

Empresa mantiene bajo endeudamiento

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

Santiago, 7 de agosto de 2018. **Humphreys** decidió mantener la clasificación de los bonos emitidos por **Ripley Chile S.A.** en "Categoría AA-". La tendencia de la categoría de riesgo continua en "Estable".

Las principales fortalezas de **Ripley Chile**, que sirven como fundamento para la calificación de sus títulos de deuda en "Categoría AA-", dicen relación con la fuerte posición de mercado que ostenta la empresa dentro de su rubro (alrededor del 20,3%¹); el elevado reconocimiento de la marca comercial "Ripley" en Chile y una cartera de clientes atomizada, que diversifica el riesgo por los préstamos otorgados por la filial bancaria y facilita el comportamiento estadísticamente normal de su cartera de deudores (créditos promedio del orden de los \$ 460 mil y una cartera con 1,3 millones de clientes con saldo). Asimismo, se valora la metodología de asignación de líneas de crédito a sus clientes (más allá de eventuales aumentos transitorios en la morosidad) y su política de provisión de las cuentas por cobrar, que busca reconocer anticipadamente las pérdidas esperadas de la cartera crediticia.

La clasificación ha sido asignada considerando que la relación entre la deuda financiera, excluyendo el negocio bancario, y el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)² alcanza un nivel igual a 0,7 vez a marzo de 2018. Adicionalmente, si además de no contabilizar la deuda bancaria en el cálculo del indicador, se excluyen los flujos provenientes del segmento bancario, el indicador muestra niveles moderados, llegando a las 3,3 veces.

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

Otros atributos que apoyan y complementan la clasificación de los títulos de deuda son la adecuada cobertura geográfica de ventas, con un total de 47 tiendas y la amplia red de proveedores en el negocio de *retail*, junto con la existencia de abastecedores alternativos.

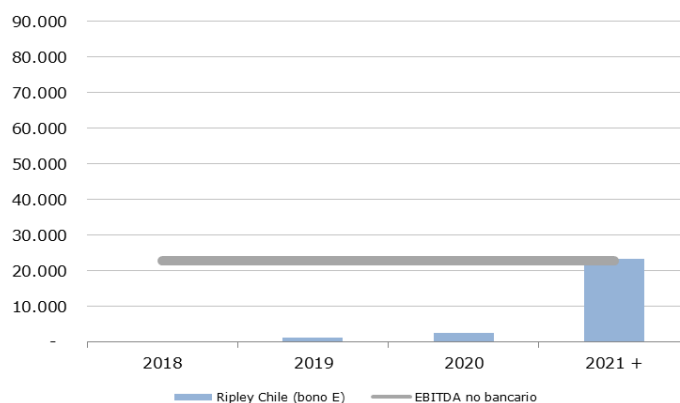
Adicionalmente, se considera como un aspecto positivo el creciente aporte del segmento inmobiliario, aportando mayor diversificación en los ingresos de **Ripley Chile**.

Es importante agregar que para la asignación de la categoría de riesgo, se ha tenido en cuenta el holgado perfil de pago de deuda que posee la compañía, en comparación con el EBITDA generado por el segmento no bancario, lo cual implica que el máximo vencimiento anual de la deuda no bancaria representa alrededor del 10,7% del EBITDA no bancario del año 2017.

¹ Considerando las ventas *retail* de las empresas con información pública (2017).

² El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora **Humphreys**, que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

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



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

Por otra parte, en opinión de la clasificadora, las empresas de *retail* compiten a través de aprovechar de mejor forma las economías de escala, situación que debiera implicar mejoras continuas para enfrentar este desafío competitivo.

Adicionalmente, se debe considerar que la empresa debe allegar recursos a su matriz (*holding*) para que ésta responda a sus obligaciones financieras.

Otros factores de riesgo son la alta proporción de arriendos de los puntos de venta (aproximadamente un 77% de las tiendas en Chile son arrendadas), sin embargo, esto se ve atenuado por la participación de la compañía en la propiedad de diez malls en Chile; una eventual caída abrupta en las ventas de locales específicos, los vaivenes del negocio financiero (crediticio, de mercado y operativo) y la exposición al tipo de cambio, debido a la relevancia de las importaciones de productos, reconociendo, con todo, que la compañía utiliza coberturas con el objeto de mitigar los efectos de cambios en el precio de la divisa.

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

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

Durante el ejercicio 2017 la empresa generó ingresos por aproximadamente US\$ 1.802 millones³ y un EBITDA de US\$ 166 millones. Mientras, al 31 de marzo de 2018 su deuda financiera alcanzaba los US\$ 70 millones⁴ y US\$ 1.181 millones, según se excluya o incluya la deuda de las filiales bancarias, respectivamente

Ripley Chile es la matriz de un grupo de empresas orientadas a la actividad comercial, la que desarrolla a través de tres áreas: *retail* (tiendas por departamentos), bancario (inicialmente para

³ Tipo de cambio utilizado a diciembre de 2017: \$ 614,75/US\$.

⁴ Tipo de cambio utilizado a marzo de 2018: \$ 603,39/US\$.

apoyar las ventas a crédito de sus tiendas) e inmobiliario (participación en la propiedad de centros comerciales).

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

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Categoría
Línea de bonos		AA-
Bonos	BRPLY-E	AA-

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

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

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

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

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