



## ACCIÓN DE RATING

29 de mayo, 2019

### Reseña Anual de Clasificación

#### RATINGS

##### Empresas Hites S.A.

Solvencia	BBB+
Bonos	BBB+
Efectos de comercio	N2/BBB+
Títulos accionarios	Nivel 3
Tendencia	Estable
Estados financieros	4Q-2018

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

#### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de clasificación industria de bienes de consumo](#)

[Criterio: Relación entre clasificaciones de corto y largo plazo](#)

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

#### CONTACTOS

**Francisco Loyola** +56 2 2896 8205  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

**Fernando Villa** +56 2 2896 8207  
Gerente de Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

**Maricela Plaza** +56 2 2896 8215  
Subgerente de Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

## Empresas Hites S.A.

### Informe de Clasificación de Riesgo Anual

**ICR ratifica en categoría BBB+/Estable la clasificación de solvencia y bonos de Empresas Hites S.A., en categoría N2/BBB+ la clasificación de sus efectos de comercio, y en Primera Clase Nivel 3 sus títulos accionarios.**

Influye en la clasificación la adecuada participación de mercado de Hites, en una industria que estuvo muy contraída y competitiva el año 2018, y ante lo cual Hites no estuvo inmune. En este sentido, si bien logró mantener relativamente estable sus ingresos (producto de la apertura y maduración de tiendas, sumado a la expansión de la tarjeta hacia otros perfiles de clientes, como inmigrantes), sus ventas en locales equivalentes y sus márgenes disminuyeron al igual que gran parte de la industria.

Complementa la clasificación, la escala de esta compañía, su diversificación en términos de productos y exposición geográfica, así como la preferencia que tienen los clientes por las marcas de Hites, considerando que la empresa compite con retailers que ofrecen una tarjeta de crédito abierta que permite acceder a un mayor número de tiendas, lo que Hites mitiga, en parte, mediante convenios con varios comercios asociados.

En nuestra opinión, la fortaleza financiera de Hites continúa adecuada, pese a la baja de márgenes del último año. Adicionalmente, es importante mencionar que, aun cuando el riesgo de la cartera de esta empresa no aumentó el último año, su riesgo históricamente se ha mantenido por sobre algunos competidores que apuntan al mismo segmento objetivo, medido mediante indicadores como morosidad, repactaciones y castigos, entre otros.

Dada la menor utilidad generada por Hites (y la industria en general), se considera positiva la última colocación de bonos en el mercado local por UF 1.500.000 que le permitiría alargar el *duration* de su deuda y tener holgura para cubrir sus obligaciones financieras, ante una eventual nueva contracción del consumo durante este año en Chile, situación que, hasta marzo de este año, se ratificaba según datos publicados por Cámara Nacional de Comercio Servicios y Turismo de Chile (CNC).

Para el caso de Hites, la evaluación del riesgo del negocio indica que el rating se inclina hacia categoría BBB+. Por otra parte, la evaluación del riesgo financiero ratifica esta clasificación al tratarse de una fortaleza financiera “Adecuada”.

La estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

## Perfil de la Empresa

La compañía participa en la industria de retail, compitiendo principalmente en los segmentos socioeconómicos C3-D, y apoyado por el negocio de retail financiero, según el siguiente detalle:

### Principales características de los negocios

Negocio	Formato	Principales características
Retail	Hites	24 tiendas equivalentes a 129.158 m <sup>2</sup> de sala de venta.
Retail financiero	Tarjeta cerrada Hites	Financiamiento de: (i) ventas realizadas en tiendas; (ii) compras en comercios asociados; (iii) avances en efectivo; (iv) promociones exclusivas asociadas a la tarjeta; (v) intermediación de pólizas de seguros para los clientes.

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros y análisis razonado.

El negocio financiero se rige por una política de crédito que es revisada y modificada en función de la estrategia de negocios de la compañía y de los cambios que va experimentando el mercado.

La etapa de planificación de provisiones y castigos, en particular, fue actualizada durante el último año, dada la entrada en vigencia de IFRS 9 (Instrumentos Financieros) cuyos principales impactos fueron de \$16.112 millones en cuentas por cobrar vigentes y \$15.236 millones en el patrimonio total.

Respecto a la estructura de propiedad, la compañía es controlada por la familia Hites, con el 51,07% de propiedad a través de las sociedades Inversiones Niágara S.A. e Inversiones Paluma Uno Limitada.

La compañía es administrada por un directorio compuesto por siete miembros que pueden ser reelegidos indefinidamente en los procesos de elección de directorio. La última designación se llevó a cabo en abril de 2018, incorporándose como directores Manuel Hurtado y Felipe Pérez.

El comité de directores, por su parte, quedó conformado por Felipe Pérez y Karen Thal como directores independientes, y por Ernesto Edwards como director vinculado al controlador.

## Industria de comercio minorista

### Ventas del comercio minorista continúan debilitadas

Las ventas del comercio minorista de la Región Metropolitana han presentado ciclos relevantes en la última década, existiendo periodos de contracción claramente definidos (como el de 2008) y con expansiones relevantes (como la de 2010), ambas coincidiendo con la etapa pre y post crisis *subprime* (y con el terremoto en Chile).

A partir de 2013 comenzó una clara disminución de los crecimientos en las ventas del comercio minorista, con ciertas categorías mayormente expuestas como muebles, por ejemplo.

Las cifras de 2018 no evidencian repunte al respecto, cerrando el año con una variación negativa de 0,1%, según cifras publicadas por Cámara Nacional de Comercio, Servicios y Turismo de Chile (CNC), lo que no parece repuntar durante los primeros meses de este año, que tuvo variaciones negativas de 2,7% en enero, 2,9% en febrero y 3,2% en marzo. De continuar en la misma tendencia estas cifras, el año 2019 se convertiría en el sexto año consecutivo de débil consumo en Chile en categorías que incluyen vestuario, calzado, electrodomésticos, línea hogar, muebles y líneas de supermercados.

## CICLO DE CRÉDITO Y COBRANZA

### 1. Admisión

La política establece los requisitos básicos de riesgo que deben cumplir los solicitantes, los tipos de créditos a los cuales pueden optar, la clasificación de cada cliente de acuerdo a su nivel de riesgo y los lineamientos de asignación de cupos.

### 2. Mantención

Hites cuenta con sistemas de *behaviour score* que determinan los cupos en función del comportamiento de pago y las compras de los clientes.

### 3. Planificación de provisiones y castigos

Para determinar el deterioro de la cartera, desde el 1 de enero 2018 la sociedad aplica NIIF 9 que requiere que las pérdidas esperadas de las cuentas por cobrar sean registradas sobre una base de doce meses o la cantidad de meses remanentes de la vida del crédito. Adicionalmente, el modelo reconoce las posibles pérdidas asociadas a la exposición contingente de los clientes (líneas aprobadas, pero no utilizadas).

### 4. Cobranza

Ésta es variada dependiendo de las características de los deudores, de los montos a cobrar, del comportamiento interno histórico, de indicadores de comportamiento externo (predictor Dicom), entre otros.

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

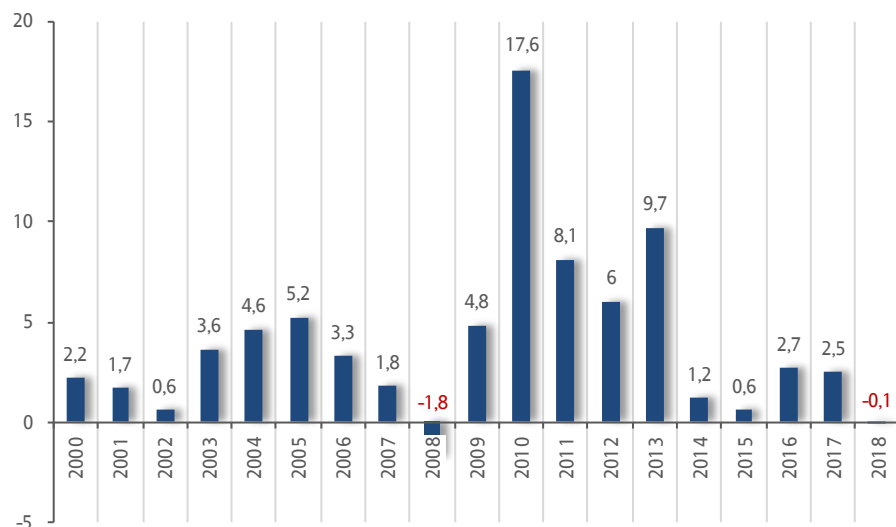
## ACCIONISTAS

BTG Pactual Chile S.A. C de B.	33,67%
BTG Pactual Small Cap Chile	17,16%
Fdo. Inversión (Cuenta Nueva)	
Inversiones Paluma Uno Ltda.	17,08%
Compass Small Cap Chle Fdo. Inversión	8,92%
Siglo XXI Fondo de Inversión	3,88%
Chile Fdo. Inversión Small Cap	3,57%
Fdo. Inv. Santander Small Cap	3,57%
Fdo. Mutuo BTG Pactual Chile Acción	2,45%
BCI Small Cap Chile Fdo. Inv.	1,22%
BCI Small Cap Chile Fdo. de Inv.	1,22%
Fdo. Mutuo Larráin Vial Enfoque	1,18%
Banco de Chile por cuenta de terceros no residentes	1,13%
Larráin Vial S.A. C. de B.	1,01%

Fuente: Elaboración propia con información de CMF.

**Ventas del comercio minorista en la Región Metropolitana continuaron debilitadas en 2018**

Evolución de la variación de ventas del comercio minorista en la Región Metropolitana en locales equivalentes (%)



Fuente: CNC

Según información publicada por la CNC, el bajo consumo que está teniendo el país se explica por factores externos e internos. Desde el punto de vista externo, influye negativamente la menor llegada de turistas argentinos a Chile, mientras que factores internos como el mercado laboral que no logra repuntar del todo, sumado al bajo nivel de confianza de los consumidores impacta en la mayor restricción de consumo por parte de los chilenos.

**Cambios en las tendencias de mercado impulsan nuevos desafíos para los retailers chilenos**

En nuestra opinión, tres de los desafíos relevantes de la industria para el mediano plazo, serían: (1) contrarrestar la disminución de las ventas en locales mediante el negocio financiero (sin incrementar el riesgo de la cartera), el que en general, continúa creciendo en varios retailers chilenos impulsado por los avances en efectivo y por el amplio acceso que tienen los clientes a comercios asociados, incrementando con ello, el uso de tarjetas en desmedro del pago en efectivo; (2) control de inventario, sobre todo considerando que las expectativas de repunte del sector son bajas y que el cambio climático ha provocado que las cuatro estaciones del año no estén tan marcadas como en años anteriores y; (3) desarrollo tecnológico suficiente para soportar las tendencias de mercado y el avance de la demanda por compras online, lo que implica, además, una logística lo suficientemente robusta para cumplir con las expectativas del cliente.

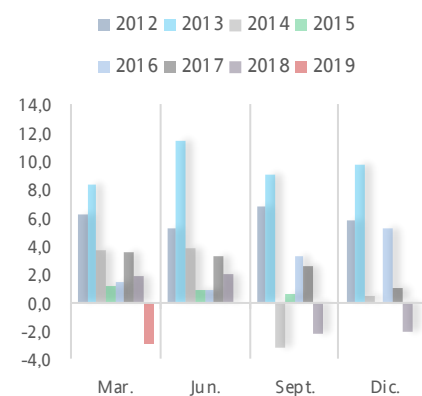
**Clasificación de riesgo del negocio: BBB+**

**Hites continúa manteniendo una adecuada participación de mercado, pese a que el último año sus ventas de retail estuvieron prácticamente planas**

En opinión de esta clasificadora, la industria a la que pertenece Hites corresponde a un mercado con relativamente altas barreras de entrada, originadas por una imagen de

**Ventas del comercio minorista en 2018 por debajo de 2017 en todos los trimestres y 2019 sin repunte**

Variación trimestral de ventas del comercio minorista en RM, locales equivalentes (%)



Fuente: CNC

**PRINCIPALES RIESGOS DE LA INDUSTRIA**

Riesgos	Principales mitigadores aplicados por Hites
Riesgo de crédito	Políticas crediticias definidas y restrictivas de acuerdo al segmento de cliente en el que califique el deudor.
Sensibilidad a la actividad económica y segmento objetivo	Este riesgo se evalúa en forma continua, de manera tal de lograr reaccionar oportunamente a cambios en las condiciones del mercado.
Riesgos regulatorios	Se evalúa caso a caso cuando ocurren las contingencias no anticipables. Para las regulaciones propuestas, se comienza a analizar planes desde que se toma conocimiento.
Competencia	(i) Concentración en la cartera de clientes de mejor comportamiento. (ii) Plan de expansión que involucra la apertura de dos tiendas al año en promedio.

Fuente: Elaboración propia con información de la compañía.

marca importante, además de eficiencias operacionales y canales de distribución sólidos, aspectos básicos para mantenerse en la industria dentro de los actores relevantes.

En este sentido y en opinión de ICR la marca de Hites es medianamente reconocida, con niveles promedio de lealtad del consumidor, pero con niveles satisfactorios de calidad y valor percibidos. En este sentido, la marca se ha ido potenciando los últimos períodos mediante plataformas online y según estudios llevados a cabo por Cadem, una de las instituciones con las cuales habitualmente mantiene deuda el público, es con Hites (antecedida por retailers como Falabella, Cencosud).

El mismo estudio muestra, además, que las ventas de Hites están concentradas principalmente en el segmento socioeconómico D, secundariamente en el C3 y minoritariamente en el C2.

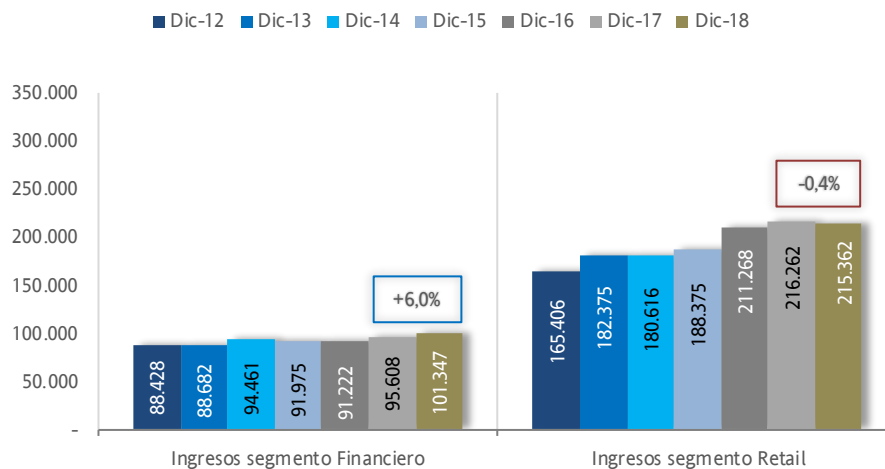
Pese a que durante los últimos años la compañía ha continuado desarrollando su plan de expansión geográfico (de modo tal de desconcentrar su presencia en la Región Metropolitana), ha tenido rendimiento moderado en ventas de productos existentes, influido por la baja generalizada del consumo en Chile, que no logra mitigar mediante una razonable inversión en marketing.

Así, los ingresos consolidados crecieron a una tasa anual compuesta de 3,8% entre los años 2012-2018, con una variación positiva de 1,6% en 2018 respecto a lo reportado el año 2017, lo que es relevante de destacar considerando que la gran mayoría de los retailers chilenos sufrieron disminuciones relevantes en sus ingresos.

Al descomponer estas cifras de ingresos por negocio, se tiene que al 2018 el segmento retail se contrajo sólo 0,4% producto de nuevas aperturas y maduración de tiendas abiertas el último año, lo que le permitió mantener una adecuada participación de mercado, la que, según información de la compañía sería cercana a 5%. El negocio financiero, por su parte, creció 6,0% en el mismo período de medición.

**Negocios de Hites sufrieron una menor baja en ventas en 2018 que algunos de sus competidores directos**

Evolución ingresos por segmento de negocio (MM\$)



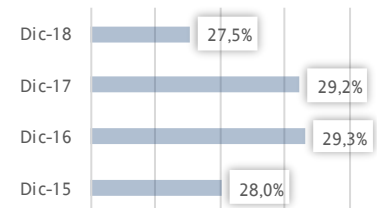
Fuente: La compañía

	AA	A	BBB	BB	B
Fortaleza de la marca					
Participación de mercado					
Diversificación					
Economías de escala / tamaño relativo					

Fuente: Metodología industria de consumo, ICR.

**Mayores actividades promocionales impactaron negativamente en el margen bruto del segmento retail el último año**

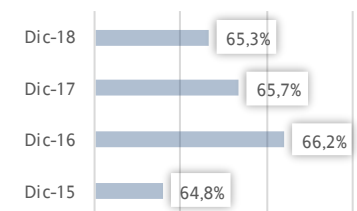
Evolución margen bruto retail (%)



Fuente: La compañía

**Margen bruto 2018 del negocio financiero impactado por un modelo de provisiones más ácido**

Evolución margen bruto retail financiero (%)



Fuente: La compañía

### Hites continúa diversificándose en términos geográficos

Las ventas de la compañía están segmentadas en el negocio retail y financiero, existiendo una cartera de productos relativamente diversificada con foco en marcas propias en algunas líneas como vestuario y muebles.

Respecto a la presencia geográfica, Hites tiene exposición a diferentes regiones, a través de sus 14 tiendas de venta a nivel regional y diez en la Región Metropolitana. El plan de expansión le ha permitido disminuir su exposición relativa a la Región Metropolitana, lo que dado el plan de apertura de dos tiendas al año debería continuar desconcentrando a Hites en términos geográficos.

Dada la calidad de negocio local, la compañía no tiene exposición a otros países y no tiene acceso a mercados desarrollados o en desarrollo.

A pesar de esta diversificación, en nuestra opinión el riesgo del negocio de Hites es más alto que otros retailers dado el mercado objetivo de la compañía (C3-D), que impacta directamente en la estructura de la morosidad, en contraste con el negocio de otros competidores cuya venta principal corresponde a segmentos socioeconómicos más altos.

### Tamaño relativo de Hites permite realizar campañas de marketing razonables e ir mejorando sus canales de venta

En nuestra opinión, si bien Empresas Hites tiene un tamaño relativo razonable, esto no impacta significativamente en el poder de abastecimiento de productos, en el sentido que sus insumos provienen de un gran número de proveedores que a su vez abastecen a un número considerable de retailers.

Respecto al gasto destinado a marketing, en opinión de ICR, la escala de Hites le permite realizar campañas de marketing de tamaño razonable, aunque no se esperan variaciones significativas en el gasto por este concepto. A pesar de lo anterior, la estrategia de marketing tanto de Hites como de la industria, los últimos años ha migrado hacia un marketing digital, lo que ha permitido complementar las estrategias con ofertas diferenciadas por segmento.

En nuestra opinión, la compañía tiene cierta influencia para fijar precios, ya que cambios en los precios (liquidaciones, por ejemplo) tienen cierto efecto en los volúmenes de venta. Por las características de la industria a la que pertenece, tanto en el sector vestuario como en electro, se producen promociones que afectan las unidades vendidas, el precio de venta y, en consecuencia, los márgenes de los retailers.

Respecto al uso de tecnología, la compañía tiene un tamaño satisfactorio, lo que le permite acceder a las tecnologías más recientes que ayudan a mejorar la logística e incrementar la eficiencia.

Respecto a la distribución de los productos, Hites mantiene canales de distribución satisfactorios, sobre los cuales se comenzó a trabajar en 2016 de modo tal de actualizar el modelo de operación del centro de distribución dado el escenario multicanal derivado del ingreso de las plataformas online. Así, el primer cambio al respecto fue la incorporación de Warehouse Management System (LogFire de Oracle) y la incorporación de un sistema de seguimiento y control de la flota de despacho a domicilio.

Durante este año, la estrategia tecnológica va a estar concentrada en profundizar la oferta multicanal, expandir digitalmente la tarjeta y el medio de pago, mejorar la experiencia de los clientes y eficientar la operación.

### Pese a que negocio financiero es el motor de resultados, segmento retail genera la escala en términos de ingresos

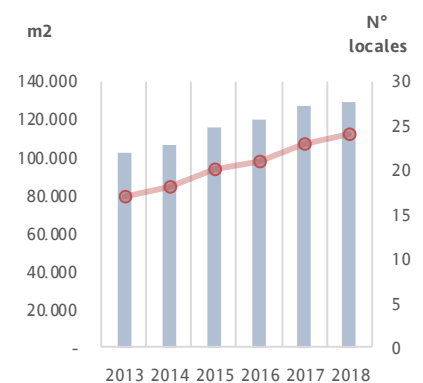
Composición de ingresos, cifras a 2018 (%)



Fuente: La compañía

### Locales y m² de Hites continuaron en ascenso el año 2018

Evolución de locales (N°) y superficie de venta (m²)



Fuente: análisis razonado

## Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada

### Negocio financiero continúa dentro de sus niveles históricos de riesgo

Los clientes activos de Hites tuvieron una variación negativa desde 2013 hasta el 2016, afectada por un enfoque de la compañía hacia clientes antiguos de mejor comportamiento, que implicara menor riesgo (dentro del rango objetivo de la administración) comparado con un enfoque de crecimiento de la cartera vía clientes nuevos.

A partir del último trimestre de 2016, por su parte, esta tendencia se revirtió producto de la apertura de nuevas tiendas en ciudades donde Hites no estaba presente, lo que significa captar una nueva porción de clientes.

#### Resumen negocio financiero

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Cientes con deuda (N°)	541.316	495.353	480.543	497.622	507.084	581.742
Cartera total bruta (MM\$)	132.549	142.254	149.148	153.432	157.299	180.054
Provisión acumulada (MM\$)	15.893	16.949	16.144	16.334	16.908	36.782
Cartera vigente o normal (MM\$)	107.729	115.849	124.895	127.529	128.508	148.119
Cartera repactada (MM\$)	24.819	26.405	24.253	25.903	28.791	31.935
Repactaciones / cartera bruta	18,7%	18,6%	16,3%	16,9%	18,3%	17,7%
Castigos netos / cartera bruta	22,1%	21,4%	20,6%	18,5%	18,9%	18,8%

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros y análisis razonado

Respecto a la cartera bruta, ésta muestra una tendencia positiva desde 2013, lo que, si bien no es consecuente con la tendencia de los clientes activos, sí se alinea con el objetivo de la compañía de enfocarse en los clientes antiguos de mejor comportamiento, lo que implica una mayor deuda y, en general, mayor plazo promedio. A lo anterior se suma el crecimiento de la cartera producto de la expansión geográfica y la apertura de la tarjeta Hites a inmigrantes formales.

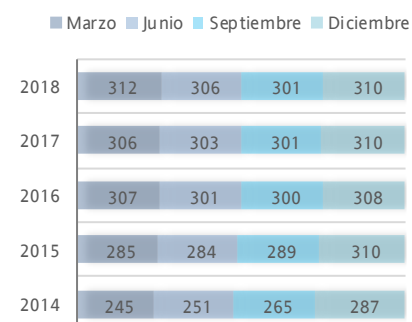
Respecto a la tasa de riesgo<sup>1</sup>, el indicador aumentó durante el último año dada la entrada en vigencia de IFRS 9, que implicó aumentar considerablemente las provisiones (al igual que toda la industria) derivadas de dos factores: (i) un modelo de provisiones prospectivo (presentadas en el balance descontando los deudores comerciales) y (ii) provisiones sobre el riesgo total del cliente, esto es, sobre líneas de crédito disponibles no utilizadas (presentadas en el balance en Otras Provisiones).

Respecto a repactaciones, dado el segmento de clientes al que apunta la compañía, éstas continúan dentro de los parámetros objetivos de la empresa (menores al 20%, pero superiores a otros competidores de la industria), mientras que los castigos cerraron el año 2018 en un nivel muy similar a 2017, pero por sobre algunos competidores.

En relación a la deuda por cliente<sup>2</sup>, ésta aumentó en algunos trimestres de 2018 respecto a su respectivo comparativo, lo que según información de la compañía responde a dos efectos que se contraponen entre sí: (i) rentabilización del negocio financiero mediante el enfoque en clientes antiguos de mejor comportamiento, a los cuales se les pueden ofrecer productos diferenciados (con mayor plazo y deuda) y; (ii) expansión geográfica con su consecuente captación de clientes nuevos que implican menores cupos iniciales y menor plazo de la deuda.

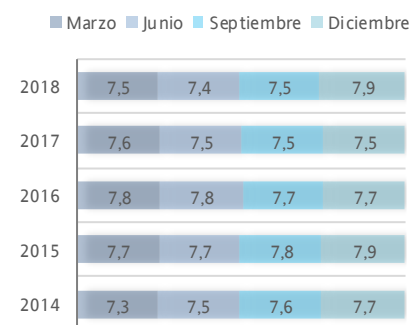
Respecto a la estructura de la morosidad de los clientes, se tiene que el año 2018 Hites cerró con una cartera al día levemente mayor que la de 2017, lo que sumado a los clientes con mora light (1-30 días) posiciona a la compañía dentro de sus rangos

Deuda promedio con leve alza en 2018 respecto al año anterior, pese a apertura de tarjetas que implican menores cupos promedios iniciales  
Evolución trimestral de la deuda promedio por cliente (M\$)



Fuente: análisis razonado

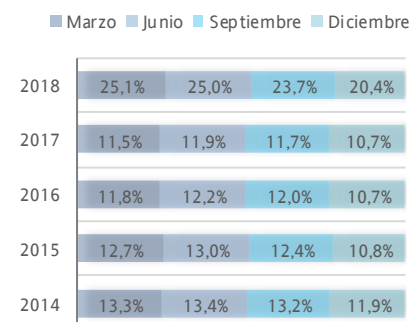
Plazo promedio con leve alza en 2018 respecto al año anterior, pese a apertura de tarjetas que implican menores plazos promedios iniciales  
Evolución trimestral del plazo promedio por cliente (N° de meses)



Fuente: análisis razonado

Tasa de riesgo aumentó en 2018 por la entrada en vigencia de IFRS 9

Evolución trimestral tasa de riesgo (%)



Fuente: análisis razonado

históricos de morosidad. Lo anterior se deriva de la cartera no repactada, cuya deuda al día y con mora menor a 30 días aumentó en 2018 respecto al año anterior, en contraposición a la cartera repactada, que disminuyó su proporción al día al cierre de 2018.

Respecto a la deuda vencida (sobre 90 días), ésta disminuyó al cierre de 2018, pero se encuentra sobre otros competidores de la industria.

#### Estructura de morosidad cartera total

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Al día	71,7%	73,1%	74,3%	74,8%	73,6%	74,1%
1 a 30	9,3%	8,9%	9,6%	9,2%	8,8%	8,9%
31 a 60	4,7%	4,7%	4,3%	4,7%	5,2%	5,1%
61 a 90	4,5%	3,8%	3,4%	3,5%	3,9%	3,9%
91 a 120	3,9%	3,6%	3,3%	3,1%	3,4%	3,2%
121 a 150	3,3%	3,1%	2,8%	2,6%	2,9%	2,6%
151 a 180	2,5%	2,8%	2,3%	2,2%	2,2%	2,1%
Sobre 180 días	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Al día y mora light</b>	<b>81,0%</b>	<b>82,0%</b>	<b>83,9%</b>	<b>83,9%</b>	<b>82,4%</b>	<b>83,0%</b>
<b>Mora 30-90</b>	<b>9,2%</b>	<b>8,4%</b>	<b>7,7%</b>	<b>8,2%</b>	<b>9,1%</b>	<b>9,0%</b>
<b>Vencida</b>	<b>9,8%</b>	<b>9,6%</b>	<b>8,4%</b>	<b>7,9%</b>	<b>8,5%</b>	<b>8,0%</b>

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

#### Resultados 2018 disminuyen pese a lograr sostener los ingresos consolidados

A diciembre de 2018, los ingresos de la compañía aumentaron 1,6% respecto al año anterior, influidos por el segmento financiero que incrementó 6,0% sus ingresos producto tanto de la captura de clientes desde las nuevas aperturas, como por la expansión de la tarjeta hacia nuevos perfiles de clientes. Lo anterior no alcanzó a ser contrarrestado por la leve baja de 0,4% en ingresos del segmento retail.

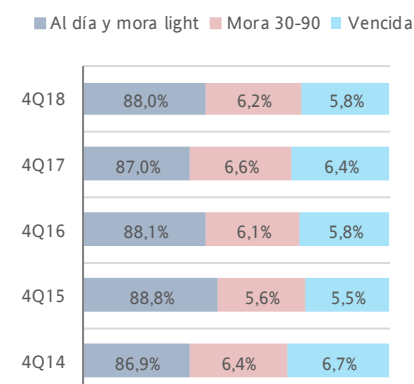
Con todo, es relevante mencionar que, la baja variación negativa de retail se produjo por la expansión geográfica que está llevando a cabo la empresa, sin la cual, los ingresos de este segmento hubieran caído a niveles muy similares a la industria, pese a la alta actividad promocional del año.

Lo anterior queda demostrado al analizar las ventas en locales equivalentes, las cuales fueron negativas en tres trimestres del año para repuntar sólo el último trimestre de 2018. Lo mismo ocurre con las ventas por metro cuadrado, las que disminuyeron significativamente los nueve primeros meses del año, para recuperarse muy parcialmente el último trimestre.

Respecto al EBITDA<sup>3</sup>, se observa una variación negativa de 8,3% a diciembre de 2018 en relación al año anterior, lo que corresponde al menor valor de los últimos cinco años y que no es consistente con el aumento de los ingresos debido a: (i) la presión en costos que sufrió el negocio retail producto de la intensificación de las campañas promocionales (liquidaciones) como medida para enfrentar el bajo consumo en Chile y; (ii) el mayor costo por riesgo, producto tanto del efecto del crecimiento de la cartera, como por el cambio de modelo de provisiones respecto al año anterior.

#### Cartera no repactada aumentó su proporción al día en 2018 respecto al año anterior

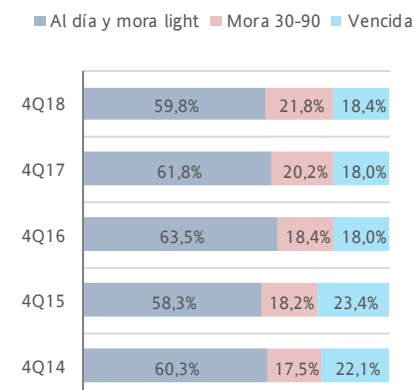
Estructura de morosidad cartera no repactada (%)



Fuente: Estados financieros

#### Cartera repactada disminuyó su proporción al día en 2018 respecto al año anterior

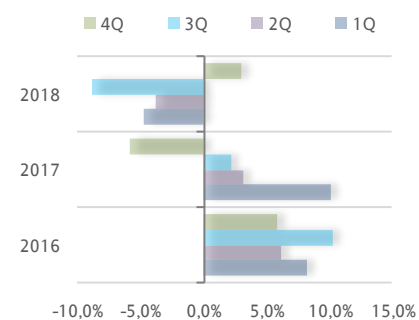
Estructura de morosidad cartera repactada (%)



Fuente: Estados financieros

#### Luego de cuatro trimestres consecutivos de SSS negativos, ventas en locales equivalentes se recuperaron sólo el cuarto trimestre de 2018

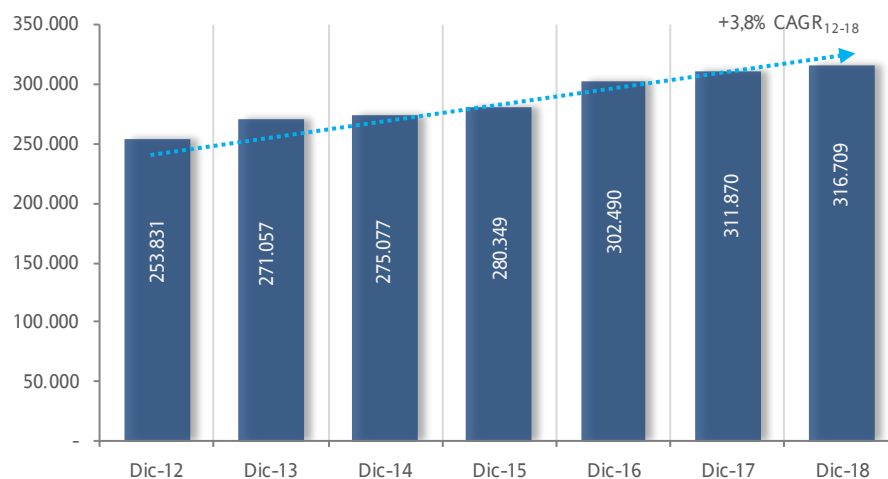
Evolución SSS (%)



Fuente: análisis razonado

**Ingresos presentaron alza en 2018, en un mercado de bajo consumo**

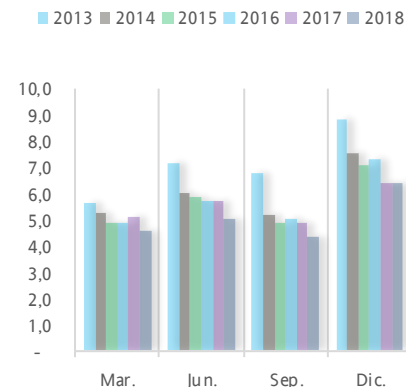
Evolución ingresos consolidados (MM\$)



Fuente: Estados financieros

**Ventas por m² con variación negativa en 2018**

Evolución ventas por m² trimestrales (UF/m²)



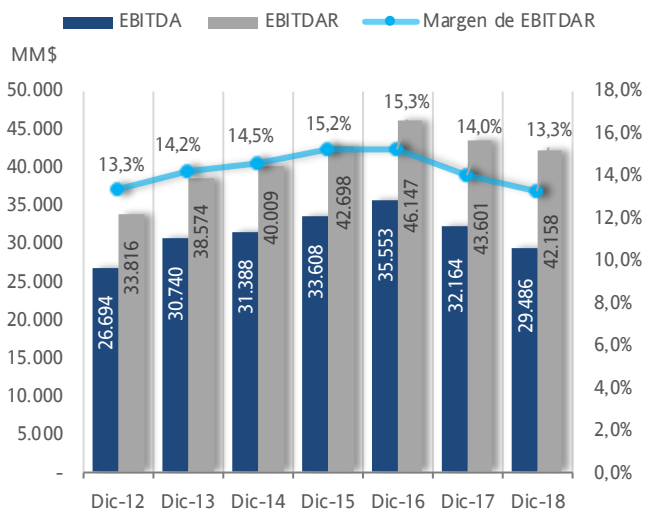
Fuente: la compañía

En consecuencia, el margen EBITDA<sup>4</sup> disminuyó desde 10,3% (2017) hasta 9,3% (2018) y el EBITDA corregido por gasto en arriendo (EBITDAR)<sup>5</sup> disminuyó 3,3% en los mismos períodos de medición, con un margen EBITDAR<sup>6</sup> de 13,3% (14,0% a diciembre de 2017).

El resultado neto, por su parte, cerró en una utilidad de \$8.302 millones (\$13.381 millones al cierre de 2017), impactado tanto por la disminución operacional como por los mayores gastos financieros y las unidades de reajuste.

**EBITDA 2018 influido por presión en costos: mayores liquidaciones y costo por riesgo**

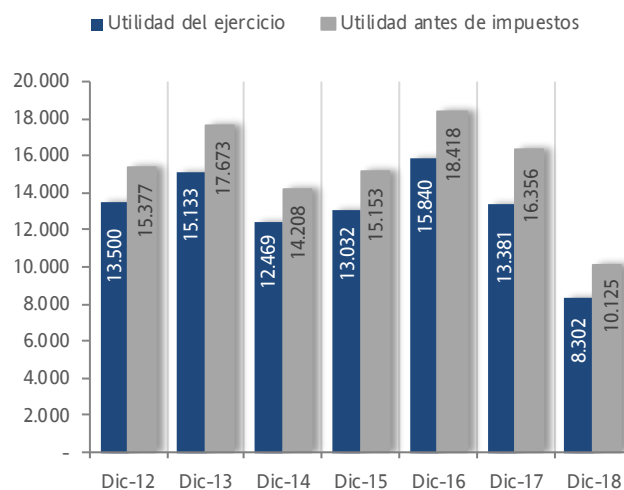
Evolución EBITDA (MM\$), EBITDAR (MM\$) y margen EBITDAR (%)



Fuente: estados financieros y estimaciones de ICR

**Resultados 2018 disminuyeron a su menor valor dentro de los últimos siete años, pero continúan por sobre algunos competidores**

Evolución utilidad/pérdida antes y después de impuestos (MM\$)



Fuente: Estados financieros

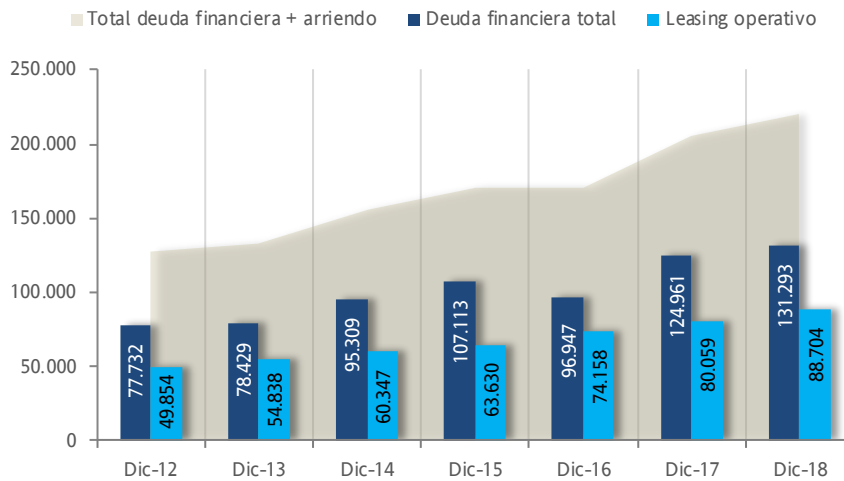


**Colocación de bono serie D (marzo 2019) permitiría alargar *duration* de la deuda de Hites**

Desde diciembre de 2012 hasta diciembre de 2018, la compañía ha aumentado su deuda financiera ajustada por gasto en arriendo<sup>7</sup> a una tasa anual compuesta de 10,5% (+\$92.411 millones) y a diciembre de 2018 cerró el año con un stock de \$219.997 millones, lo que está influido por nuevas sucursales, crecimiento del negocio financiero y aumento de inventario.

**Deuda financiera y deuda financiera ajustada de Hites crecieron 5,1% y 7,3%, respectivamente al cierre de 2018**

Evolución stock de obligaciones (MM\$)



Fuente: La compañía y estimaciones ICR

Si bien el perfil de amortización reportado a diciembre de 2018 muestra que la estructura al corto plazo aumentó significativamente respecto a diciembre de 2017, esto corresponde al traspaso de la primera cuota del bono serie B (que vence el tercer trimestre de este año) y la segunda cuota del crédito sindicado.

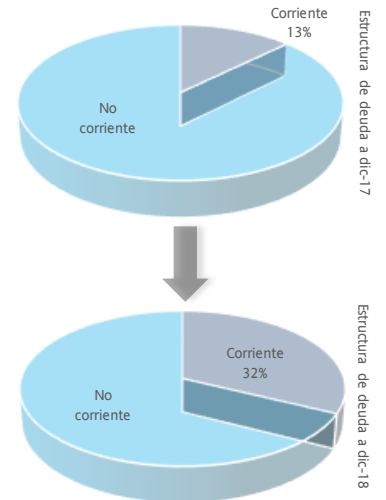
Dado lo anterior, la compañía colocó un nuevo bono corporativo en marzo de 2019 por UF 1.500.000 con vencimiento al año 2022 cuyos fondos serán destinados al pago de cupones del bono serie B y que permitiría alargar la duración de la deuda. Con todo, según las estimaciones de ICR, sin la colocación del nuevo bono la compañía tenía la capacidad de cubrir sus obligaciones estructuradas de los siguientes doce meses<sup>8</sup>.

Respecto a algunos indicadores, se tiene que al cierre de 2018 el endeudamiento aumentó respecto al año anterior derivado tanto del aumento de la deuda ya mencionado, como por el efecto negativo de IFRS 9 en el patrimonio.

La cobertura de gastos financieros netos (corregida y no corregida), por su parte, disminuyó levemente durante el año 2018, pese a la disminución operacional que sufrió la compañía sumado al aumento de gastos financieros por un mayor stock de deuda al cierre de año. Con todo, si bien se observa una tendencia negativa del indicador en todo el 2018, la compañía continúa con cierta holgura respecto a su *covenant* exigido en los contratos de bonos.

**Estructura de vencimientos de deuda se modificó en marzo de 2019 con la colocación del bono serie D**

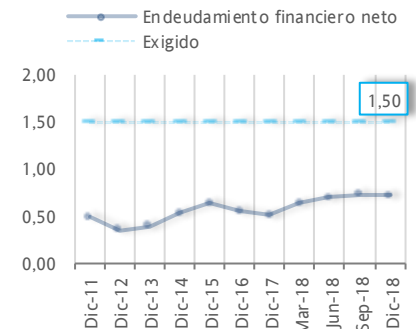
Estructura de deuda a diciembre 2017 y 2018 (%)



Fuente: La compañía

**Covenant de endeudamiento financiero neto con amplia holgura en todos los períodos de medición**

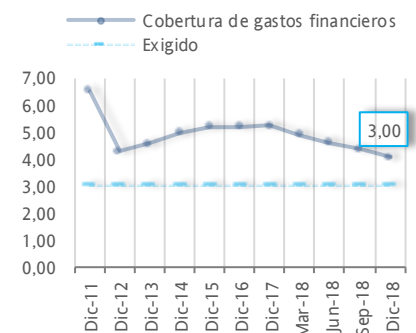
Covenant de endeudamiento financiero neto (N° de veces)



Fuente: Estados financieros

**Cobertura de gastos financieros netos disminuyó el último año**

Covenant de cobertura de gastos financieros netos (N° de veces)



Fuente: Estados financieros

Los indicadores de deuda financiera neta sobre EBITDA y de deuda financiera neta ajustada sobre EBITDAR, aumentaron a su mayor valor en los períodos de medición (2013-2018), lo que podría impactar negativamente en la clasificación de solvencia de esta compañía de continuar incrementándose los siguientes períodos, sobre todo considerando que el consumo en el mercado chileno ha estado deficiente en los primeros tres meses de este año, lo que implica que la generación de flujo podría ser volátil o disminuir este año respecto a 2018.

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación (N° de veces)

Indicadores	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Endeudamiento total <sup>9</sup>	1,14	1,14	1,16	1,07	1,24	1,45
Endeudamiento neto <sup>10</sup>	0,86	0,92	0,96	0,91	0,87	1,21
Endeudamiento financiero <sup>11</sup>	0,66	0,74	0,79	0,68	0,83	0,95
Endeudamiento financiero neto <sup>12</sup>	0,38	0,53	0,60	0,51	0,46	0,72
Cobertura de gastos financieros netos <sup>13</sup>	6,05	5,87	6,01	5,91	5,85	4,62
Cobertura de gastos financieros netos corregida <sup>14</sup>	2,99	2,86	2,91	2,78	2,57	2,21
Deuda financiera neta sobre EBITDA	1,48	2,16	2,40	2,05	2,15	3,34
Deuda financiera neta ajustada por gasto en arriendo sobre EBITDAR <sup>15</sup>	2,60	3,21	3,38	3,19	3,42	4,44
Razón circulante <sup>16</sup>	2,35	2,90	2,83	3,23	3,04	1,96
Razón ácida <sup>17</sup>	1,97	2,43	2,32	2,58	2,49	1,52

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

## Metodología de clasificación

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los Tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

## Instrumentos clasificados

### Bonos corporativos

Hites mantiene vigentes las líneas de bonos N<sup>os</sup> 701, 702, 925 y 926, según el siguiente detalle:

#### Principales características líneas de bonos vigentes

	Línea 701	Línea 702	Línea 925	Línea 926
Fecha inscripción	27-feb-12	27-feb-12	23-ene-19	23-ene-19
Plazo (años)	10	30	10	30
Monto inscrito	UF 2.500.000	UF 2.500.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Monto colocado vigente	UF 1.500.000	UF 1.000.000	UF 1.500.000	-
Series vigentes	B	C	D, E, F, G, H	-

Fuente: Elaboración propia con información CMF

#### Principales características series de bonos vigentes

	Serie B	Serie C	Serie D	Serie E	Serie F	Serie G	Serie H
N° de inscripción	701	702	925	925	925	925	926
Fecha inscripción	31-ago-15	06-dic-17	25-feb-19	25-feb-19	25-feb-19	25-feb-19	25-feb-19
Plazo (años)	7,00	7,00	6,83	6,83	4,83	4,83	9,83
Monto inscrito	UF 1.500.000	UF 1.000.000	UF 2.000.000	\$55.000 millones	UF 2.000.000	\$55.000 millones	UF 2.000.000
Monto colocado	UF 1.500.000	UF 1.000.000	UF 1.500.000	-	-	-	-
Deuda vigente	UF 1.500.000	UF 1.000.000	UF 1.500.000	-	-	-	-
Tasa emisión (%)	5,40%	4,55%	3,10%	5,90%	3,0%	5,80%	3,30%
Garantía	Codeudores solidarios de las filiales: (i) Comercializadora S.A.; (ii) Administradora Plaza S.A. e; (iii) Inversiones y Tarjetas S.A.						
Vencimiento	01-sep-22	14-dic-24	22-ene-26	-	-	-	-

Fuente: Elaboración propia con información CMF y LVA Índices

Respecto a los principales *covenants* asociados, pese a que durante el año 2018 tuvieron menor holgura respecto a ciertos períodos anteriores, la compañía dio cumplimiento a sus restricciones sin estrechez alguna.

#### Principales resguardos financieros bonos vigentes

Covenant	Exigencia	Mar-18	Jun-18	Sep-18	Dic-18
Endeudamiento financiero neto <sup>18</sup> (N° de veces)	<=1,5	0,63	0,70	0,72	0,72
Cobertura de gastos financieros netos <sup>19</sup> (N° de veces)	>=3,0	4,91	4,62	4,34	4,04

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

En opinión de ICR, la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

### Efectos de comercio

La compañía mantiene vigente (y sin colocaciones) la línea de efectos de comercio N° 089 inscrita el 15 de diciembre de 2011 por UF 500.000. Adicionalmente, tiene en proceso de inscripción una segunda línea de efectos de comercio por UF 1.000.000 con vencimiento a 10 años. Respecto a los *covenants* y los niveles de referencia de 2018, se tiene que:

**Principales resguardos financieros efectos de comercio**

Covenant	Exigencia	Mar-18	Jun-18	Sep-18	Dic-18
Razón corriente <sup>20</sup> (N° de veces)	>=1,0	2,82	2,70	2,29	1,96
Endeudamiento neto <sup>21</sup> (N° de veces)	<=1,5	0,63	0,70	0,72	0,72
Patrimonio mínimo <sup>22*</sup> (N° de veces)	>= UF 3.500.000	5.031.824	4.953.053	4.926.122	4.990.473

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros. \* Valor UF al cierre de cada trimestre respectivo.

En relación a la clasificación de estas líneas de efectos de comercio, existe una relación estándar entre el rating de corto y de largo plazo (solventía) salvo cuando existan situaciones excepcionales de exceso o falta de liquidez muy significativa, según se detalla en [Criterio: Relación entre Clasificaciones de Corto y de Largo Plazo](#).

La correlación entre la clasificación de corto y de largo plazo se debe a que los factores claves que definen el rating son casi idénticos. En primera instancia, riesgos tales como cambios gerenciales, posibles cambios regulatorios y desafíos relacionados a cambios tecnológicos, parecen ser factores de largo plazo que deberían tener poco que ver con la capacidad de la compañía para refinanciar sus obligaciones de efectos de comercio de corto plazo. Sin embargo, la aparición de riesgos de largo plazo puede tener un impacto de corto plazo en la habilidad de la compañía para pagar o refinanciar sus efectos de comercio.

**Títulos accionarios**

Respecto a los títulos accionarios, la compañía mantiene en circulación acciones nemotécnico Hites y BICE Inversiones Corredores de Bolsa opera en calidad de *market maker* desde 2015. El *floating* del papel, por su parte, es de 48,93%.

La ratificación en Primera Clase Nivel 3 obedece a la presencia bursátil (con *market maker*) y *floating* ya mencionados, y a la clasificación de solventía de la compañía (categoría BBB+).

**Evolución de ratings****Evolución clasificaciones**

Fecha	Solventía	Bonos	Efectos de comercio	Títulos accionarios	Tendencia	Motivo
01-jul-13	BBB+	BBB+	N2/BBB+	Primera Clase Nivel 4	Estable	<a href="#">Reseña anual</a>
30-jun-14	BBB+	BBB+	N2/BBB+	Primera Clase Nivel 4	Estable	<a href="#">Reseña anual</a>
30-jun-15	BBB+	BBB+	N2/BBB+	Primera Clase Nivel 4	Estable	<a href="#">Reseña anual</a>
31-may-16	BBB+	BBB+	N2/BBB+	Primera Clase Nivel 4	Estable	<a href="#">Reseña anual</a>
31-may-17	BBB+	BBB+	N2/BBB+	Primera Clase Nivel 4	Estable	<a href="#">Reseña anual</a>
30-abr-18	BBB+	-	-	Primera Clase Nivel 3	Estable	<a href="#">Cambio de clasificación</a>
30-may-18	BBB+	BBB+	N2/BBB+	Primera Clase Nivel 3	Estable	<a href="#">Reseña anual</a>
26-jun-18	BBB+	-	N2/BBB+	-	Estable	<a href="#">Nuevo instrumento (efectos de comercio)</a>
11-oct-18	BBB+	BBB+	-	-	Estable	<a href="#">Nuevo instrumento (bonos)</a>
29-may-19	BBB+	BBB+	N2/BBB+	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

## Definición de categorías

### Categoría BBB

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.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría.

### Categoría N2

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.

### Primera Clase Nivel 3

Títulos con una buena combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

## ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)

INDICADORES	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18
Activos corrientes	169.955	172.744	175.145	182.347	191.296	223.938	213.508
Activos no corrientes	72.013	80.478	100.257	109.296	105.851	111.278	123.944
Activos totales	241.968	253.222	275.402	291.643	297.147	335.216	337.452
Efectivo y equivalentes	40.334	32.928	27.380	21.166	18.317	50.080	32.831
Otros activos financieros corrientes	-	-	-	5.294	5.584	5.738	-
Inventarios	22.929	28.124	28.338	32.824	38.395	40.629	48.454
Pasivos corrientes	61.741	73.589	60.383	64.451	59.194	73.731	108.835
Pasivos no corrientes	73.295	61.164	86.076	92.000	94.570	111.742	91.051
Pasivos totales	135.036	134.753	146.458	156.451	153.764	185.472	199.886
Deuda financiera corriente	9.994	19.832	12.513	18.399	6.606	15.931	42.285
Deuda financiera no corriente	67.738	58.597	82.796	88.714	90.341	109.030	89.007
Deuda financiera total	77.732	78.429	95.309	107.113	96.947	124.961	131.293
Deuda financiera neta	37.398	45.502	67.929	80.653	73.047	69.143	98.462
Patrimonio	106.932	118.469	128.943	135.192	143.383	149.743	137.566
Ingresos de explotación	253.831	271.057	275.077	280.349	302.490	311.870	316.709
Margen de explotación	94.945	103.954	107.009	112.382	121.808	125.563	125.082
Margen bruto (%)	37,4%	38,4%	38,9%	40,1%	40,3%	40,3%	39,5%
Resultado operacional	20.647	24.183	23.269	24.697	26.518	22.807	19.306
Margen operacional (%)	8,1%	8,9%	8,5%	8,8%	8,8%	7,3%	6,1%
Gastos financieros netos	(5.615)	(5.081)	(5.351)	(5.594)	(6.016)	(5.498)	(6.386)
Utilidad del ejercicio	13.500	15.133	12.469	13.032	15.840	13.381	8.302
Razón circulante (N° de veces)	2,75	2,35	2,90	2,83	3,23	3,04	1,96
Razón ácida (N° de veces)	2,38	1,97	2,43	2,32	2,58	2,49	1,52
Endeudamiento total ajustado (N° de veces)	1,73	1,60	1,60	1,63	1,59	1,77	2,10
Endeudamiento total (N° de veces)	1,26	1,14	1,14	1,16	1,07	1,24	1,45
Endeudamiento financiero (N° de veces)	0,73	0,66	0,74	0,79	0,68	0,83	0,95
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	0,35	0,38	0,53	0,60	0,51	0,46	0,72
EBITDA	26.694	30.740	31.388	33.608	35.553	32.164	29.486
Margen EBITDA (%)	10,5%	11,3%	11,4%	12,0%	11,8%	10,3%	9,3%
Cobertura de gastos financieros netos (N° de veces)	4,75	6,05	5,87	6,01	5,91	5,85	4,62
Deuda financiera total / EBITDA (N° de veces)	2,91	2,55	3,04	3,19	2,73	3,89	4,45
Deuda financiera neta / EBITDA (N° de veces)	1,40	1,48	2,16	2,40	2,05	2,15	3,34
EBITDAR	33.816	38.574	40.009	42.698	46.147	43.601	42.158
EBITDAR / gastos financieros netos + arriendos	2,65	2,99	2,86	2,91	2,78	2,57	2,21
Margen de EBITDAR (%)	13,3%	14,2%	14,5%	15,2%	15,3%	14,0%	13,3%
Deuda financiera ajustada / EBITDAR (N° de veces)	3,77	3,45	3,89	4,00	3,71	4,70	5,22
Deuda fin. neta ajustada / EBITDAR (N° de veces)	2,58	2,60	3,21	3,38	3,19	3,42	4,44

<sup>1</sup> Tasa de riesgo = Provisión acumulada / Cartera bruta.

<sup>2</sup> Deuda promedio por cliente = cartera bruta total / tarjetas con saldo. Cifras informadas en el análisis razonado de la compañía.

<sup>3</sup> EBITDA = Ingresos ordinarios – costo de ventas – costos de distribución – gastos de administración + depreciación y amortización.

<sup>4</sup> Margen EBITDA = EBITDA / Ingresos.

<sup>5</sup> EBITDAR = EBITDA + gasto en arriendo.

<sup>6</sup> Margen EBITDAR = EBITDAR / Ingresos.

<sup>7</sup> Deuda financiera ajustada por gasto en arriendo = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes + gasto en arriendo\*7. El arriendo operativo corresponde al valor presente de la obligación, bajo los supuestos establecidos por ICR de: (i) plazo a 10 años y; (ii) descuento a una tasa de UF + 7%. A partir de 2019 esta estimación de ICR deja de ser tal dada la entrada en vigencia de IFRS 16, lo que significa que el EBITDA reportado por la compañía a partir de 2019 corresponderá al EBITDAR calculado por ICR.

<sup>8</sup> Ratio de cobertura de servicio de la deuda = (Caja + EBITDAR – Capex – Impuestos, proyectados) / Obligaciones próximos 12 meses (incluye capital e interés y gasto en arriendo).

<sup>9</sup> Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

<sup>10</sup> Endeudamiento neto = (Pasivos totales – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes, excluidos forwards) / Patrimonio total.

<sup>11</sup> Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / Patrimonio total.

<sup>12</sup> Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes, excluidos forwards) / Patrimonio.

<sup>13</sup> Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros, anualizados).

<sup>14</sup> Cobertura de gastos financieros netos corregida = EBITDAR 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros + gasto en arriendo, anualizados).

<sup>15</sup> Deuda financiera neta corregida por gasto en arriendo sobre EBITDAR = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes, excluidos forwards + gasto en arriendo\*7) / EBITDAR.

<sup>16</sup> Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

<sup>17</sup> Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

<sup>18</sup> Endeudamiento neto según escritura de emisión = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / Patrimonio total.

<sup>19</sup> Cobertura de gastos financieros según escritura de emisión = EBITDA / gastos financieros, donde: (1) EBITDA = Ganancia Bruta – Gastos de Administración – costos de distribución + ajustes por gastos de depreciación y amortización y; (2) gastos financieros = costos financieros.

<sup>20</sup> Razón corriente según escritura de emisión = Activo circulante / Pasivo circulante.

<sup>21</sup> Endeudamiento neto según escritura de emisión = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / Patrimonio total.

<sup>22</sup> Patrimonio mínimo según escritura de emisión = Patrimonio total.

*La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.*