

La compañía ha avanzado en la digitalización de sus procesos y en su canal de ventas online

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

Santiago, 07 de agosto de 2019. **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; 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. 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 deuda financiera excluyendo el negocio bancario y Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)¹ alcanza un nivel igual a 0,5 veces a marzo de 2019. 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 2,9 veces².

La consolidación del Banco Ripley, desde fines de 2013, es otro elemento favorable del análisis. La medida permite que el negocio financiero esté sujeto a las regulaciones bancarias establecidas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF), favoreciendo los estándares en cuanto a los distintos procesos inherentes a este tipo de actividad y las prácticas de control ejercidas por la entidad.

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, contribuyendo a una mayor diversificación en los ingresos de **Ripley Chile**.

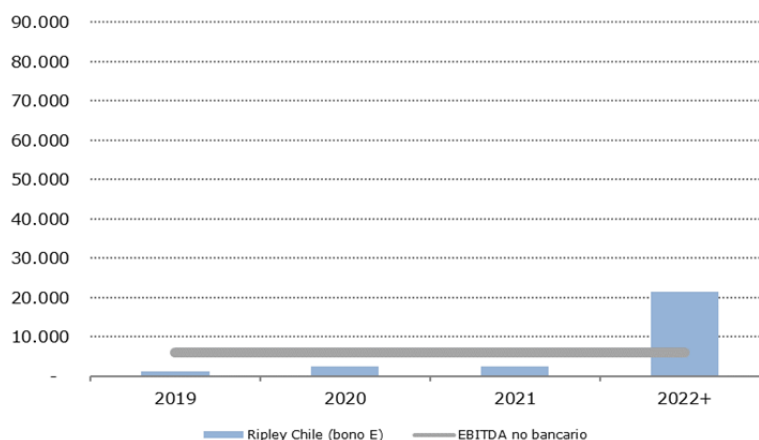
Es importante agregar que para la asignación de la categoría de riesgo se ha tenido en cuenta el perfil de pago de deuda que posee la compañía, en comparación con el EBITDA generado por el segmento no bancario, lo cual implica que el máximo vencimiento anual de la deuda no bancaria para los próximos tres años representa alrededor del 40% del EBITDA no bancario del año 2018³, sin desconocer la caída del EBITDA en el último año.

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.

² Para efectos de comparación, no se considera el cambio a la NIIF 16 por arrendamientos.

³ Descontando al EBITDA no bancario, en su totalidad, los ajustes por consolidación y oficinas centrales.

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



Además, se valoran los avances que ha tenido la compañía en la digitalización de sus procesos, tanto en el segmento *retail* como en el segmento financiero, lo que le ha permitido obtener una fuerte tasa de crecimiento en las ventas online, mayor conocimiento de sus clientes, fidelización y captación de estos.

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 los efectos de los períodos de desaceleración económica sobre las ventas y la cartera de crédito, que se pueden ver afectados en el consumo, particularmente por el tipo de bienes que conforman su oferta (durables y vestuario).

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, que incluye la irrupción del comercio electrónico (*e-commerce*) intensivo en el uso de logística y tecnología y que implica un cambio en la relación con los consumidores.

Adicionalmente, la clasificación de riesgo considera que el emisor, en su calidad de principal filial operativa, 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 (además, en una perspectiva de largo plazo, podría otorgar mayor flexibilidad en la medida que disminuya la importancia de las ventas presenciales); una eventual caída abrupta en las ventas de locales específicos y los vaivenes del negocio financiero (crediticio, de mercado y operativo).

Otros puntos de riesgo son 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 califica "*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 2018, la empresa generó ingresos por aproximadamente US\$ 1.637 millones⁴ y un EBITDA de US\$ 130 millones. Mientras, al 31 de marzo de 2019 su deuda

⁴ Tipo de cambio utilizado a diciembre de 2018: \$ 694,77/US\$.

financiera, alcanzaba los US\$ 52 millones⁵ y US\$ 1.197 millones, según se excluya o incluya la deuda de las filiales bancarias, contabilizando los arriendos financieros dentro de la deuda financiera, esta alcanza un valor de US\$ 1.511 millones.

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

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
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".

⁵ Tipo de cambio utilizado a marzo de 2019: \$ 678,53/US\$.