



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Anual y Cambio de
Tendencia de Clasificación**

A n a l i s t a

Eduardo Valdés S.

Tel. (56) 22433 5200

eduardo.valdes@humphreys.cl

Empresas Hites S.A.

Enero 2017

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 y bonos	BBB+
Efectos de comercio	BBB+/Nivel 2
Tendencia	Favorable ¹
EEFF base	30 septiembre 2016

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	2011	2012	2013	2014	2015	Ene-Sep 2015	Ene-Sep 2016
Ingresos totales	227.512	253.831	271.057	275.077	280.349	194.344	209.722
Costo de ventas	-142.197	-158.886	-167.103	-168.069	-167.968	-117.455	-126.141
Margen bruto	85.315	94.945	103.954	107.009	112.382	76.889	83.580
Gastos de adm. y distribución	-66.869	-74.512	-80.005	-83.974	-87.685	-62.582	-68.047
Resultado operacional	17.352	20.187	23.803	22.712	23.579	13.565	14.751
Costos financieros	-3.582	-6.233	-6.738	-6.304	-6.488	-4.688	-5.223
Utilidad del ejercicio	12.293	13.500	15.133	12.469	13.032	6.070	7.520
EBITDA	23.361	26.480	30.507	31.154	33.608	20.966	22.311

Estado de situación financiera consolidado IFRS						
MM\$ de cada año	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Sep-16
Activos corrientes	146.968	169.955	172.744	174.645	184.988	173.350
Efectivo y equiv. al efectivo	14.537	40.334	32.928	27.380	21.166	13.875
Activos no corrientes	63.074	72.013	83.000	100.257	107.811	104.381
Total activos	210.043	241.968	255.744	274.902	292.799	277.730
Pasivos corrientes	94.738	61.741	73.589	59.883	65.607	45.477
Pasivos no corrientes	17.442	73.295	63.686	86.076	92.000	94.533
Pasivos totales	112.180	135.036	137.275	145.958	157.607	140.011
Patrimonio total	97.863	106.932	118.469	128.943	135.192	137.720
Patrimonio y pasivos, total	210.043	241.968	255.744	274.902	292.799	277.730
Deuda financiera	61.967	77.732	78.429	95.309	107.113	100.478

¹ Tendencia anterior: Estable.

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 21 tiendas actuales, con casi 121 mil m² de superficie disponible para realizar ventas, reciba aproximadamente tres millones de visitas al mes. A su vez, a septiembre de 2016, el número de tarjetas activas superaba las 457 mil, con un *stock* de colocaciones brutas de \$ 137.354 millones (aproximadamente US\$ 208,7 millones).

Durante 2015, los ingresos por concepto de *retail* alcanzaron \$ 188.375 millones, mientras que los ingresos del negocio financiero totalizaron \$ 91.975 millones; todo lo cual llevó a un margen EBITDA en torno al 12,0%, sumando \$ 33.608 millones, con un resultado final que alcanzó los \$ 13.032 millones. A septiembre de 2016, los ingresos consolidados anualizados ascendieron a \$ 295.727 millones, con un EBITDA anualizado de \$ 34.952 millones y una deuda financiera de \$ 100.478 millones.

La tendencia de la clasificación de los bonos de **Hites** cambia desde “*Estable*” a “*Favorable*”², debido a que la compañía ha mejorado su fortaleza estructural en los últimos años, mostrando una mayor atomización de sus ventas y una menor mora, que ha retornado a los niveles mostrados en 2011. Además, la compañía ha mantenido un bajo nivel de endeudamiento, y ha sido consistente en la generación de flujos, incluso bajo el escenario de disminución en la tasa de interés máxima convencional ocurrida en 2014.

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 (a pesar del incremento ocurrido el tercer trimestre de 2015, por la colocación de bonos efectuada en septiembre de ese año), 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 2016, el *stock* de colocaciones netas supera en 1,25 veces las obligaciones financieras, guarismo que se reduce a 1,07 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)³ asciende a 4 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).

² Corresponde a aquella clasificación que podría mejorar como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

³ 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.

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.

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 control independientes y profesionalizadas 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*, 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 un bajo número de puntos de ventas en comparación con otras tiendas por departamentos y con algunas tiendas especializadas (21 locales versus operadores con más de 35 establecimientos en el país). También existe una concentración por zonas geográficas: un porcentaje relevante de sus ventas son 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. Otro elemento que restringe la categoría de riesgo, y que en parte está relacionado con lo ya mencionado, es el bajo nivel de flujo operacional de la compañía⁴ en función de sus ingresos y en comparación con otros participantes del sector *retail*. De hecho, en 2015, el flujo operacional neto de la compañía representó un 7,2% de sus ingresos, mientras que otros participantes de la industria obtuvieron un 10,1% en el mismo período.

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 16,5% para los últimos dos años en términos netos (21,7% 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

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

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 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.

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 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).
- 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 2015

Al 31 de diciembre 2015, los ingresos de **Hites** sumaron \$ 280.350 millones, lo que corresponde a un aumento de 1,9% respecto de 2014. De este crecimiento, los ingresos del segmento *retail* mostraron un incremento de 4,3%, mientras que los ingresos financieros retrocedieron 2,6%. El costo de ventas tuvo una

leve disminución de 0,1% respecto a igual período de 2014, mientras que los gastos de administración y distribución subieron 4,4%.

El resultado operacional alcanzó \$ 23.579 millones y el resultado del ejercicio llegó a \$ 13.032, mostrando un aumento de 4,5% respecto a diciembre 2014 (caída de 17,6% en el período anterior). El EBITDA tuvo una variación positiva de 7,9%, llegando a \$ 33.608 millones en 2015.

Resultados al tercer trimestre 2016

En los primeros nueve meses de 2016, **Hites** obtuvo ingresos de explotación por \$ 209.722 millones, lo que implica un alza de 7,9% respecto a igual período del año anterior. Por su parte, el costo de ventas aumentó 7,4%, totalizando \$ 126.141 millones.

Los gastos de administración y distribución, por su parte, se expandieron un 8,7% hasta \$ 68.047 millones, debido principalmente a los mayores desembolsos en tecnologías de la información e inauguración de tiendas a fines de 2015 y comienzos de 2016, las que siguen en proceso de maduración. Como consecuencia, el resultado operacional fue de \$ 14.751 millones, un 8,7% superior al obtenido en septiembre de 2015.

El EBITDA del período fue de \$ 22.311 millones, lo que significa una mejora de 6,4% respecto de los \$ 20.966 millones registrados a septiembre de 2015. El resultado del ejercicio, por su parte, tuvo un incremento de 23,9%, alcanzando \$ 7.520 millones. Al cierre de los estados financieros, la empresa exhibía un patrimonio de \$ 137.720 millones, cuentas por cobrar (tarjeta comercial) por \$ 103.310 millones y una deuda financiera de \$ 100.478 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.

Oportunidades y fortalezas

Reducido apalancamiento financiero: A septiembre de 2016, la empresa opera con una relación pasivo exigible sobre patrimonio de 1,02 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 1,29 veces para la actividad financiera y a 0,57 veces para el *retail* (1,42 y 0,61 veces, respectivamente, a septiembre de 2015). 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 2016 cubría y superaba el total de la cartera bruta con una mora superior a 90 días y representaba el 99% 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, 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, 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 2016, 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 2016, el 19,3% de las ventas se generó en tiendas situadas en el centro de Santiago, y más de un 50% 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 14,7% 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 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 con que opera la compañía y en los niveles de créditos al día. La cartera repactada neta representa el 18,1% del total, en tanto que los préstamos al día representan un 69,5% 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 2016. 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 Limitada	29,38%
Inversiones Niágara S.A.	29,38%
Banco de Chile por cuenta de terceros no residentes	10,34%
Compass Small Cap Chile Fondo de Inversión	9,16%
Siglo XXI Fondo de Inversión	5,25%
Banchile C. de. B S.A.	3,74%
Fondo de Inversión Santander Small Cap	2,70%
Banco Itaú Corpbanca por cta. de inversionistas extranjeros	1,50%
BTG Pactual Small Cap Chile Fondo de Inversión (Cta. nueva)	0,98%
Banco Santander por cuenta de inversionistas extranjeros	0,64%
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	0,51%
Fondo Mutuo Santander Acciones Chilenas	0,45%
Otros	5,97%
TOTAL	100%

Directorio y ejecutivos

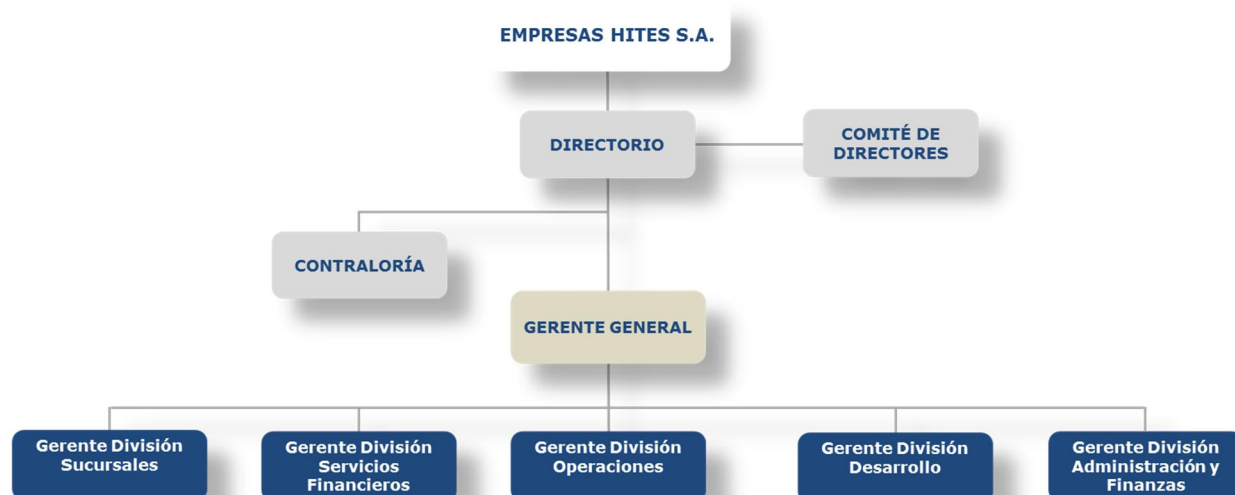
Al 30 de septiembre de 2016, el directorio de la compañía estaba conformado de la siguiente manera:

Nombre	Cargo
Enrique Bone Soto	Presidente
Miguel Ignacio Guerrero Gutiérrez	Director
Ernesto Edwards Risopatron	Director
Marcos Hites Palombo	Director
Karen Thal Silberstein	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 2016, la estructura organizacional de la compañía es la siguiente:



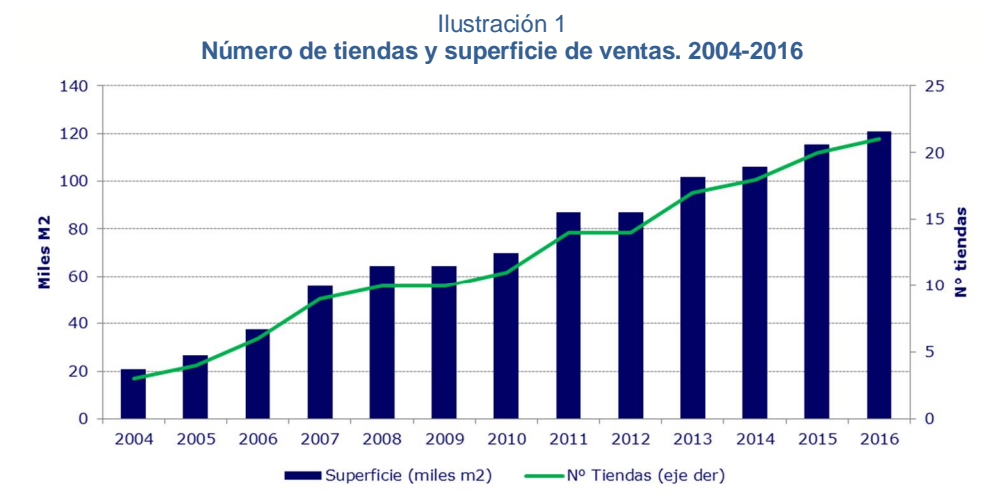
Descripción del negocio *retail*

La venta al detalle representa aproximadamente el 68% de los ingresos totales de la compañía. Actualmente, Hites cuenta con 21 tiendas en diversas ciudades del país, las cuales, con sus casi 121.000 m², reciben cerca de tres millones de visitas al mes. Las ventas de este segmento se concentran en los segmentos de Vestuario,

Electrohogar y Decoración, que al segundo trimestre de 2016⁵ representaron el 44%, 36% y 15% 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.



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 21 tiendas, con una superficie cercana a los 121.000 m² en el tercer trimestre de 2016. 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 2016, un 25,6% de las ventas totales de **Hites** se generó en las tiendas situadas en el centro de Santiago (26,8% en el mismo período del año anterior) y un poco más del 50% 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 2015, como se presenta en la siguiente tabla:

Segmento retail
Ingresos, ganancias y margen bruto. 2011-2016.T3

MM\$ de cada año	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Ene-sep 2016
Ingresos actividades ordinarias	114.025	147.473	165.403	182.375	180.616	188.375	142.808
Ganancia bruta	25.407	34.582	41.947	48.319	47.193	52.793	40.410
Margen bruto	22,3%	23,4%	25,4%	26,5%	26,1%	28,0%	28,3%
Resultado integral	-10.105	-12.857	2.724	4.960	1.316	303	580

⁵ Última información disponible.

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. 2010-2016

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 T1-T3
Hogar	60%	60%	57%	59%	57%	55%	56%
Vestuario	40%	40%	43%	41%	43%	45%	44%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

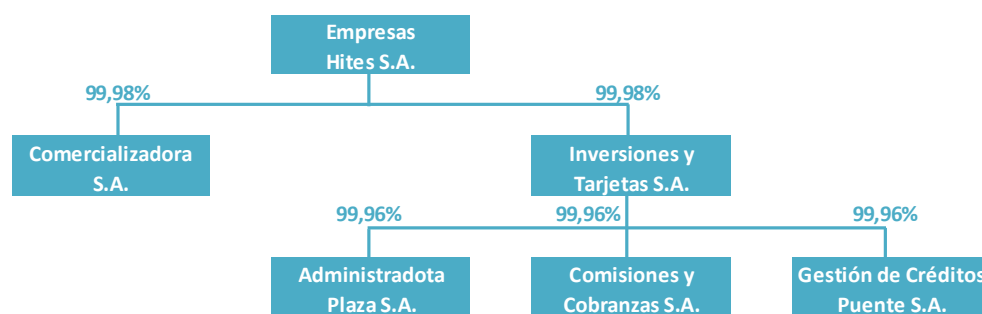
Los mayores proveedores de la compañía corresponden al segmento Electrodomésticos y a este nivel la oferta es amplia.

Descripción del negocio financiero

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 2016, la actividad financiera representó el 31,9% de los ingresos de explotación (34,9% en igual período de 2015). En términos aproximados, durante los primeros nueve meses de 2016, las colocaciones se distribuyeron en 47,8% en compras en las tiendas, 12,2% en comercios asociados, 32,7% en avances en efectivo y 6,8% en otros⁶.

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.

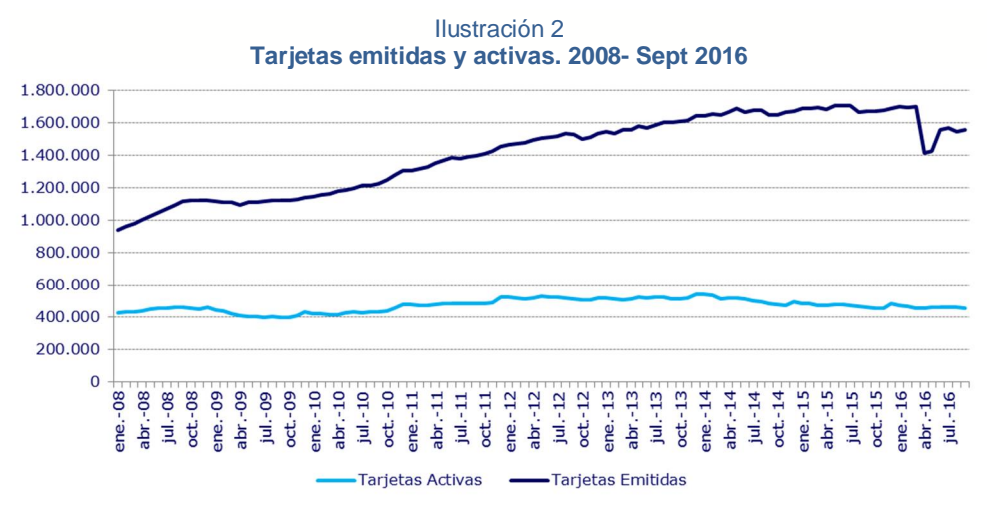


⁶ Considera las colocaciones por concepto de "Pago Mínimo", "Reprogramaciones" y "Cuota fácil".

De Inversiones y Tarjetas S.A. dependen, a su vez, las filiales Administradora Plaza S.A., que otorga el servicio de administración de la cartera crediticia asociada a 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., 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 2016, la deuda promedio de los clientes de la compañía ascendía a \$ 300 mil.

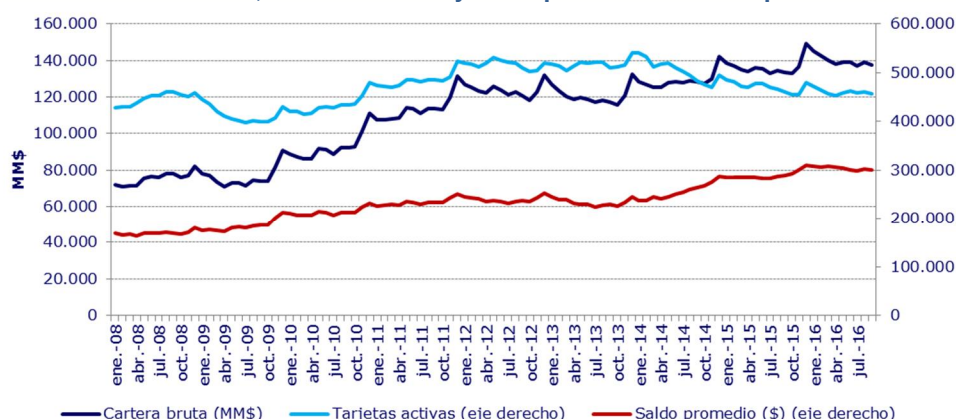
El número de tarjetas emitidas ha exhibido una trayectoria creciente. No obstante, en abril de 2016, se observa una disminución lo que se debió a la eliminación de aproximadamente 289.000 tarjetas que cumplían con ciertos requisitos (no presentaban movimiento, nunca tuvieron deuda, nunca se emitieron o activaron, o que tenían una apertura e inactividad superior a un año), totalizando 1.558.240 en septiembre de 2016, mientras que las tarjetas activas⁷, luego de haber superado las 500 mil entre fines de 2011 y mediados de 2014, alcanzaron \$ 457 mil durante septiembre de 2016 (ver Ilustración 2).



A pesar de la disminución del número de tarjetas activas (pasaron de 541 mil a 457 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 \$137.000 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).

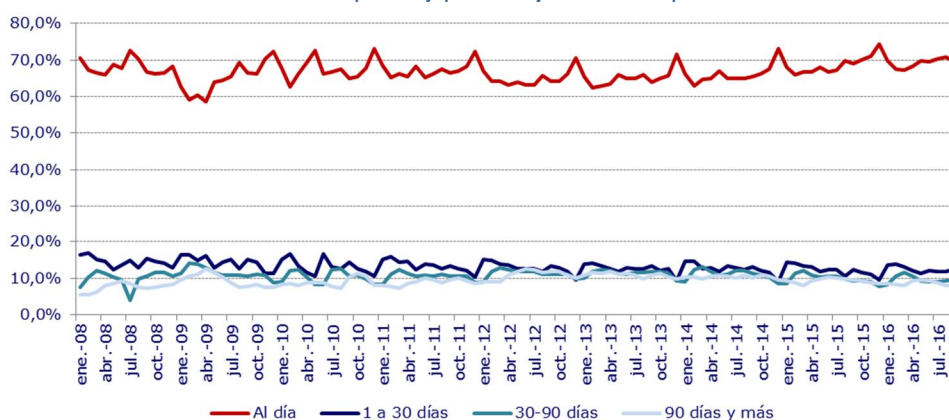
⁷ Cliente con deuda al día o cuyo vencimiento total o parcial se encuentra en un tramo de mora menor a 181 días.

Ilustración 3
Cartera bruta, clientes activos y saldo promedio. 2008- Sept 2016



Respecto de la morosidad, se aprecia que a septiembre de 2016 la cartera al día se mantiene en torno al 69,5% del total, en tanto que el resto de los segmentos de morosidad se han situado en 12,5% (mora 1 a 30 días), 9,8% (mora 30 a 90 días) y 8,1% (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 2016



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, estos 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 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. 2010-2016.T3

MM\$ de cada año	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Ene-sep 2016
Ingresos actividades ordinarias	69.886	80.039	88.428	88.682	94.461	91.975	66.914
Ganancia bruta	41.902	50.733	51.950	55.634	59.815	59.589	43.170
Margen bruto	60,0%	63,4%	58,7%	62,7%	63,3%	64,8%	64,5%

El número de cuotas promedio para las compras en tienda alcanza a 7,7 meses, mientras que el plazo promedio de las repactaciones alcanza a 18 cuotas. Por otro lado, la proporción de cartera repactada respecto de la total se situó en un 18,1% (en términos brutos) al tercer trimestre de ese año, lo que representa una reducción respecto del 19,3% 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

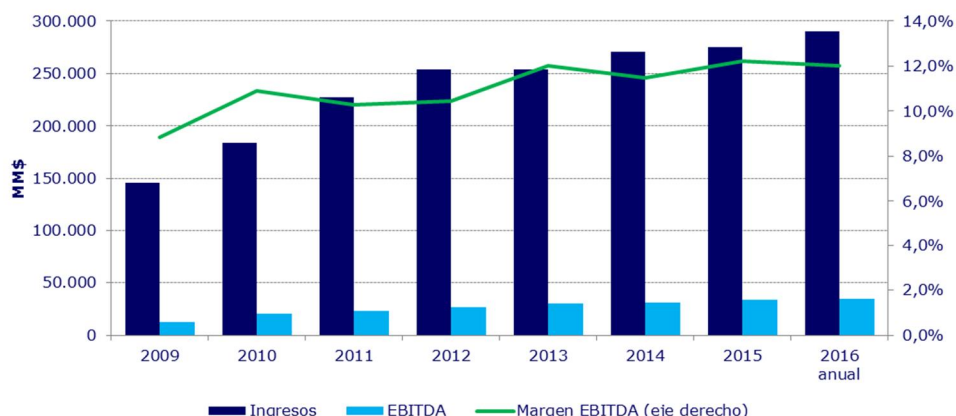
A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera de **Hites**, que abarca los ejercicios comprendidos entre 2010 y septiembre 2016⁸.

Evolución de los ingresos y EBITDA

Durante el año móvil finalizado al tercer trimestre de 2016, los ingresos de **Hites** alcanzaron \$ 295.727 millones, registrando un margen EBITDA de 11,8%. Cabe destacar, que este margen ha ido subiendo en el tiempo, desde 8,8% a 11,8 entre 2009 y 2016 (ver Ilustración 5).

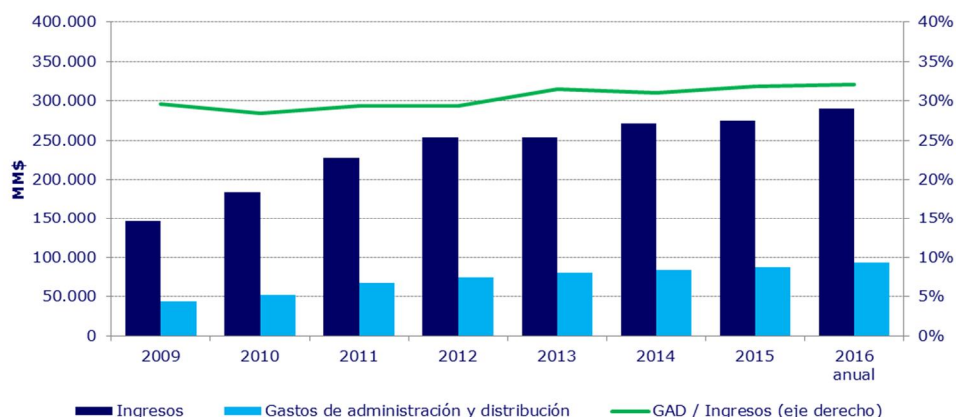
⁸ Para efectos comparativos, los datos de 2016 se consideran como año móvil, 2015.T3 a 2016.T3.

Ilustración 5
Ingresos y margen EBITDA. 2009-Sept 2016
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 31%, tal como se aprecia en la Ilustración 6.

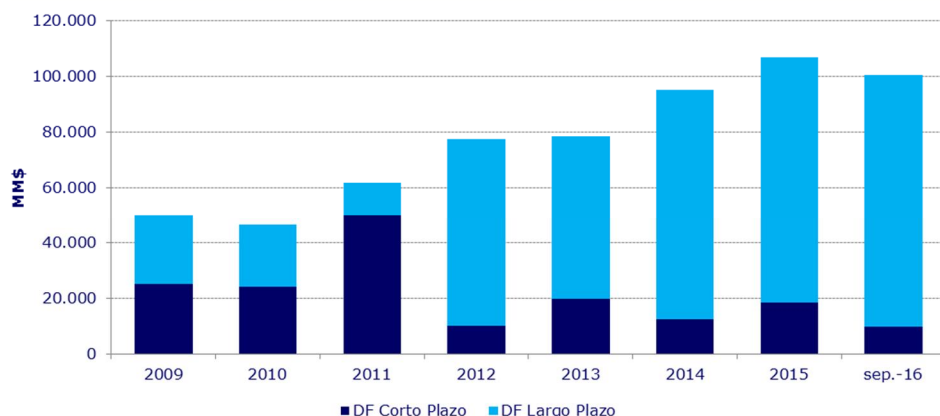
Ilustración 6
Ingresos y gasto de administración y distribución. 2009-Sept 2016
Millones de pesos y porcentaje



Evolución del endeudamiento y la liquidez

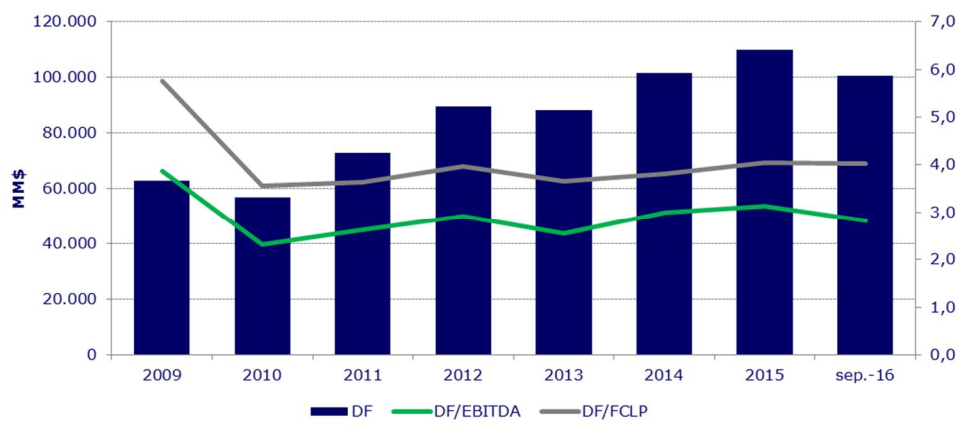
A septiembre de 2016, la deuda financiera de **Hites** ascendía a \$ 100.478 millones, un 6,2% inferior a la contabilizada al cierre del 2015, debido principalmente a la disminución de préstamos de entidades financieras de corto plazo. Al 30 de septiembre de 2016, la deuda se concentra en un 90% en el largo plazo (83% en diciembre de 2015), tal como se presenta en la Ilustración 7.

Ilustración 7
Deuda financiera 2009-Sept 2016
Millones de pesos



La menor deuda financiera observada se ha traducido en una baja de los indicadores de endeudamiento. Como se aprecia en la Ilustración 8, la relación Deuda Financiera EBITDA (DF/EBITDA) y DF/FCLP alcanzaron 2,8 y 4,0 veces en septiembre de 2016 (3,1 y 4,1 veces respectivamente en diciembre de 2015). Cabe destacar, que parte de la deuda financia las cuentas por cobrar, por tanto, siempre se consideran dichos recursos para el pago de los pasivos.

Ilustración 8
Evolución del endeudamiento. 2009-Sept 2016
Millones de pesos de septiembre de 2016 y número de veces

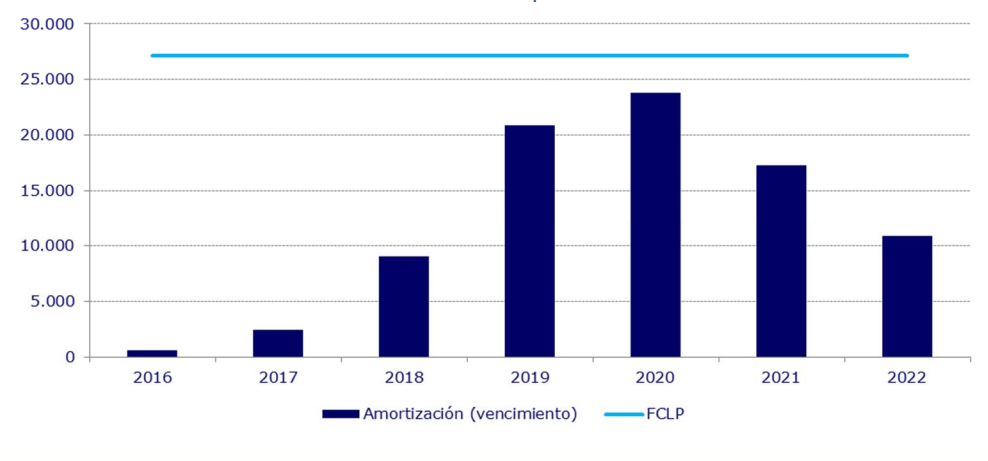


A continuación, se muestra el plan de amortizaciones anuales de la deuda vigente, en comparación con su Flujo de Caja de Largo Plazo, que corresponde a la capacidad de generación de flujos que históricamente ha mostrado la base de activos de la compañía, luego del pago de intereses e impuestos, y disponible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

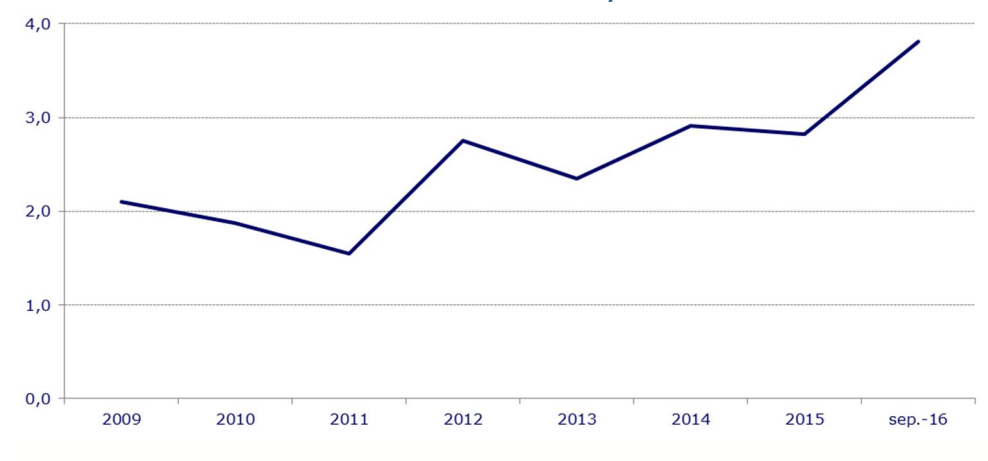
parte importante de la deuda financiera está financiando las cuentas por cobrar, se refuerza la probabilidad de refinanciamiento en la medida que la cartera de colocaciones mantenga un comportamiento adecuado.

Ilustración 9
Perfil de vencimientos 2016-2022
Millones de pesos



Con relación a la liquidez de la empresa, medida a través de la razón circulante⁹, luego de una tendencia decreciente hasta 2011, se observa un incremento importante de este indicador, alcanzando 3,8 veces durante el tercer trimestre de 2016, como se aprecia en la Ilustración 10.

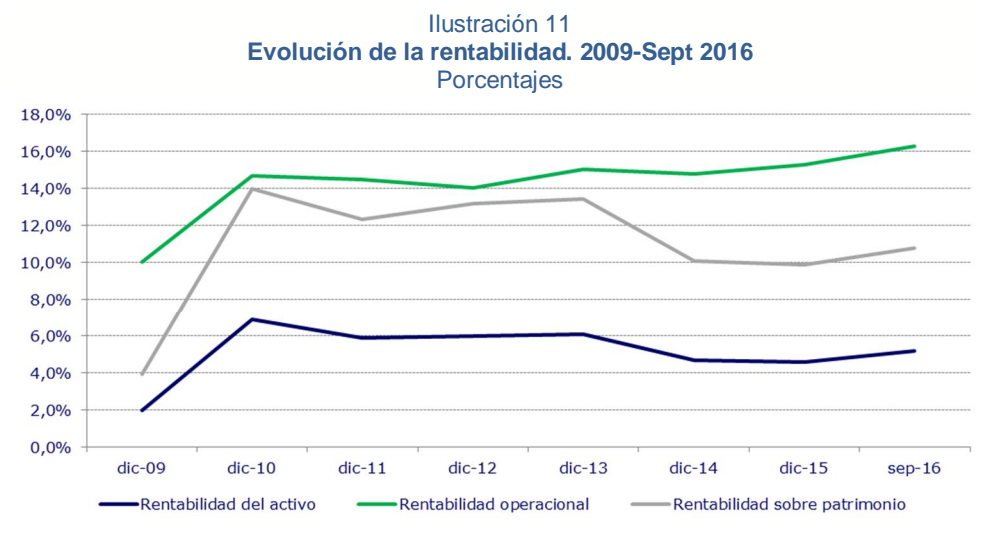
Ilustración 10
Razón circulante. 2009-Sept 2016



⁹ Razón circulante: Activos corrientes / Pasivos corrientes.

Evolución de la rentabilidad¹⁰

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 2016, la rentabilidad del activo, operacional y del patrimonio alcanzaron 5,2%, 16,3% y 10,8% (4,6%, 15,3% y 9,9% al cierre de 2015, respectivamente). El comportamiento de estos indicadores se puede ver en la Ilustración 11.

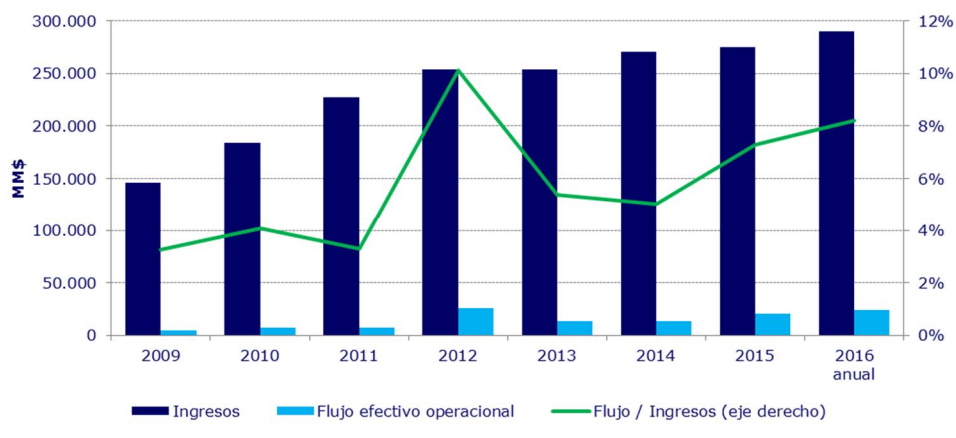


Flujo de efectivo de la operación

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 2016, el flujo de efectivo de la operación subió un 18,6%, representando un 8,1% de los ingresos anualizados de esa fecha. (Ver Ilustración 12).

¹⁰ Rentabilidad activos : Utilidad del ejercicio / Activos promedio (descontados los activos en ejecución y terrenos)
 Rentabilidad operacional : Resultado operacional / (Activos corrientes, promedio + Propiedades planta y equipo, promedio)
 Rentabilidad sobre patrimonio : Utilidad del ejercicio / Patrimonio total promedio.

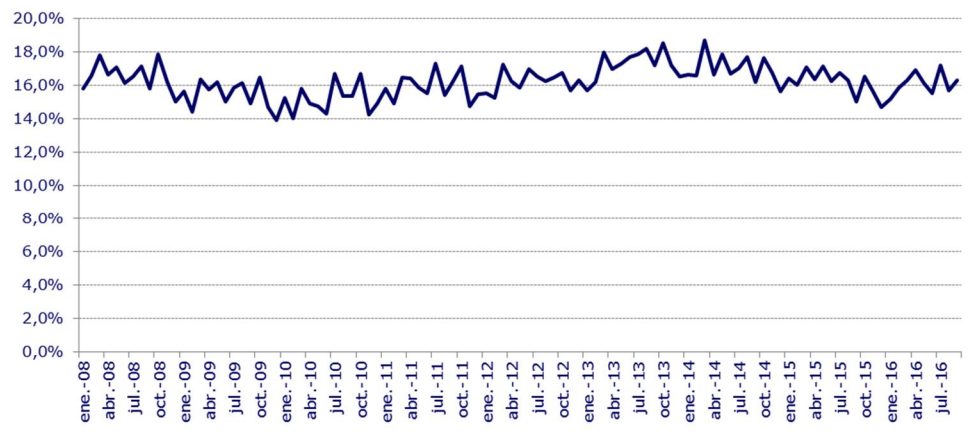
Ilustración 12
Flujo de efectivo de la operación. 2009-Sept 2016
Millones de pesos y porcentajes



Tasa de pago

La ilustración 13, muestra la tasa de pago¹¹ que exhibe la operación de la tarjeta Hites para el período comprendido entre enero de 2008 y septiembre de 2016, donde se aprecia una tendencia estable, que se situó en 16,3% en el último período.

Ilustración 13
Tasa de pago. 2008-Sept 2016
Porcentajes



¹¹ 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

Covenants financieros		
	Límite	Septiembre 2016
Endeudamiento financiero neto	Inferior a 1,5 veces	0,6 veces
Cobertura de gastos financieros	Superior a 3,0 veces	5,0 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."