



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a
Eduardo Valdés S.
Tel. (56) 22433 5200
eduardo.valdes@humphreys.cl

Empresas Hites S.A.

Enero 2016

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 2015

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

Estado de resultados consolidado IFRS							
MM\$ de cada año	2010	2011	2012	2013	2014	Ene-Sep 2014	Ene-Sep 2015
Ingresos totales	183.911	227.512	253.831	271.057	275.077	190.603	194.344
Costo de ventas	-116.602	-142.197	-158.886	-167.103	-168.069	-116.614	-117.455
Margen bruto	67.309	85.315	94.945	103.954	107.009	73.989	76.889
Gastos de adm. y distribución	-52.246	-66.869	-74.512	-80.005	-83.974	-60.697	-62.582
Resultado operacional	14.365	17.352	20.187	23.803	22.712	13.042	13.565
Costos financieros	-1.859	-3.582	-6.233	-6.738	-6.304	-4.664	-4.688
Utilidad del ejercicio	11.238	12.293	13.500	15.133	12.469	5.616	6.070
EBITDA	20.067	23.361	26.480	30.507	31.154	19.256	20.965

Estado de situación financiera consolidado IFRS						
MM\$ de cada año	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Sep-15
Activos corrientes	119.630	146.968	169.955	172.744	174.645	174.003
Efectivo y equiv. al efectivo	11.868	14.537	40.334	32.928	27.380	27.337
Activos no corrientes	53.757	63.074	72.013	83.000	100.257	105.213
Total activos	173.388	210.043	241.968	255.744	274.902	279.217
Pasivos corrientes	63.993	94.738	61.741	73.589	59.883	45.650
Pasivos no corrientes	25.070	17.442	73.295	63.686	86.076	102.843
Pasivos totales	89.063	112.180	135.036	137.275	145.958	148.493
Patrimonio total	84.324	97.863	106.932	118.469	128.943	130.723
Patrimonio y pasivos, total	173.388	210.043	241.968	255.744	274.902	279.217
Deuda financiera	46.498	61.967	77.732	78.429	95.309	108.255

Opinión

Fundamento 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 19 tiendas actuales, con 111 mil m² de superficie disponible para la venta, reciba aproximadamente tres millones de visitas al mes. A su vez, a septiembre de 2015 el número de tarjetas habientes activos alcanzaba a más de 460 mil, con un *stock* de colocaciones brutas de \$ 133.262 millones (aproximadamente US\$ 191 millones).

Durante 2014, los ingresos por concepto de *retail* alcanzaron \$ 180.616 millones, mientras que los ingresos del negocio financiero totalizaron en \$ 94.461 millones; todo lo cual llevó a un margen EBITDA en torno al 11,3%, sumando \$ 31.154 millones, con un resultado final que alcanzó los \$ 12.469 millones. A septiembre de 2015 los ingresos consolidados anualizados ascendieron a \$ 276.900 millones, con un EBITDA anualizado de \$ 32.863 millones y una deuda financiera de \$ 108.255 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 ocurrido el tercer trimestre de 2015, por la colocación de bonos efectuada en septiembre del año pasado), 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 2015, el *stock* de colocaciones netas superan en 1,12 veces las obligaciones financieras, guarismo que se reduce a 0,94 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 4,3 veces (con todo, 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.

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.

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.

Cabe señalar que, debido a la ralentización de la actividad económica, el proceso de apertura de tiendas se ha limitado, de manera de adecuarlo al desempeño del sector *retail*.

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 desde el cierre del ejercicio 2012, la compañía ha revertido las pérdidas en el negocio de *retail*, lo que sumado a la moderación de las ganancias del segmento financiero, 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 (19 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 (nueve de sus locales se ubican en esa región). Lo anterior se ha atenuado en el tiempo, ya que en los últimos cinco años, la apertura de nuevos locales se ha dado principalmente en regiones.

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 con menor costo de fondeo. 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 función de sus ingresos y en comparación con otros participantes del sector *retail*. De hecho, en septiembre de 2015, el flujo operacional neto de la compañía representó un 6,3% de sus ingresos, mientras otros participantes de la industria obtuvieron un 10,4% y un 9,4% en el mismo período.

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, que, no obstante ha disminuido en el tiempo, sigue siendo elevada, alcanzando un promedio de 16,5% para los últimos dos años en términos netos (21,7% en el mismo período anterior).

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.

Finalmente el proceso de evaluación incluye 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.

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

Cabe precisar que la clasificación asignada por **Humphreys** ya incorpora el elevado nivel de repactaciones con que opera el emisor.

A futuro la clasificación de riesgo podría verse afectada en la medida que la aplicación nuevas normativas conlleven a una variación en los márgenes totales del negocio del emisor. No obstante, la clasificación podría subir si se registra en forma consistente un aumento del nivel de colocaciones, dado por clientes de menor riesgo crediticio que pudieron haber sido sujetos de crédito de la banca, previo a la disminución de la tasa máxima convencional.

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 regulaciones a 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).
- Proceso de expansión de operaciones podría estresar situación financiera (riesgo administrable).
- Riesgos 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).
- 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 2014

Al 31 de diciembre 2014, los ingresos de **Hites** sumaron \$ 275.077 millones, lo que corresponde a un aumento de 1,5% respecto de 2013. De este crecimiento, los ingresos del segmento *retail* mostraron un retroceso de 1,0%, mientras que los ingresos financieros crecieron 6,5%. El costo de ventas se incrementó en 0,6% respecto a igual período de 2013, mientras que los gastos de administración y distribución se incrementaron en 5,0%.

El resultado operacional alcanzó los \$ 22.712 millones y el resultado del ejercicio llegó a \$ 12.469, mostrando una caída de 17,6% respecto de diciembre 2013 (crecimiento de 12,1% en el período anterior). El EBITDA tuvo una variación positiva de 2,1%, llegando a \$ 31.154 millones en 2014.

Resultados al tercer trimestre 2015

En los primeros nueve meses de 2015, **Hites** obtuvo ingresos de explotación por \$ 194.344 millones, lo que implica un alza de 2,0% respecto a igual período del año anterior. Por su parte, el costo de ventas se incrementó en 0,7%, totalizando \$ 117.455 millones.

Los gastos de administración y distribución, por su parte, se expandieron un 3,1% hasta \$ 62.582 millones, debido principalmente a la inauguración de nuevas tiendas. Como consecuencia, el resultado operacional fue de \$ 13.565 millones, un 4,0% superior a septiembre de 2014.

El EBITDA del período fue de \$ 20.965 millones, lo que significa una mejora de 8,9% respecto de septiembre de 2014, oportunidad que alcanzó \$ 29.256 millones. El resultado del ejercicio por su parte, tuvo un incremento de 8,1%, alcanzando \$ 6.070 millones. Al cierre de los estados financieros, la empresa registraba un patrimonio de \$ 130.723 millones, cuentas por cobrar (tarjeta comercial) por \$ 112.298 millones y una deuda financiera de \$ 108.255 millones.

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 2015 la empresa opera con una relación pasivo exigible sobre patrimonio de 1,14 veces, 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 1,42 veces para la actividad financiera y a 0,61 veces para el *Retail* (1.26 y 0,66 veces respectivamente para septiembre de 2014). Importante es destacar que en los últimos cuatro 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 2015 cubrían y superaban el total de la cartera bruta con mora superior a 90 días y representaba el 91% 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 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 recientes, ha enfrentado crisis económicas como la *subprime*, la denominada "crisis asiática" y en toda su trayectoria, ha superado fuertes recesiones como la de 1982, 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. Además, junto con incrementar el volumen del negocio, se requiere mejorar sus márgenes del negocio. Según datos a septiembre de 2015, el nivel de ingresos de la compañía representa entre el 4% y 28% del ingresos de los líderes de la industria (si bien parte de dichas ventas se en el extranjero, ello no inhibe el acceso a economías de escalas).

Concentración de ventas: Durante los primeros tres trimestres de 2015, el 20% de las ventas se generaron en tiendas situadas en el centro de Santiago, y más de un 53% al interior de la Región Metropolitana. El plan de crecimiento debiera tender a diversificar 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 fueron realizadas en la Región Metropolitana. Cabe agregar, además, que un grupo de locales, que representan el 14% 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. No obstante, se reconoce que el plan de expansión 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. 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.

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 16,0% del total, en tanto que los préstamos al día representan un 83,3% 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 emitió un bono privado por UF 1.000.000, y en septiembre de 2015, emitió otro bono privado por UF 1.500.000.

Propiedad

A continuación se presenta la estructura de propiedad al 30 de septiembre de 2015. 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	29,38%
Banco de Chile por cuenta de terceros no residentes	10,41%
Compass Small Cap Chile Fondo de Inversión	6,95%
Fondo de Inversión Bice Chile Small Cap	6,61%
Banchile C. de. B S.A.	3,78%
Banco Itaú por cuenta de inversionistas extranjeros	2,25%
Bolsa de Comercio de Santiago Bolsa de Valores	1,89%
Fondo de Inversión Santander Small Cap	1,30%
Fondo Mutuo Santander Acciones Chilenas	0,80%
Fondo Mutuo Santander Acciones Retail y Consumo	0,64%
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	0,57%
Otros	6,03%
TOTAL	100%

Directorio y ejecutivos

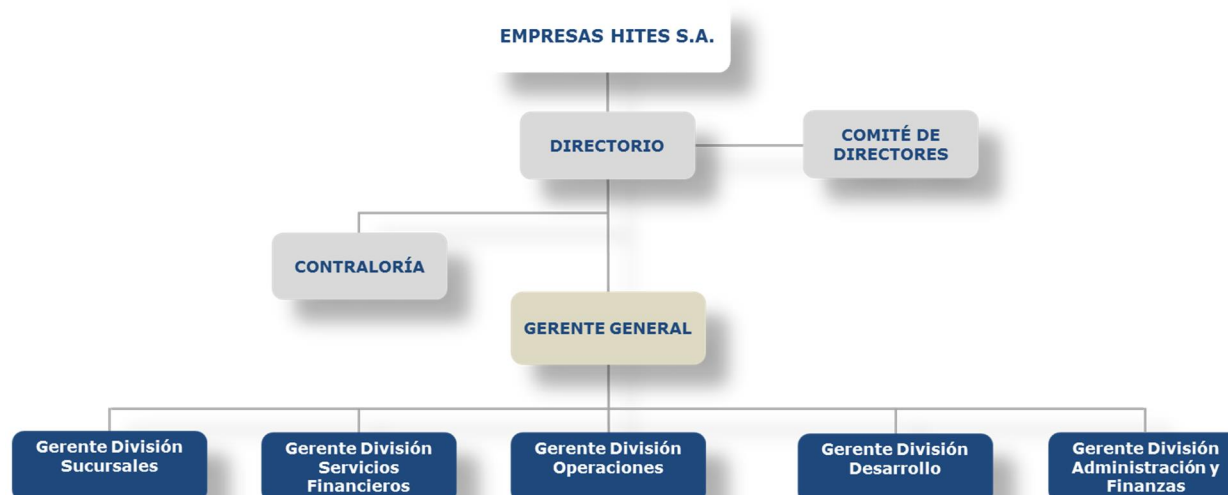
Al 30 de septiembre de 2015 el directorio de la compañía estaba conformado de la siguiente manera:

Nombre	Cargo
Enrique Bone Soto	Presidente
Javier Etcheberry Celhay	Director
Miguel Ignacio Guerrero Gutiérrez	Director
Ernesto Edwards Risopatron	Director
Marcos Hites Palombo	Director
Andrés Hites Moscovich	Director
Alex Fischer Weiss	Director

A igual 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
Juan Carlos Parra Alvarez	Gerente división sucursales
Jorge Belmar Tello	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, a fines de septiembre de 2015, la estructura organizacional de la compañía se estructuraba de la siguiente forma:



Descripción del negocio *retail*

La venta al detalle representa aproximadamente el 65% de los ingresos totales de la compañía. Actualmente cuenta con 19 tiendas en diversas ciudades del país, las cuales, con sus casi 111.032 m², reciben aproximadamente tres millones de visitas al mes. Las ventas de este segmento se concentran principalmente en los segmentos Vestuario, Electrohogar y Decoración, que al tercer trimestre de 2015 representaron el 43%, 38% y 13% de las ventas, respectivamente.

La compañía atiende 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 la Ilustración 1.



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 m² en 2004, a tener 19 tiendas, con una superficie superior a los 111.000 m² en el tercer trimestre de 2015. 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 2015 un 26,8% de las ventas totales de **Hites** se generaron en las tiendas situadas en el centro de Santiago (28,2% en el mismo período del año anterior) y más de un 53% proviene de tiendas situadas en la región metropolitana.

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 entre 2012 y 2014, como se presenta en la siguiente tabla:

Segmento retail
Ingresos, ganancias y margen bruto. 2010-2015.T3

	2010	2011	2012	2013	2014	Ene-sep 2015
Ingresos actividades ordinarias	114.024.818	147.473.082	165.405.804	182.374.758	180.615.911	126.489.251
Ganancia bruta	25.406.994	34.581.816	41.947.383	48.319.431	47.193.271	34.130.432
Margen bruto	22,3%	23,4%	25,4%	26,5%	26,1%	27,0%
Resultado integral	-10.105.492	-12.856.973	2.724.467	4.959.804	1.316.158	-312.045

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. 2009-2015

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015.T1-T3
Hogar	57%	60%	60%	57%	59%	57%	56%
Vestuario	43%	40%	40%	43%	41%	43%	44%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

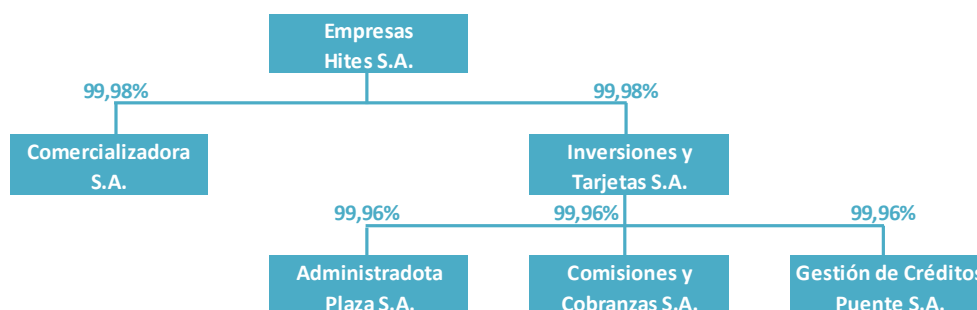
Los principales proveedores de la compañía corresponden al segmento Electrodomésticos, teniendo la compañía acceso a una amplia oferta de proveedores.

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. En el período comprendido entre enero y septiembre de 2015, actividad financiera representó el 34,9% de los ingresos de explotación (35,9% en igual período de 2014). En términos aproximados, durante los primeros nueve meses de 2015, las colocaciones se distribuyeron en 45,5% en compras en las tiendas, 14,6% en comercios asociados, 33,0% en avances en efectivo y 6,9% 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 de los comercios adheridos.



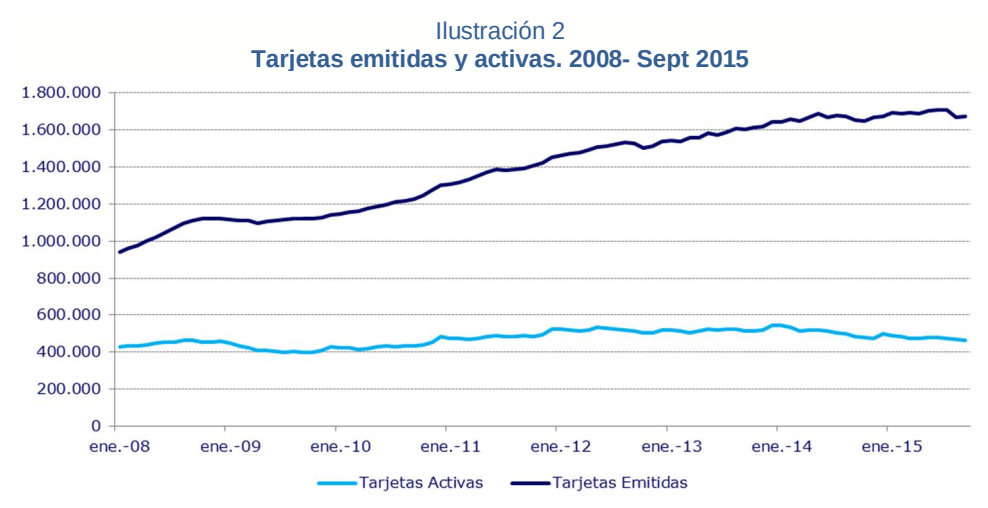
De Inversiones y Tarjetas S.A. dependen, a su vez, las filiales Administradora Plaza S.A., que otorga el servicio de administración de cartera financiada a los clientes de la Tarjeta Hites; Comisiones y Cobranzas S.A. que efectúa los servicios de cobranza para los créditos morosos; y Gestión de Créditos Puente S.A. realiza la

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

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 \$ 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 2014, la deuda promedio de los clientes de la compañía ascendía a \$ 265 mil.

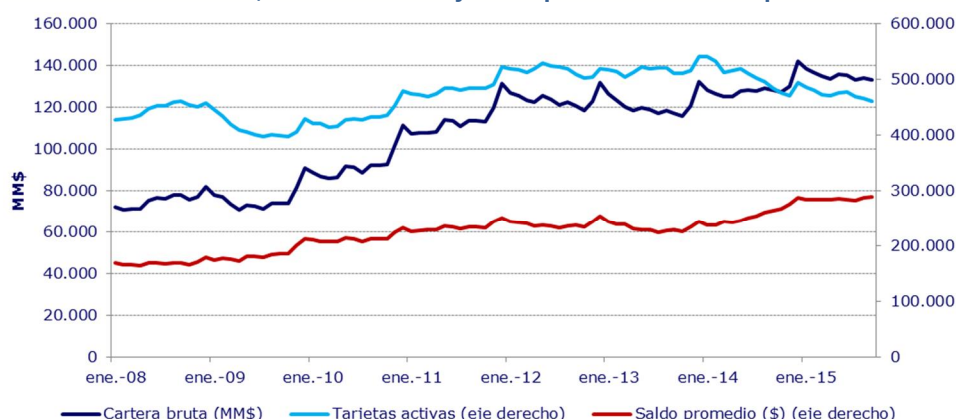
El número de tarjetas emitidas ha exhibido una trayectoria creciente, con una leve reversión de esta tendencia hacia fines del período de análisis debido al ajuste en las políticas de crédito, totalizando aproximadamente 1.670.000 en septiembre de 2015, mientras que las tarjetas activas⁴, luego de haber superado las 500 mil entre fines de 2011 y mediados de 2014, alcanzaron \$ 461 mil durante septiembre de 2015 (ver Ilustración 2).



A pesar de la disminución del número de tarjetas activas (pasaron de 541 mil a 461 mil entre diciembre de 2013 y septiembre de 2015), la cartera bruta de **Hites**, que a septiembre de 2013 alcanzaba a \$117.200 millones, se ha incrementado a más \$133.000 millones, debido al incremento del saldo promedio, lo cual ha sido posible, de acuerdo a lo señalado por la emisora, por la disminución del crédito a los clientes más riesgosos (ver Ilustración 3).

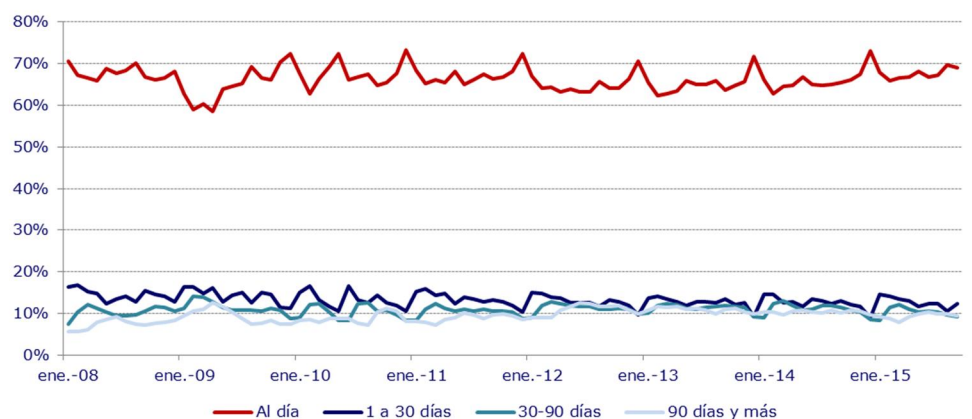
⁴ Cliente con deuda al día o cuyo vencimiento total o parcial se encuentra en un tramo de mora menor a 181 días.

Ilustración 3
Cartera bruta, clientes activos y saldo promedio. 2008- Sept 2015



Respecto a la morosidad, se aprecia que a septiembre de 2014 la cartera al día se mantiene en torno al 65% del total, en tanto que el resto de los segmentos de morosidad se han situado en torno al 10% cada uno, 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 2015



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; con posterioridad se han recuperado a niveles similares a los registrados en los años inmediatamente anteriores. Más aún, a pesar de que se esperaba una contracción de los niveles de margen 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 en los niveles de margen.

Segmento Financiero
Ingresos, ganancias y margen bruto. 2010-2015.T3

	2010	2011	2012	2013	2014	Ene-Sept 2015
Ingresos actividades ordinarias	69.886.179	80.038.938	88.424.969	88.682.206	94.461.465	68.338.339
Ganancia bruta	41.901.603	50.732.921	51.950.373	55.634.299	59.815.473	42.493.658
Margen bruto	60,0%	63,4%	58,7%	62,7%	63,3%	62,2%

El número de cuotas promedio para las compras en tienda alcanza a 7,8 meses, mientras que el plazo promedio de las repactaciones alcanza a 16 cuotas. Por otro lado, la proporción de cartera repactada respecto de la total se situó en más de un 19,3% (en términos brutos) al tercer trimestre de ese año, lo que representa una reducción respecto del 30,3% 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

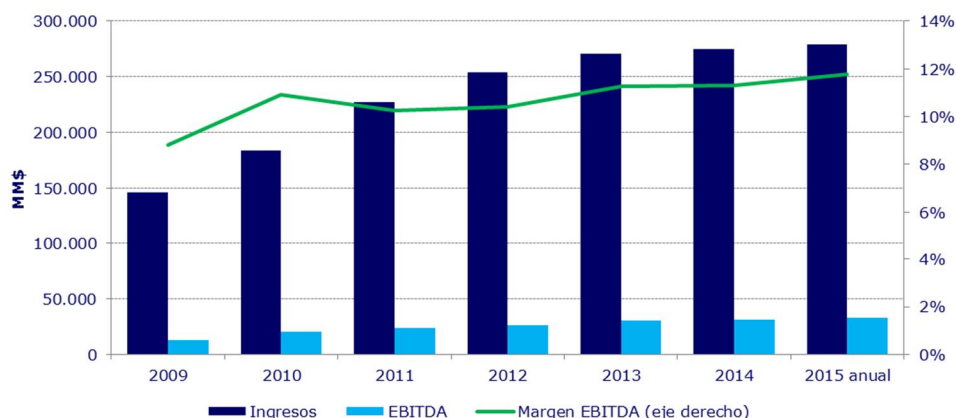
A continuación se presenta un análisis de la evolución financiera de **Hites**, abarcando los ejercicios comprendidos entre 2010 y septiembre 2015⁵.

Evolución de los ingresos y EBITDA

Durante el año móvil finalizado al tercer trimestre de 2015 los ingresos de **Hites** alcanzaron casi los \$ 279 millones, registrando un margen EBITDA de 11,8%. Cabe destacar que este margen ha ido incrementado en el tiempo, desde 8,8% a 11,8 entre 2009 y 2015 (ver Ilustración 5).

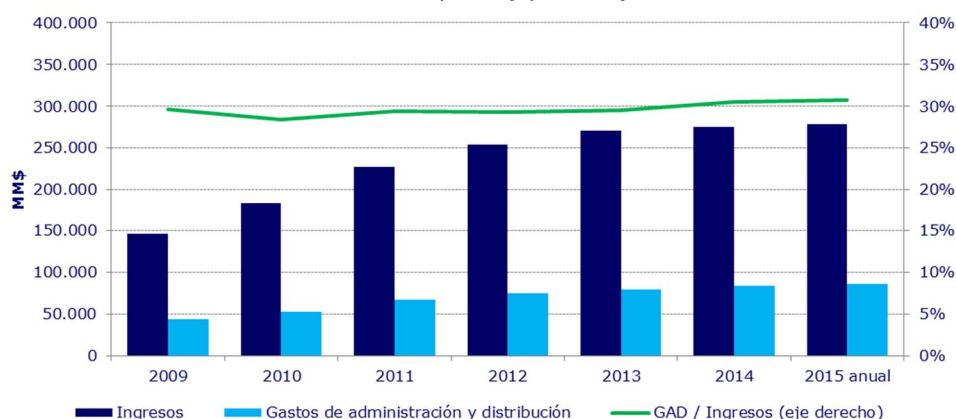
⁵ Para efectos comparativos, los datos de 2015 se consideran como año móvil, 2014.T3 a 2015.T3.

Ilustración 5
Ingresos y margen EBITDA. 2009-Sept 2013
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 30%, tal como se aprecia en la Ilustración 6.

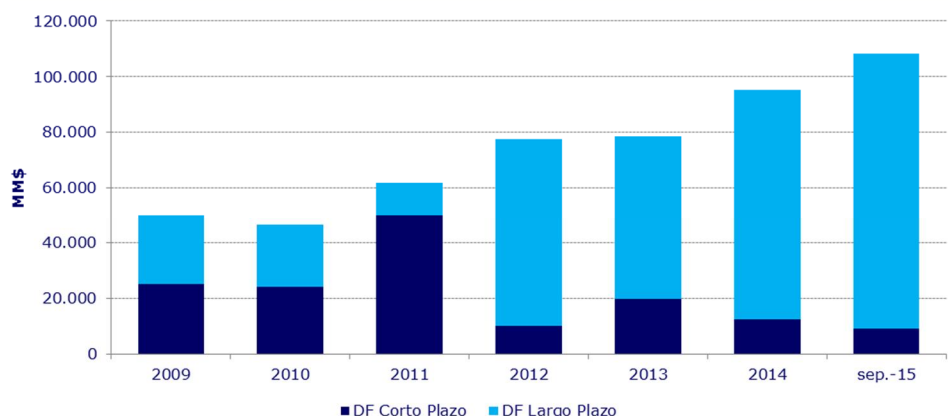
Ilustración 6
Ingresos y gasto de administración y distribución. 2009-Sept 2015
Millones de pesos y porcentaje



Evolución del endeudamiento y la liquidez

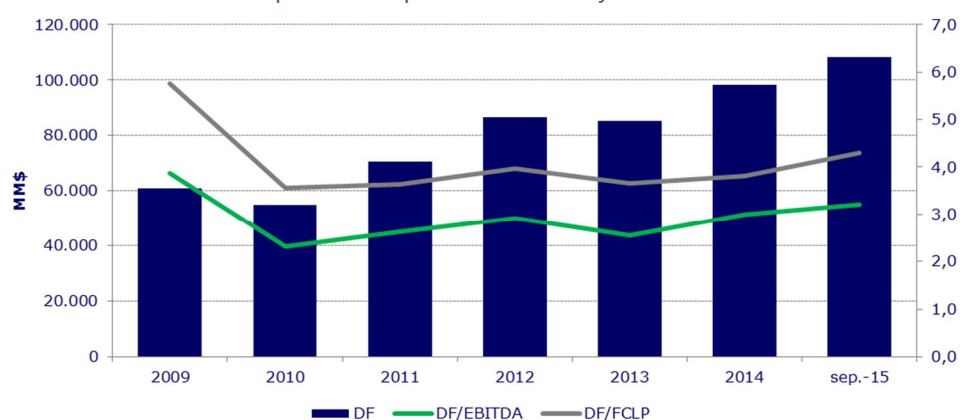
A septiembre de 2015 la deuda financiera de **Hites** ascendía a \$ 108.255 millones, un 13,6% mayor a la contabilizada al cierre del 2014, luego de la colocación de un bono por UF 1.500.000 realizada en septiembre de 2015. Al 30 de septiembre de 2015, la deuda se concentra en un 92% en el largo plazo, tal como se presenta en la Ilustración 7.

Ilustración 7
Deuda financiera 2009-Sept 2015
Millones de pesos



El incremento de la deuda financiera 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 3,2 y 4,3 veces en septiembre de 2015 (3,0 y 3,8 veces respectivamente en diciembre de 2014).

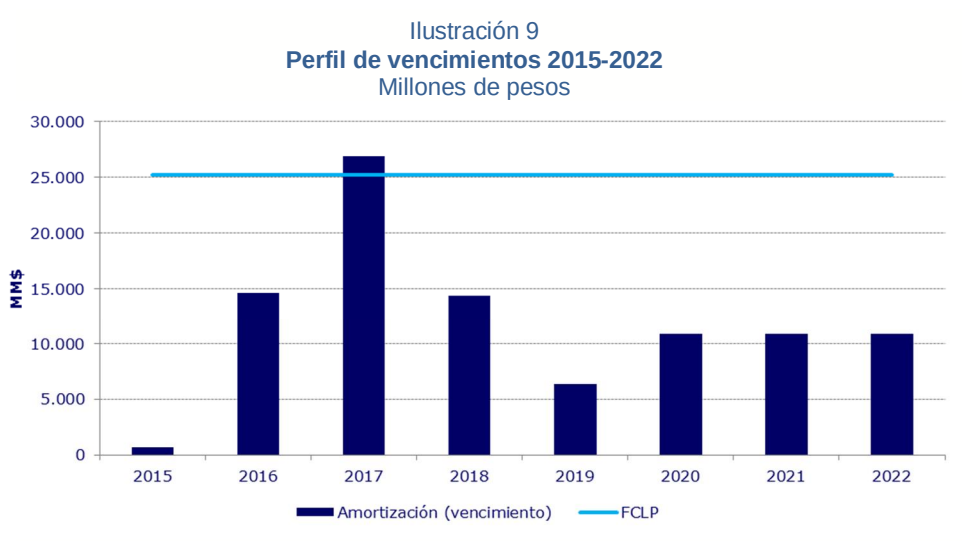
Ilustración 8
Evolución del endeudamiento. 2009-Sept 2015
Millones de pesos de septiembre de 2015 y número de veces



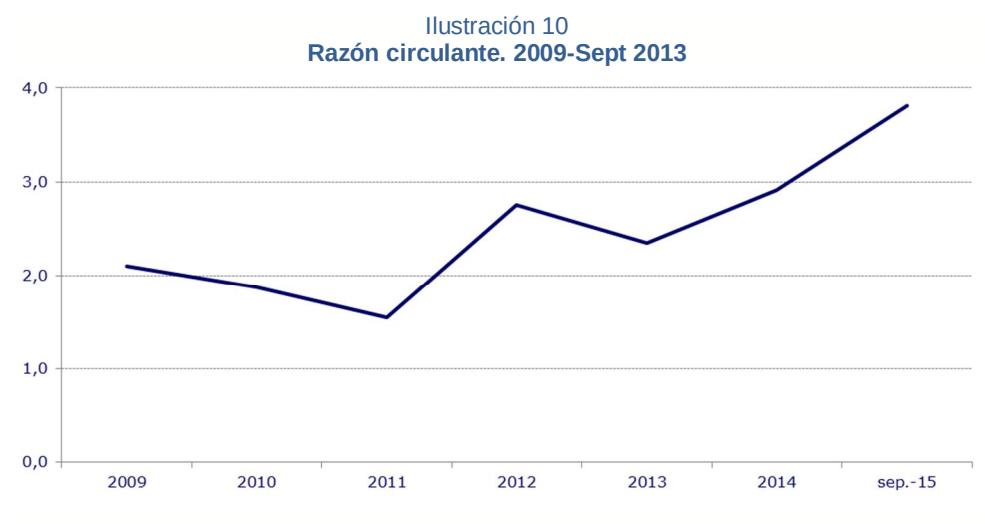
A continuación se muestra el plan de amortizaciones anuales de la deuda actualmente vigente, en comparación con su Flujo de Caja de Largo Plazo, que corresponde a la capacidad de generación de flujos que históricamente ha mostrado la base de activos de la compañía, luego del pago de intereses e impuestos, 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, a excepción del año 2017. Aun cuando 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, la reciente postergación de los planes de expansión redundaría en una menor tasa de crecimiento. 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.



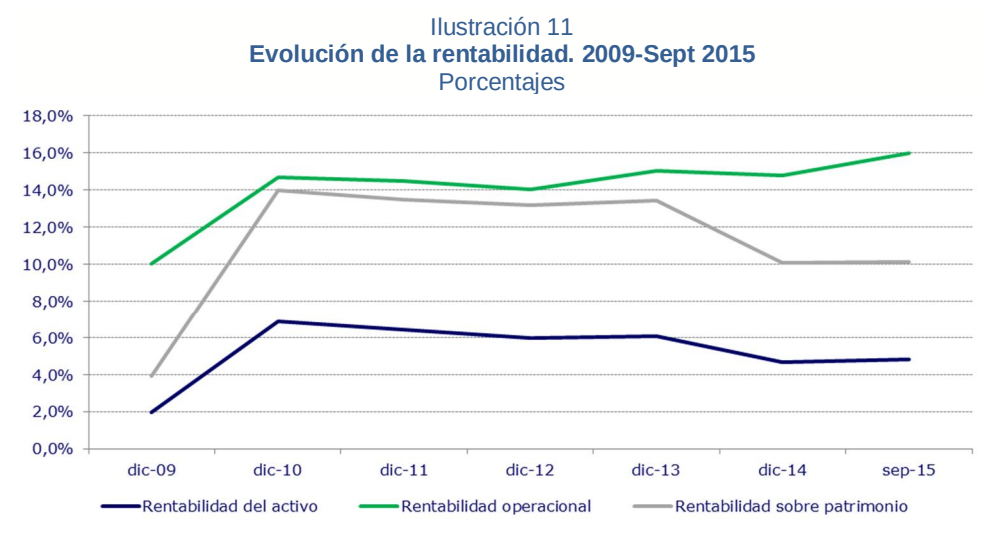
Con relación a la liquidez de la empresa, medida a través de la razón circulante⁶, luego de una tendencia decreciente hasta 2011, se observa un incremento importante de este indicador, alcanzando 3,8 veces durante el tercer trimestre de 2015, como se aprecia en la Ilustración 10.



⁶ Razón circulante: Activos corrientes / Pasivos corrientes.

Evolución de la rentabilidad⁷

Los niveles de rentabilidad mostraron una disminución en 2014, que se debieron principalmente a un mayor nivel de activos y patrimonio, junto con una menor utilidad registrada en ese período. En septiembre de 2015, la rentabilidad del activo y la rentabilidad sobre patrimonio se mantuvieron estables, alcanzando 4,8% y 10,1% respectivamente (4,7% y 10,1% al cierre de 2014 respectivamente). A esa fecha, la rentabilidad operacional de **Hites** alcanzó 16%, más alta a la registrada en diciembre de 2014 (14,8%), debido en su mayoría a un menor nivel promedio de su activo circulante. El comportamiento de estos indicadores se puede ver en la Ilustración 11.

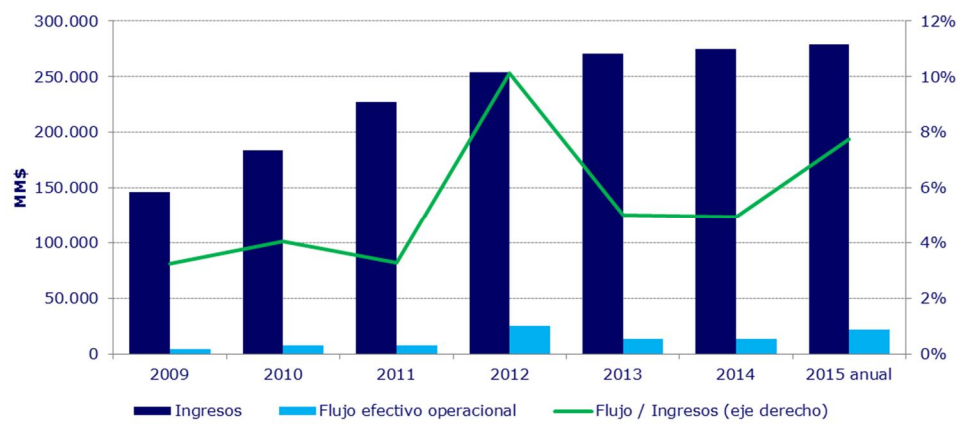


Flujo de efectivo de la operación

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 2015, el flujo de efectivo de la operación se incrementó un 58%, representando un 8% de los ingresos anualizados de esa fecha. (Ver Ilustración 12).

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 sobre patrimonio : Utilidad del ejercicio / Patrimonio total promedio.

Ilustración 12
Flujo de efectivo de la operación. 2009-Sept 2013
Millones de pesos y porcentajes



Bonos

Las siguientes son las características de las líneas de bonos y bono serie B emitido 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

Covenants financieros

	Límite	Septiembre 2015
Endeudamiento financiero neto	Inferior a 1,5 veces	0,6 veces
Cobertura de gastos financieros	Superior a 3,0 veces	5,2 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."