

Humphreys ratifica clasificación de línea de bonos de Ripley Chile en “Categoría AA-”, cambiando tendencia desde “Estable” a “Desfavorable”

Una de las principales cadenas de retail del país

Santiago, 03 de agosto de 2023

Instrumentos clasificados:

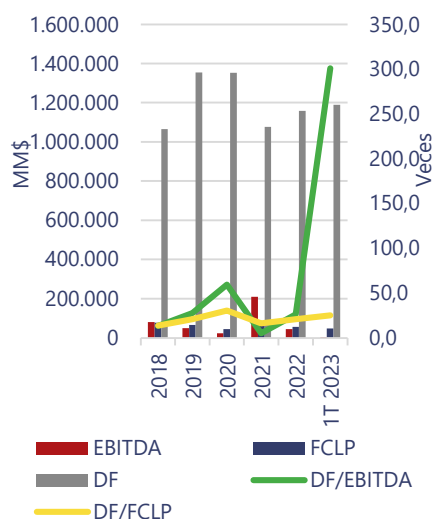
Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Línea de bonos		AA-
Bonos	BRPLY-E	AA-

Humphreys decidió mantener “Categoría AA-” para los títulos de deuda de **Ripley Chile S.A. (Ripley Chile)**, cambiando la tendencia de la clasificación desde “Estable” a “Desfavorable”.

El cambio de tendencia desde “Estable” a “Desfavorable” se sustenta en que en los últimos años se ha presentado un deterioro en los indicadores de endeudamiento, debilitados principalmente por disminuciones en sus flujos. En los hechos, se exhibe un deterioro en el margen EBITDA considerando que en los últimos cinco años se aprecia una tendencia a la baja, donde se ha reducido desde 5,43% en el año 2018 a 3,03% en el año 2022 (0,28% a marzo 2023 año móvil). En la misma línea, el pasivo exigible sobre patrimonio ha ido aumentando progresivamente exhibiendo una relación de 1,23 veces para el año 2018, ascendiendo a las 1,62 veces en el primer trimestre 2023. A lo anterior, se le suma las perspectivas del comercio, donde el banco central ha señalado que se espera que el consumo privado caiga un 4,9% para 2023 con una recuperación más bien paulatina del sector.

Las principales fortalezas de **Ripley Chile**, que sirven como fundamento para la calificación de sus títulos de deuda en “Categoría AA-”, dice 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.

Flujos y Deuda financiera



La clasificación ha sido asignada considerando la relación entre deuda financiera y Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)¹, excluyendo la deuda financiera correspondiente al negocio financiero y, además, excluyendo los flujos e incidencia en el balance del segmento financiero, salvo el 30% de sus utilidades. Con lo anterior, el indicador ronda las 4,0 veces (2,0 veces a marzo 2022).

Otro elemento favorable al análisis guarda relación con el hecho de que la tarjeta de crédito, que constituye un fuerte apoyo a las ventas de segmento de ventas al detalle, es administrada por la filial bancaria. La medida permite que el negocio financiero esté sujeto a las regulaciones bancarias establecidas por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), favoreciendo los estándares en cuanto a los distintos procesos inherentes a este tipo de actividad y las prácticas de control ejercidas por la entidad; asimismo, favorece el financiamiento del capital de trabajo que demanda la existencia de las cuentas por cobrar.

Otros atributos que apoyan y complementan la clasificación de los títulos de deuda son la adecuada cobertura geográfica de ventas con un total de 45 tiendas por departamento, canales online y la amplia red de proveedores en el negocio de *retail* junto con la existencia de abastecedores alternativos. También se considera como un elemento positivo la inversión en Banco Ripley, calificado en Categoría AA- por **Humphreys**.

Es importante agregar que para la asignación de la categoría de riesgo se ha tenido en cuenta el holgado perfil de pago de la deuda que posee la compañía, en comparación con el EBITDA generado, lo que le permitiría hacer frente a sus compromisos financieros.

Además, se valoran los avances que ha tenido la compañía en la digitalización de sus procesos, acorde con los estándares del mercado, 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,

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.

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* aumentan su competitividad en la medida que desarrollen una acertada implementación de las economías de escala junto con un adecuado mix de productos que se adapte a la demanda que plantea la situación país, este contexto implica mejoras continuas para enfrentar los desafíos de la industria, lo que incluye (pero no limita) a la irrupción del *e-commerce* intensivo en el uso de logística y tecnología, lo que implica un cambio en la relación con los consumidores y mayores inversiones en el ámbito de TI.

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 proporción de arriendos de los puntos de venta (la mayor parte de las tiendas son arrendadas), sin embargo, esto se ve atenuado por la participación de la compañía en la propiedad de once centros comerciales en Chile (además, en una perspectiva de largo plazo, esto podría otorgar mayor flexibilidad en la medida que disminuya la importancia de las ventas presenciales o antes situaciones que sugieran la salida de un mercado en particular); 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.

En el ámbito de ESG, **Ripley Chile** a partir de 2020 cuenta con un programa de sostenibilidad basado en seis pilares, con un equipo dedicado a fortalecer temáticas como desarrollo social, respeto al planeta, innovación, productos, confianza y talentos.

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), financiero (inicialmente para apoyar las ventas a crédito de

sus tiendas) e inmobiliario (participación en la propiedad de centros comerciales).

Durante el ejercicio 2022, la empresa generó ingresos por \$ 1.395.597 millones y un EBITDA de \$ 41.466 millones. Al 31 de marzo de 2023, su deuda financiera ascendía a \$ 277.234 millones o \$ 1.189.531 millones, según se excluya o incluya la deuda de las filiales bancarias. En cuanto a su patrimonio, este ascendía a la suma de \$ 991.994 millones.

Diego Segovia C.

Analista de Riesgo

diego.segovia@humphreys.cl

Paula Acuña L.

Analista de Riesgo Senior

paula.acuna@humphreys.cl

Aldo Reyes D.

Gerente General

aldo.reyes@humphreys.cl