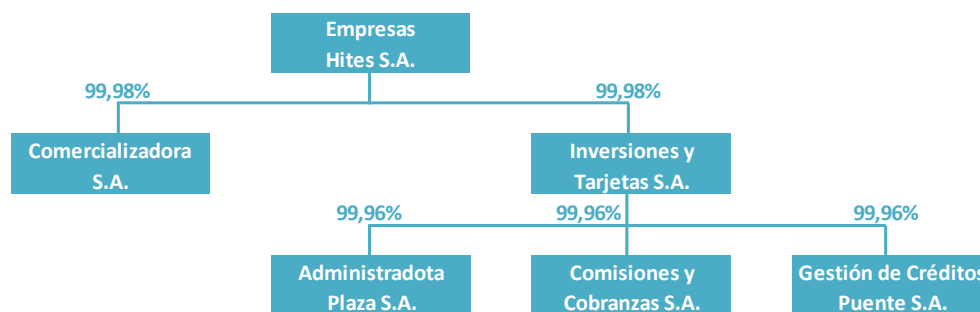
Los mayores proveedores de la compañía corresponden al segmento Electrodomésticos y a este nivel la oferta es amplia.

## Descripción del negocio financiero

**Hites** vende al detalle electrodomésticos y vestuario, entrega créditos directos a sus clientes a través de la venta en tiendas propias y comercios asociados, y ofrece avances en efectivo. En el período comprendido entre enero y septiembre de 2017, la actividad financiera representó el 32,0% de los ingresos de explotación (31,9% en igual período de 2016). En términos aproximados, durante los primeros nueve meses de 2017, las colocaciones se distribuyeron en 48,6% en compras en las tiendas, 13,4% en comercios asociados, 31,6% en avances en efectivo y 6,3% en otros<sup>3</sup>.

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. Además, es la que arrienda las tiendas y concentra la mayor cantidad de gastos.

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 y las compras en los comercios adheridos.



De Inversiones y Tarjetas S.A. dependen, a su vez, las filiales Administradora Plaza S.A., que otorga el servicio de administración de la cartera crediticia asociada a la Tarjeta Hites; Comisiones y Cobranzas S.A.,

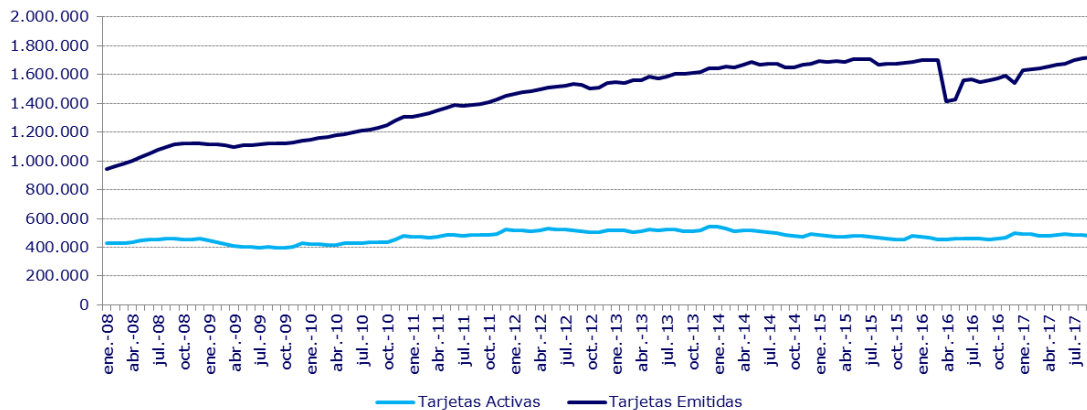
<sup>3</sup> Considera las colocaciones por concepto de "Pago Mínimo", "Reprogramaciones" y "Cuota fácil".

que efectúa los servicios de cobranza para los créditos morosos; y Gestión de Créditos Puente S.A., que desarrolla los 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 \$ 100 mil, incrementándose conforme aumenta el período de tiempo como deudor, hasta un máximo cercano a \$ 390 mil cuando exhibe entre 3 y 4 años de operaciones. Con todo, a septiembre de 2017, la deuda promedio de los clientes de la compañía ascendía a \$ 301 mil.

El número de tarjetas emitidas ha exhibido una trayectoria creciente. No obstante, en abril de 2016, se observa una caída, debido a la eliminación de aproximadamente 289.000 tarjetas que cumplían con ciertos requisitos (no presentaban movimiento, nunca tuvieron deuda, nunca se emitieron o activaron, o que tenían una apertura e inactividad superior a un año), totalizando 1.721.010 en septiembre de 2017, mientras que las tarjetas activas<sup>4</sup>, luego de haber superado las 500 mil entre fines de 2011 y mediados de 2014, alcanzaron \$ 479 mil durante septiembre de 2017 (ver Ilustración 2).

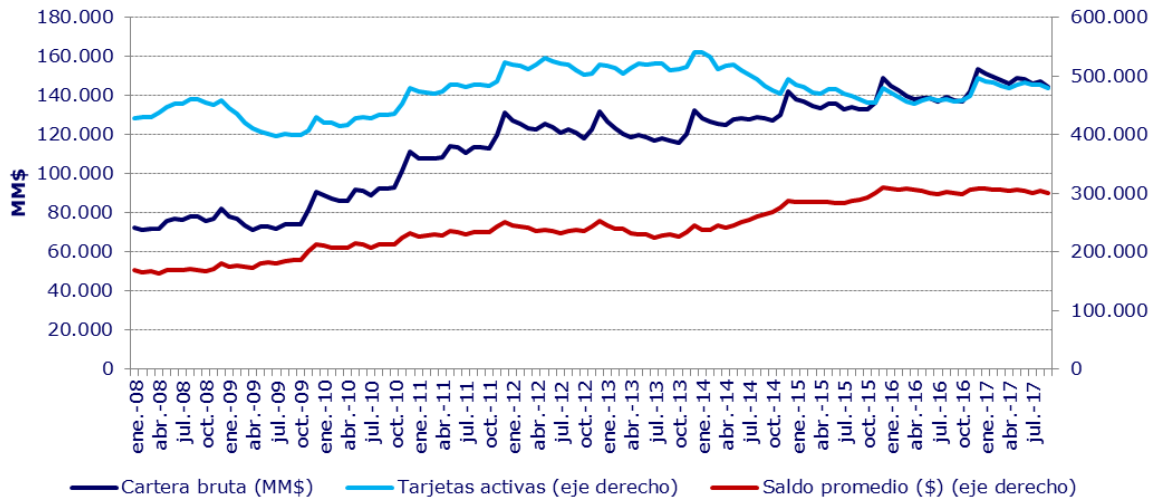
Ilustración 2  
Tarjetas emitidas y activas. 2008- Sept 2017



A pesar de la disminución del número de tarjetas activas (pasaron de 541 mil a 479 mil entre diciembre de 2013 y septiembre de 2017), la cartera bruta de **Hites**, que a septiembre de 2013 alcanzaba a \$117.200 millones, se ha incrementado a más \$144.000 millones, debido al aumento del saldo promedio, lo cual ha sido posible, según lo señalado por la emisora, debido a la disminución del crédito a los clientes más riesgosos (ver Ilustración 3).

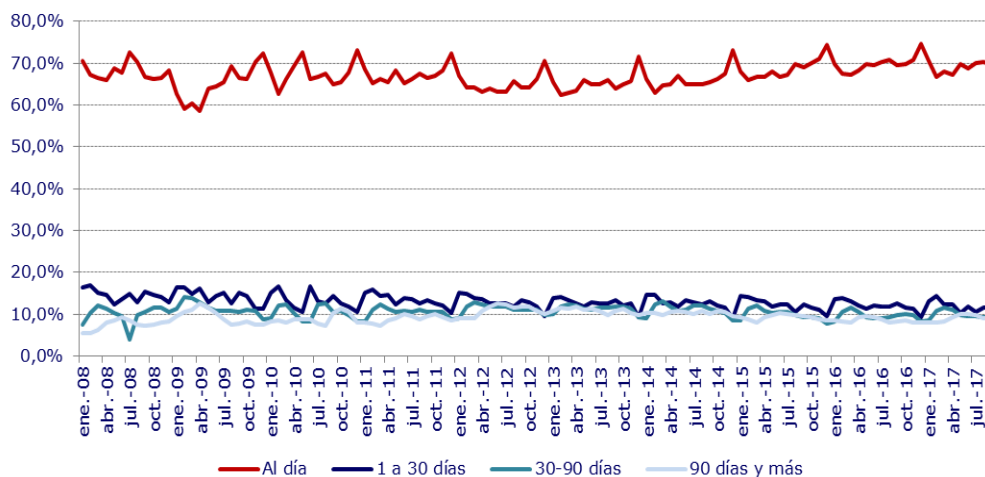
<sup>4</sup> Cliente con deuda al día o cuyo vencimiento total o parcial se encuentra en un tramo de mora menor a 181 días.

Ilustración 3  
Cartera bruta, clientes activos y saldo promedio. 2008- Sept 2017



Respecto de la morosidad, se aprecia que a septiembre de 2017 la cartera al día se mantiene en torno al 69,8% del total, en tanto que el resto de los segmentos de morosidad se han situado en 11,6% (mora 1 a 30 días), 9,6% (mora 30 a 90 días) y 9,0% (mora igual o superior a 90 días) respectivamente, como se aprecia en la Ilustración 4.

Ilustración 4  
Cartera total, al día, mora inferior a 90 días y mora entre 91 y 180 días.  
Millones de pesos y porcentajes. 2008-Sept 2017



Los márgenes brutos registrados en el segmento financiero son, sustancialmente, mayores que los registrados en el *retail*, aun cuando en 2012 experimentaron una reducción por los efectos de la eliminación de los registros de DICOM. Con posterioridad, los márgenes se han recuperado a niveles similares a los registrados en los años inmediatamente anteriores.

A pesar de que para el año 2014 se esperaba una contracción de los márgenes por la reducción en la tasa máxima convencional, la emisora ha podido implementar diversas medidas de ajuste en su estructura de comisiones, lo cual ha significado una recuperación de la rentabilidad de esta línea de negocios.

**Segmento Financiero**  
**Ingresos, ganancias y margen bruto. 2011-2017.T3**

MM\$ de cada año	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Ene-sep 2017
Ingresos actividades ordinarias	80.039	88.428	88.682	94.461	91.975	92.222	70.974
Ganancia bruta	50.733	51.950	55.634	59.815	59.589	60.388	45.397
Margen bruto	63,4%	58,7%	62,7%	63,3%	64,8%	66,2%	64,0%

El número de cuotas promedio para las compras en tienda alcanza a 7,5 meses, 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 un 18,5% (en términos brutos) al tercer trimestre de ese año, lo que representa un leve aumento respecto del 18,1% 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

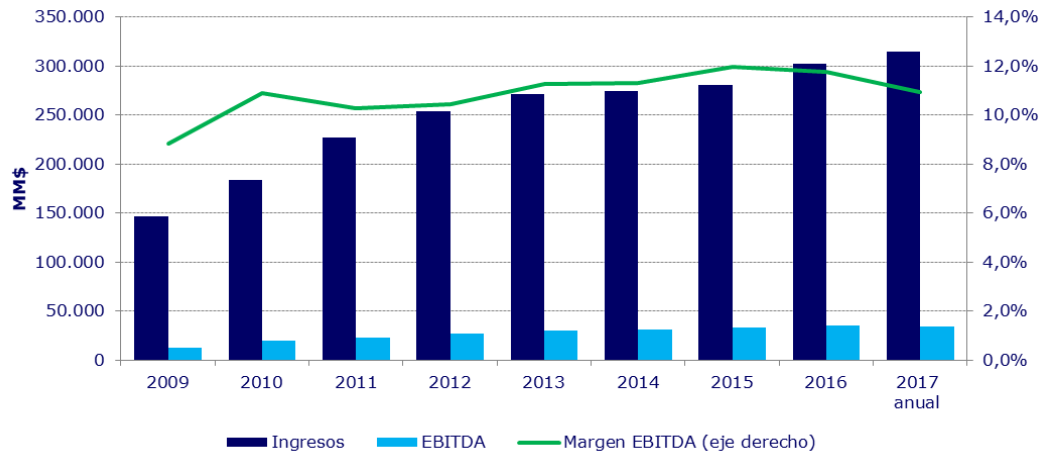
A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera de **Hites**, que abarca los ejercicios comprendidos entre 2010 y septiembre 2017<sup>5</sup>.

### Evolución de los ingresos y EBITDA

Durante el año móvil finalizado al tercer trimestre de 2017, los ingresos de **Hites** alcanzaron \$ 314.289 millones, registrando un margen EBITDA de 10,9%. Cabe destacar, que este margen ha ido subiendo en el tiempo, desde 8,8% a 10,9 entre 2009 y 2017 (ver Ilustración 5).

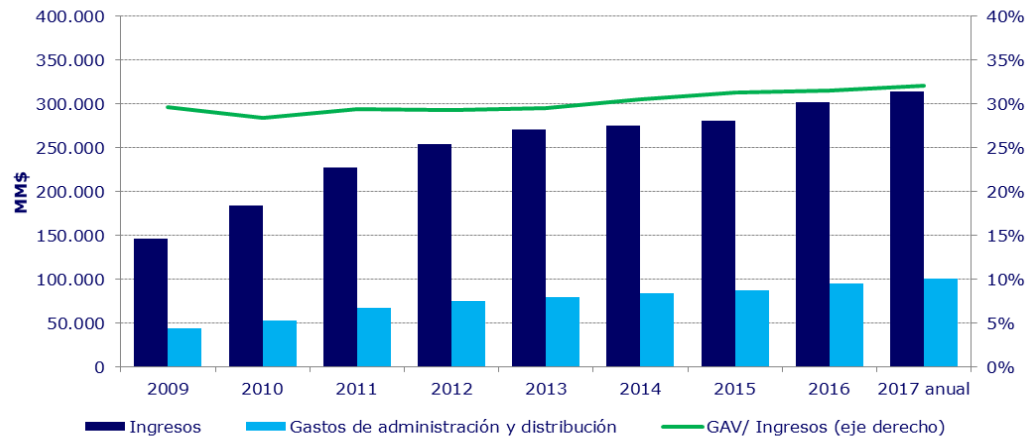
<sup>5</sup> Para efectos comparativos, los datos de 2017 se consideran como año móvil, 2016.T4 a 2017.T3.

Ilustración 5  
Ingresos y margen EBITDA. 2009-Sept 2017  
Millones de pesos y porcentaje



La tasa de eficiencia, medida como gastos de administración y distribución como porcentaje de ingresos, se ha mantenido en torno a un 32%, tal como se aprecia en la Ilustración 6.

Ilustración 6  
Ingresos y gasto de administración y distribución. 2009-Sept 2017  
Millones de pesos y porcentaje

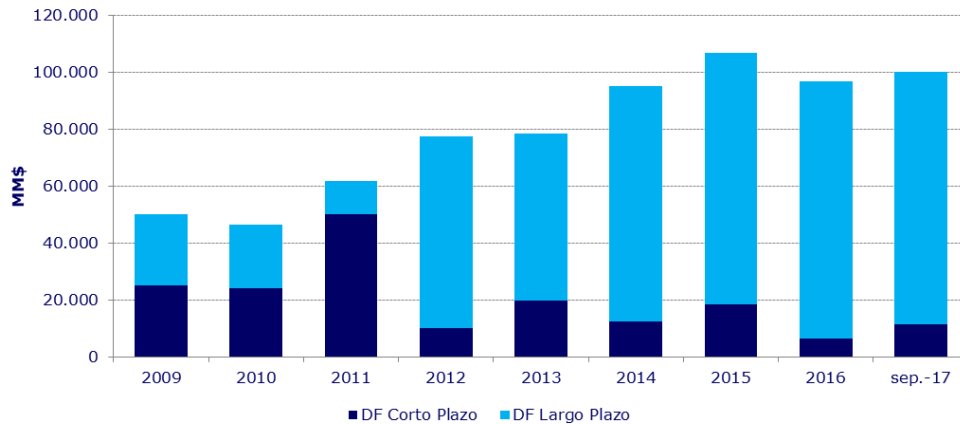


## Evolución del endeudamiento y la liquidez

A septiembre de 2017, la deuda financiera de **Hites** ascendía a \$ 100.384 millones, un 3,5% superior a la contabilizada al cierre del 2016, debido principalmente al aumento de préstamos de entidades financieras de corto plazo. Al 30 de septiembre de 2017, la deuda se concentra en un 88,7% en el largo plazo (93% en diciembre de 2016), tal como se presenta en la Ilustración 7.

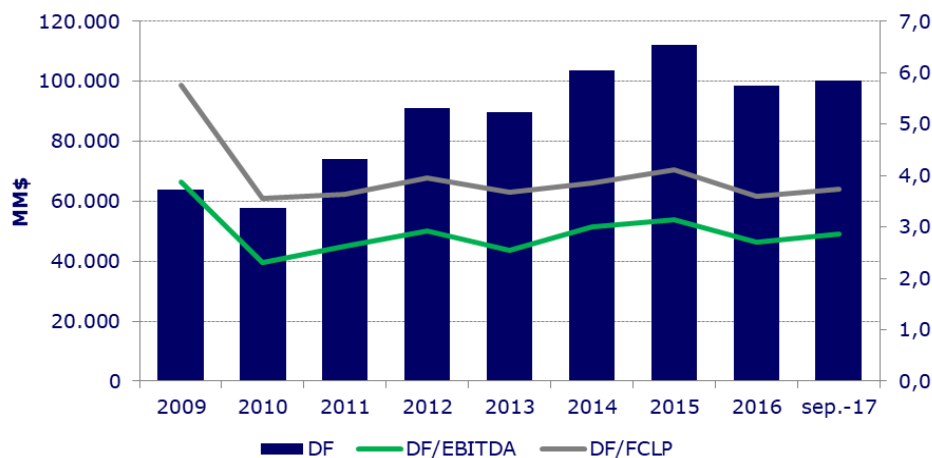


Ilustración 7  
Deuda financiera 2009-Sept 2017  
Millones de pesos



La mayor deuda financiera observada, con respecto a diciembre de 2016, se ha traducido en un aumento de los indicadores de endeudamiento. Como se aprecia en la Ilustración 8, la relación Deuda Financiera EBITDA (DF/EBITDA) y DF/FCLP alcanzaron 2,9 y 3,7 veces en septiembre de 2017 (2,7 y 3,6 veces respectivamente en diciembre de 2016). Cabe destacar, que parte de la deuda financiera son las cuentas por cobrar, por tanto, siempre se considera la recaudación de los créditos como eventualmente disponible para el pago de los pasivos.

Ilustración 8  
Evolución del endeudamiento. 2009-Sept 2017  
Millones de pesos de septiembre de 2017 y número de veces

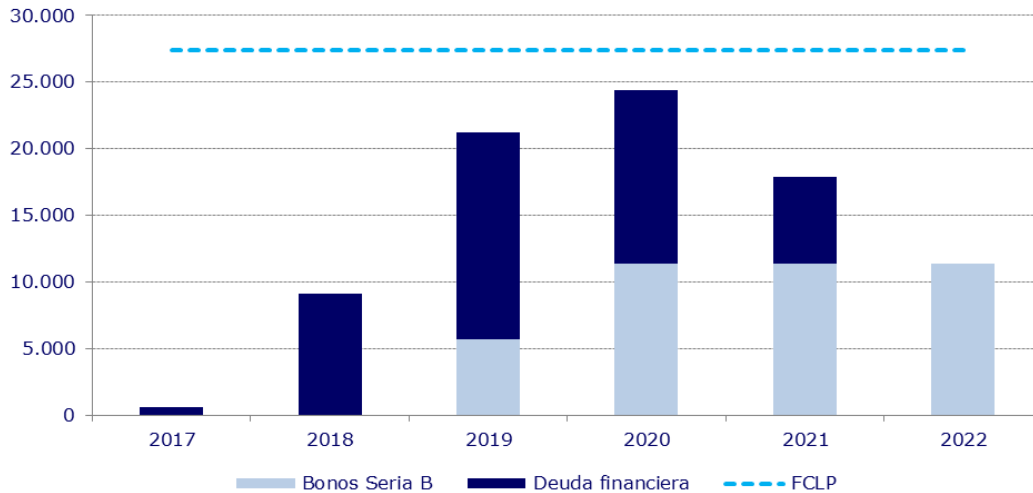


A continuación, se muestra el plan de amortizaciones anuales de la deuda vigente, en comparación con su Flujo de Caja de Largo Plazo, que corresponde a la capacidad de generación de flujos que históricamente ha mostrado la base de activos de la compañía, luego del pago de intereses e impuestos, y disponible para hacer frente a las amortizaciones de la deuda.

Como se observa en el gráfico, el FCLP permitiría cumplir las obligaciones por concepto de la deuda financiera. Por otro lado, se reconoce que el Flujo de caja de Largo Plazo debiese crecer conforme la compañía aumenta

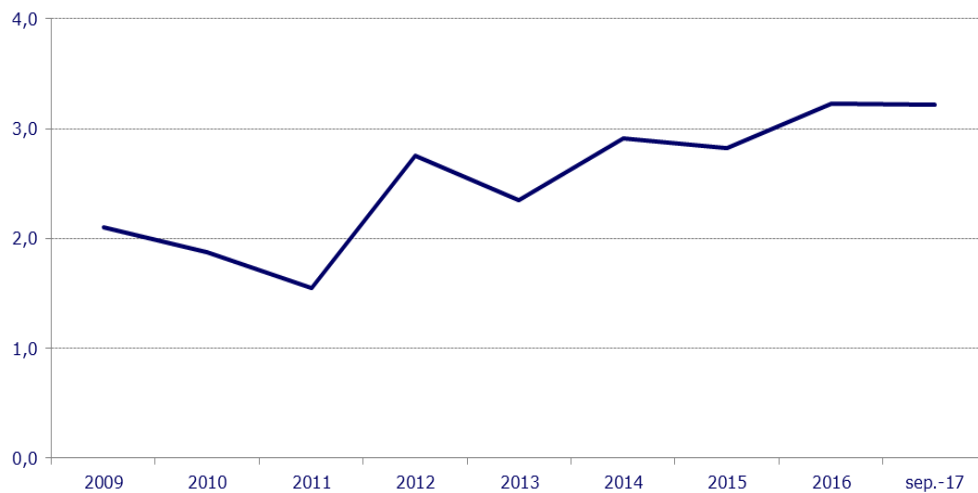
la escala de sus operaciones, aprovechando las consiguientes economías de escala. Por otra parte, dado que parte importante de la deuda financiera está financiando las cuentas por cobrar, se refuerza la probabilidad de refinanciamiento en la medida que la cartera de colocaciones mantenga un comportamiento adecuado.

Ilustración 9  
**Perfil de vencimientos 2017-2022**  
 Millones de pesos



Con relación a la liquidez de la empresa, medida a través de la razón circulante<sup>6</sup>, luego de una tendencia decreciente hasta 2011, se observa un alza importante en este indicador, alcanzando 3,2 veces durante el tercer trimestre de 2017, como se aprecia en la Ilustración 10.

Ilustración 10  
**Razón circulante. 2009-Sept 2017**

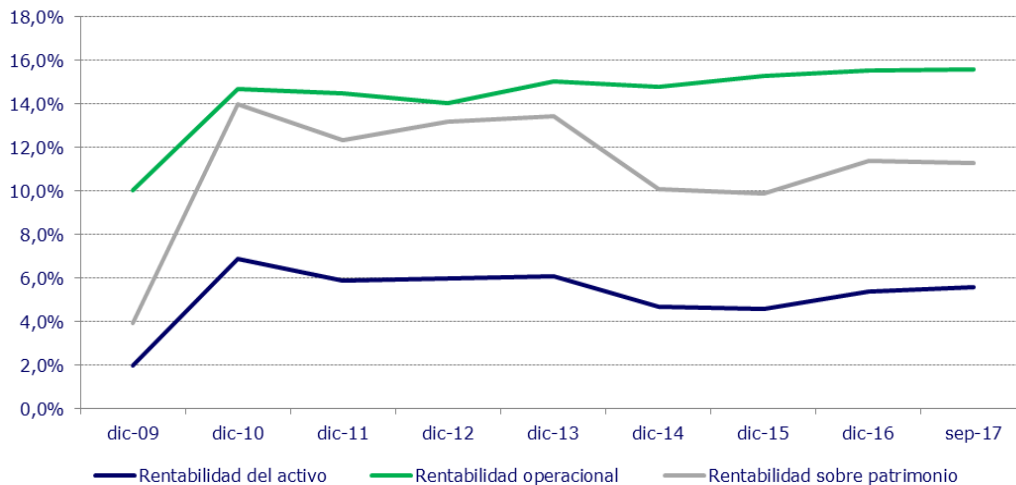


<sup>6</sup> Razón circulante: Activos corrientes / Pasivos corrientes.

## Evolución de la rentabilidad<sup>7</sup>

Los niveles de rentabilidad mostraron una disminución en 2014, caída que radicó principalmente en un mayor nivel de activos y de patrimonio, junto con una menor utilidad registrada en ese período. Desde esa fecha, el resultado final de la compañía ha aumentado a la par con el nivel de activos y patrimonio, lo que se ha traducido en mejores indicadores de rentabilidad. Durante septiembre de 2017, la rentabilidad del activo, operacional y del patrimonio alcanzaron 5,6%, 15,6% y 11,3% (5,4%, 15,5% y 11,4% al cierre de 2016, respectivamente). El comportamiento de estos indicadores se puede ver en la Ilustración 11.

Ilustración 11  
Evolución de la rentabilidad. 2009-Sept 2017  
Porcentajes

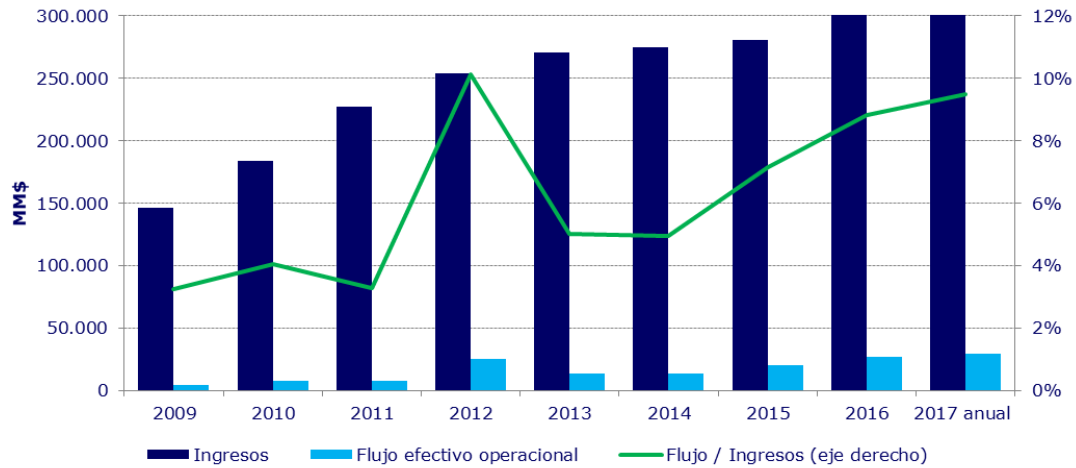


## Flujo de efectivo de la operación

El siguiente gráfico muestra que el flujo de efectivo de la operación presentó un incremento importante en 2012, en que alcanzó más del 10% de los ingresos estabilizándose en torno al 5% hasta 2014. En septiembre de 2017 (año móvil), el flujo de efectivo de la operación subió un 11,7% con respecto de diciembre de 2016, representando un 9,5% de los ingresos anualizados de esa fecha. (Ver Ilustración 12).

<sup>7</sup> 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 sobre patrimonio : Utilidad del ejercicio / Patrimonio total promedio.

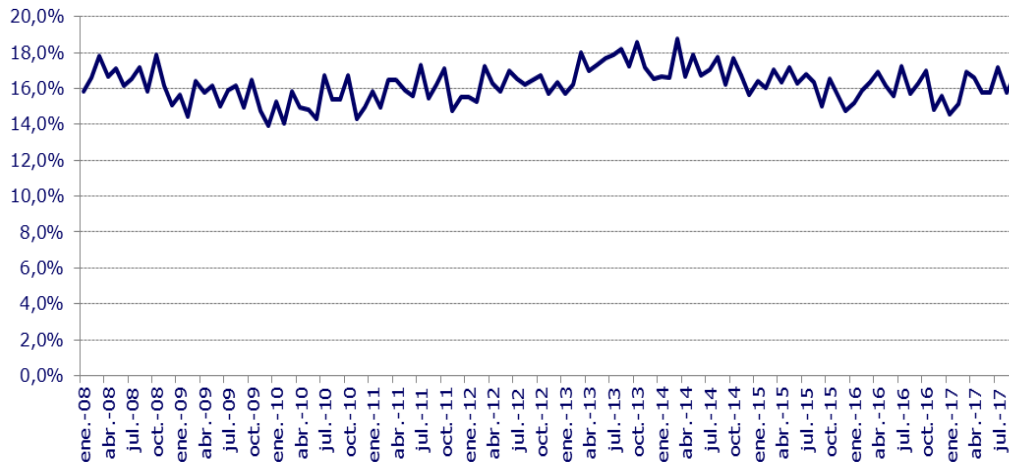
Ilustración 12  
**Flujo de efectivo de la operación. 2009-Sept 2017**  
 Millones de pesos y porcentajes



## Tasa de pago

La ilustración 13 muestra la tasa de pago<sup>8</sup> que exhibe la operación de la tarjeta Hites para el período comprendido entre enero de 2008 y septiembre de 2017, donde se aprecia una tendencia estable, que se situó en 16,7% en el último período.

Ilustración 13  
**Tasa de pago. 2008-Sept 2017**  
 Porcentajes



<sup>8</sup> Tasa de pago: Cartera bruta contable / Recaudación mensual

## Bonos

Las siguientes son las características de las líneas de bonos y bono Serie B emitidos con cargo a la primera línea:

Características de las líneas de bonos		
Nº y fecha de inscripción	701 del 27-02-2012	702 del 27-02-2012
Monto máximo línea	UF 2.500.000	UF 2.500.000
Moneda de emisión	Unidades de fomento	Unidades de fomento
Plazo vencimiento	10 años	30 años

Características de la serie B	
Monto colocado	UF 1.500.000
Tasa de interés	5,4%
Vencimiento	01-09-2022

Características de la serie C	
Monto colocado	UF 1.000.000
Tasa de interés	4,55%
Vencimiento	01-09-2024

Covenants financieros		
	Límite	Septiembre 2017
Endeudamiento financiero neto	Inferior a 1,5 veces	0,5 veces
Cobertura de gastos financieros	Superior a 3,0 veces	5,5 veces

*"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."*