



**RIPLEY CORP S.A.**

*Abril 2005*

<b>Categoría de Riesgo y Contacto<sup>1</sup></b>			
<b>Tipo de Instrumento</b>	<b>Categoría</b>	<b>Contactos</b>	
Solvencia Tendencia	<b>A+</b> <b>Estable</b>	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Rossana Giaconi V.
Acciones Tendencia	<b>Primera Clase Nivel 3</b> <b>En Observación</b>	Teléfono Fax Correo Electrónico	56-2-204 7315 56-2-223 4937 <a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a>
Otros Instrumentos	No hay	Sitio Web	<a href="http://www.moodyschile.cl">www.moodyschile.cl</a>
EEFF base	31 diciembre 2004	Tipo de Reseña	Emisión de Acciones

**Número y Fecha de Inscripción en Trámite**

<b>Estado de Resultados Consolidado</b>			
<b>Cifras en Miles de Pesos de diciembre de 2004</b>	<b>Año 2002*</b>	<b>Año 2003*</b>	<b>Año 2004</b>
Ingreso Operacional	564.818.723	628.521.144	682.300.838
Costo Explotación	338.811.266	384.002.495	404.267.939
Gasto Admin. y Venta	173.888.868	200.246.262	230.961.012
<b>Resultado Operacional</b>	<b>52.118.589</b>	<b>44.272.387</b>	<b>47.071.887</b>
Resultado No Operacional	(16.905.178)	(4.938.613)	(8.433.271)
<b>Utilidad Neta</b>	<b>33.409.560</b>	<b>36.275.701</b>	<b>33.683.368</b>

\* Corresponde a Estados Financieros proforma actualizados en base a IPC desfasado.

<b>Balance General Consolidado</b>			
<b>Cifras en Miles de Pesos de diciembre de 2004</b>	<b>Año 2002*</b>	<b>Año 2003*</b>	<b>Año 2004</b>
Activo Circulante	319.609.996	347.744.923	399.247.271
Activo Fijo	162.435.993	154.950.399	155.685.766
Otros Activos	106.512.172	115.694.023	138.968.448
<b>Total Activos</b>	<b>588.558.161</b>	<b>618.389.345</b>	<b>693.901.485</b>
Pasivo Circulante	247.793.909	189.405.824	258.677.096
Pasivo Largo Plazo	131.472.076	175.985.683	160.023.831
Interés Minoritario	724.984	658.314	754.612
Patrimonio	208.567.192	252.339.524	274.445.946
<b>Total Pasivos</b>	<b>588.558.161</b>	<b>618.389.345</b>	<b>693.901.485</b>

\* Corresponde a Estados Financieros proforma actualizados en base a IPC desfasado.

<sup>1</sup> Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.

## Opinión

### Fundamento de la Clasificación

**Ripley Corp S.A.** se constituyó el 6 de diciembre de 2004 y es la matriz del grupo de empresas de la familia Calderón que controla directamente las sociedades Ripley Chile S.A., Ripley II S.A., Ripley Financiero S.A. y Ripley Internacional S.A., cuyas filiales desarrollan principalmente actividades en los sectores de *retail*, inmobiliario y financiero. Las primeras tres sociedades operan a nivel nacional mientras que la cuarta es el alero en Chile de las operaciones en Perú.

Las fortalezas de **Ripley Corp S.A.**, que sirven de fundamento para la clasificación de su solvencia en *Categoría A+*, y para la clasificación de riesgo de sus títulos accionarios en *Primera Clase Nivel 3*, son:

- La solidez financiera y comercial de su filial principal Ripley Chile S.A.;
- Las buenas expectativas de desarrollo de las operaciones en Perú;
- Amplia base de datos que permite potenciar a Banco Ripley;
- Posicionamiento de la marca Ripley en Chile y Perú.

Sin perjuicio de lo anterior, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída principalmente por: el entorno altamente competitivo que enfrentan tanto las filiales orientadas al *retail* como aquellas dirigidas al negocio financiero, el aumento de las necesidades de capital de trabajo para continuar con el régimen de crecimiento observado en Perú, donde se ha inaugurado una tienda cada año; y la inversión en un país más riesgoso que Chile.

Las perspectivas de la clasificación de los títulos accionarios se estiman *En Observación*<sup>2</sup> a la espera de analizar el comportamiento que ellos tengan en el mercado bursátil una vez que sean colocadas en la Bolsa.

### Definición Categoría de Riesgo

#### Categoría A<sup>3</sup>

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad del 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.

“+” Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

#### Categoría Primera Clase Nivel 3

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

### Oportunidades y Fortalezas

*Solidez Financiera y Comercial de Ripley Chile:* Ripley Chile - filial de **Ripley Corp** - es la matriz de un grupo de empresas orientadas al desarrollo de actividades comerciales a través del área de *retail* (tiendas por departamento), área financiera (principalmente en apoyo de las ventas a crédito de las tiendas) y área inmobiliaria (participación en la propiedad y administración de centros comerciales donde operan las tiendas). Tanto su solidez financiera como el posicionamiento y reconocimiento de su marca se hacen extensivos a

<sup>2</sup> Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada.

<sup>3</sup> Si bien esta categoría de riesgo corresponde a la clasificación de títulos de deuda de largo plazo, ella se hace extensiva a la clasificación de solvencia.

**Ripley Corp** Cabe añadir que Ripley Chile se encuentra clasificada en *Categoría AA-* por *Humphreys*, y genera utilidades equivalentes al 73,62% de las utilidades de **Ripley Corp**.

*Amplia Cartera de Clientes en Chile y en Crecimiento en Perú:* La emisión de más de 3,2 millones de tarjetas de crédito emitidas en Chile y cerca de un millón en Perú (entre titulares y adicionales), le permiten a la sociedad acceder a una amplia base de datos para potenciar sus negocios (por ejemplo, el negocio bancario). Además, los créditos otorgados favorecen la fidelidad y permanencia de los tarjeta habientes.

*Espacio para Crecer en Perú:* Según estudios de mercado realizados en Perú, las ventas de las tiendas por departamento habrían crecido a una tasa promedio de 18,8% en el período 1999-2004 y se espera un crecimiento de 23,9% para el año 2005<sup>4</sup>. anual durante el año 2003 y 2004, principalmente por la mayor capacidad adquisitiva de los consumidores, la diversificación de la cartera de clientes, expansión de créditos de consumo y mejoras en infraestructura; variables que, a excepción de la primera, son manejables por las diferentes tiendas por departamentos. Por otra parte, la baja penetración de las tiendas por departamentos en el mercado peruano permite presumir que dicho país ofrece auspiciosas expectativas de crecimiento.

*Experiencia en el Negocio:* La sociedad cuenta con una experiencia de cerca de 50 años en el negocio comercial (desde 1956) y de 35 años en el otorgamiento de crédito (desde 1970). En todo este período se ha mantenido el mismo grupo controlador (familia Calderón) que, además, tiene participación en otras empresas de ventas al detalle apoyada con sistemas de crédito.

*Buen Desempeño Bajo Escenario Desfavorable:* Desde finales de 1998 la actividad económica, en general, y comercial, en particular, se ha visto afectada en su dinamismo; no obstante, Ripley ha logrado mantener su crecimiento y proceso de expansión sin afectar, en términos generales, su capacidad de pago. De esta forma, se puede decir que la empresa está capacitada para accionar en escenarios no necesariamente favorables.

*Amplia Red de Proveedores y Capacidad de Oferta:* La amplia red de proveedores de la que disponen las filiales dedicadas al *retail* y la existencia de alternativas a los mismos, aseguran un adecuado abastecimiento para la compañía y una baja dependencia de ellos.

## **Factores de Riesgo**

*Intensificación de la Competencia Directa y de Sustitutos:* En Chile, la competencia en el mercado de las tiendas por departamento es permanente y los grupos existentes cada vez se consolidan más como conglomerados poderosos; prueba de ello son los procesos de adquisiciones y de fusiones en las que se han visto involucrados los partícipes del mercado. Por su parte en Perú, el espacio para crecer hace atractiva la entrada a nuevos competidores a ese mercado, hasta ahora, duopólico. Asimismo, la masificación de uso de *Internet* en el comercio, podría llevar a la desintermediación en el mercado de bienes transables, con el consiguiente impacto negativo para el emisor y la industria.

*Necesidades de Capital de Trabajo:* Las ventajas del crecimiento se ven restringidas por el aumento en las necesidades de capital de trabajo, tanto por el lado de las ventas en las tiendas (existencias, etc.) como por el otorgamiento de crédito. Con todo se reconoce la flexibilidad del grupo para acceder a distintas fuentes de financiamiento.

*Dependencia en los Dividendos de las Filiales:* En forma individual, **Ripley Corp** no genera ingresos operacionales, por lo tanto su fuente de ingresos recurrente queda supedita al reparto de dividendos por parte

<sup>4</sup> Estudio de mercado emitido en abril de 2005 por la empresa Maximixe.

de las filiales. Sin embargo, se debe destacar que a la fecha la sociedad no mantiene deuda financiera en forma directa.

*Riesgo País de Operaciones en el Extranjero:* Aunque el negocio en Chile sea replicable en Perú en términos comerciales, el macro entorno económico actual en Perú es muy diferente al chileno, lo que agrega mayor incertidumbre a la rentabilidad de las inversiones. Nuestro socio **Moody's** ha asignado Categoría Baal y Categoría Ba3 (*No Investment Grade*) a los bonos de los gobiernos de Chile y Perú respectivamente, lo que implica una diferencia de cinco categorías entre ambas clasificaciones.

*Sensibilidad del Consumidor Ante Ciclos Económicos:* La demanda de la industria de *retail* está fuertemente ligada a la actividad económica de un país. Así, las ventas al detalle orientadas al mercado de las personas se ven resentidas en períodos recesivos, en especial si se trata de productos prescindibles. Similarmente, esta característica se presenta en el comportamiento crediticio de los deudores, con lo que disminuye la tasa de recupero de los créditos.

*Contratos de Arriendos:* Un porcentaje significativo de los locales de venta son arrendados a terceros. Si bien, en todos ellos se mantienen contratos de largo plazo, éstos no están exentos a que el arrendador les ponga término anticipadamente y que existan controversias en cuanto a las compensaciones que implicaría dicha medida.

*Exposición Cambiaria:* Parte de las compras de las filiales de *retail* son adquiridos de proveedores de países extranjeros, lo que hace sensible a dichas empresas a fluctuaciones en las paridades cambiarias. Del mismo modo, este riesgo se presenta al repatriar en forma de dividendos las utilidades de las empresas en Perú, las cuales se encuentran en moneda local (nuevos soles).

Actualmente en el caso de Ripley Chile, este riesgo se encuentra controlado. Dicha filial ha manifestado contar con una cobertura de 100% de del riesgo de tipo de cambio mediante contratos *forward*. No obstante ello, este tipo de políticas son susceptibles de cambiar en el tiempo.

---

## ***Antecedentes Generales***

### ***Historia***

Del conjunto de empresas que conforman el grupo **Ripley Corp S.A.**, Ripley Chile es la más antigua, remontándose su constitución al año 1956 bajo el nombre Royal y desde entonces ha estado ligada a la familia Calderón. El año 1964 adopta el nombre Ripley.

El año 1976 se inicia el sistema de crédito y, paralelamente, comienzan las importaciones de productos.

En 1979 se crea Comercial Eccsa S.A. (Establecimientos Comerciales Calderón S.A.), que agrupaba todas las tiendas existentes en ese momento, lo que implicó la separación de la actividad comercial de la productiva, a cargo de Calderón Confecciones.

En 1985 se inaugura la primera multitienda y al año siguiente se instala la primera sucursal fuera de Santiago.

En 1997 se crea Car S.A., con el objeto de administrar el negocio de crédito, y se ingresa al negocio inmobiliario mediante la participación en la propiedad y administración de centros comerciales. Además, se inician las operaciones internacionales con la inauguración de la primera tienda.

En 1999 la Tarjeta Ripley comienza a realizar alianzas con comercios asociados. Al año siguiente se crea el portal [www.ripley.cl](http://www.ripley.cl) y se autoriza la operación de la Corredora de Seguros Ripley. Mientras tanto en Perú, se autorizan las operaciones de Financiera Cordillera, que será quien administre la tarjeta de crédito Ripley (la normativa peruana impide que la administren las tiendas).

El año 2002 se firma una alianza con la Agencia de Viajes Carlson Wagonlit Travel para ofrecer el servicio de Viajes Ripley. Además, se crea el Banco Ripley.

En 2004, junto con una reestructuración corporativa, se crea **Ripley Corp**, quien pasa a ser la matriz del *holding* de empresas lideradas por la familia Calderón. La razón para ello, es la apertura de la nueva sociedad en la Bolsa de Santiago.

---

### *Estructura Corporativa*

El directorio de **Ripley Corp** se compone por cinco miembros, su presidente, el empresario Maxo Calderón Crispín y los directores: Esther Calderón Kohon, Andrés Calderón Volochinsky, Michel Calderón Volochinsky y Alejandro Fridman Pirozansky. Directorio que sesiona ordinariamente una vez al mes y que designó como Gerente General al contador público auditor don Lázaro Calderón Volochinsky.

**Ripley Corp** controla cuatro sociedades en forma directa: Ripley Chile, Ripley II, Ripley Financiero y Ripley Internacional. A través de ellas, tiene el control indirecto de numerosas sociedades que desarrollan actividades en tres áreas de negocios interrelacionadas y complementarias. Dichas áreas son: *retail*, financiera e inmobiliaria y se explotan tanto en Chile como en Perú.

---

### *Ripley Chile S.A.*

**Ripley Corp** posee el 99,99% de la propiedad de Ripley Chile, quien a su vez controla en forma directa las sociedades Ripley Retail S.A. –cuyos negocios principales a nivel consolidado son las ventas al detalle en tiendas por departamento y el desarrollo de la tarjeta de crédito–, y Ripley Inmobiliario S.A., quien construye y desarrolla centros comerciales para el emplazamiento de las tiendas.

Aspectos de marcada relevancia en el éxito de las tiendas por departamento son: la ubicación y formato de las tiendas, la variedad de productos que ofrecen a los consumidores, el otorgamiento de crédito, una marca reconocida y bien posicionada y la fortaleza negociadora con la que se compra a los proveedores. Por ello, las actividades de las distintas sociedades que consolidan con Ripley Retail, así como la sociedad Ripley Inmobiliario, potencian el negocio de la venta al detalle.

#### ➤ **Ripley Retail**

Ripley Chile concentra el 31% del mercado de tiendas por departamento chileno, lo que la ubica en segundo lugar después de Falabella, que posee un 41% de participación, y delante de Almacenes París que alcanza el 28% del mercado<sup>5</sup>.

Orientada a los sectores socioeconómicos alto, medio y medio-bajo, Ripley cuenta con 29 tiendas desde Iquique a Puerto Montt, 14 de las cuales se encuentran en Santiago. A nivel nacional, ellas totalizan una superficie de venta que asciende a 179.600 m<sup>2</sup>.

Para potenciar el negocio de ventas al detalle en las tiendas por departamentos, cada una de las filiales de Ripley Retail desarrolla una función específica como: comprar las mercaderías en forma centralizada, evaluar

---

<sup>5</sup> Fuente: Estimaciones del emisor.

financieramente a clientes que solicitan tarjetas y administrar sus líneas de crédito, administrar la cartera de tarjeta habientes, realizar las gestiones de cobranza, entre otras.

En cuanto a la adquisición de mercaderías, Ripley se surte de una amplia gama de proveedores a nivel mundial. Compras que al ser agregadas con las compras de Perú, significan una mejor posición negociadora frente a los proveedores, lográndose sinergias y economías de escala importantes. Además, es destacable la alianza con el mayor operador de tiendas por departamentos en Estados Unidos, Federated Departments Stores Inc., con la cual obtiene acceso a una mayor variedad de productos y economías de escala adicionales en las compras en el extranjero.

Por su parte, en el negocio de crédito, Ripley, al igual que sus principales competidores, introdujo su tarjeta de crédito propia con el fin de reforzar el negocio de tiendas por departamento, estrategia que ha sido exitosa si se considera que cerca del 63% de las ventas del año 2004 fueron realizadas utilizando la tarjeta Ripley.

Sin embargo, el otorgamiento de crédito a personas que no tenían acceso del sistema financiero, rápidamente derivó en una línea de negocios independiente con gran potencial de explotación. De esta forma, la tarjeta Ripley no sólo da crédito para comprar en las tiendas por departamentos Ripley sino que también permite efectuar giros en dinero efectivo y comprar a crédito en locales comerciales con los cuales se han firmado alianzas estratégicas tales como, Jumbo, Easy, Casa & Ideas, Esso, Farmacias SalcoBrand, Clínicas Dávila y Avantsalud, entre otras.

Se estima que las casas comerciales en conjunto han emitido cerca de 9 millones de tarjetas de crédito, de las cuales, 3,2 millones corresponden a emisiones de Ripley (2,5 millones de tarjetas titulares y 0,8 millones de tarjetas adicionales). Sin embargo, del total de tarjetas titulares emitidas, sólo 4,5 millones se encuentran activas por registrar saldo, lo que en el caso de Ripley corresponde a 1,3 millones de tarjetas.

A diciembre de 2004, las colocaciones totales alcanzaban los MM\$ 228.815, cartera que se encontraba cubierta por provisiones de 3,93% y castigos del orden del 14,36% de las colocaciones totales. Cabe señalar, que MM\$ 64.067 de esta cartera no se contabiliza dentro de los activos de **Ripley Corp**, sino que en el Patrimonio Separado n° 2 de BCI Securitizadora S.A., porción de cartera que respalda un bono securitizado emitido por esta última sociedad durante el año 2002.

#### ➤ **Ripley Inmobiliario**

El negocio inmobiliario de Ripley consiste en la operación de centros comerciales, donde sus principales competidores son Parque Arauco, Mall Plaza y Cencosud. Este negocio, de gran auge en la última década, es el único en el cual Ripley tiene socios externos, con los cuales comparte la propiedad de diversos *malls*.

Ripley Inmobiliario y sus filiales, apoyan al negocio de ventas al detalle dedicándose a la construcción y desarrollo de centros comerciales para el emplazamiento de las tiendas. Además, es un negocio independiente al percibir como ingresos un porcentaje de las ventas de los locatarios que arriendan locales ancla (más de 4.000 m<sup>2</sup>), satélite (entre 50 y 500 m<sup>2</sup>) y módulos (menos de 15 m<sup>2</sup>) en los centros comerciales.

Así, Ripley Inmobiliario ha invertido en la construcción de cinco centros comerciales, en tres de los cuales tiene una participación mayoritaria.

<i>Mall</i>	<i>Participación</i>	<i>Copropietarios</i>
Mall Panorámico	100%	-
Mall del Centro	100%	-
Mall del Centro de Rancagua	100%	-
Mall Calama	25%	D&S, Almacenes París, Sodimac
Mall Marina Arauco	33,3%	Parque Arauco, Almacenes París

Durante el ejercicio 2004, las ventas de Ripley Chile consolidadas (Ripley Retail y Ripley Inmobiliario) ascendieron a MM\$ 509.078, logrando un crecimiento real de 11,3%, mientras que nivel de utilidades bordeó los MM\$ 24.799, lo que equivale al 73,6% de las utilidades de su matriz.

### *Ripley II S.A.*

El emisor es propietario del 99,18% de Ripley II, compañía que no genera ingresos operacionales y cuya razón de ser es representar el interés minoritario de múltiples filiales de Ripley Retail y Ripley Inmobiliario (ambas filiales directas de Ripley Chile).

El nivel de utilidades de Ripley II durante el año 2004, equivalían al 1,03% de las utilidades de **Ripley Corp.**

### *Ripley Financiero S.A.*

Ripley Financiero es la sociedad que controla el 99,88% de la sociedad Banco Ripley S.A., la cual se encuentra clasificada en *Categoría A-* por la Comisión Clasificadora de Riesgo y que a su vez controla el 99% de Banripley Corredora de Seguros Ltda.

Banco Ripley fue creado en el año 2002, para lo cual fue fundamental tanto la experiencia obtenida a través de las operaciones de crédito de la tarjeta Ripley, como la base de datos que con ella se generó. A febrero de 2005, contaba con 29 sucursales de Iquique a Puerto Montt, las cuales se sitúan principalmente junto a las tiendas.

A diciembre de 2004, Banco Ripley tenía colocaciones totales por MM\$ 93.404, de las cuales el 82,1% correspondían a colocaciones de consumo. Con ello, Banco Ripley contaba con el 1,8% de las colocaciones de consumos del sistema bancario y con el 19,8% de las colocaciones de consumo de los tres bancos asociados a tiendas por departamento<sup>6</sup>. Otro tipo de colocaciones de relevancia para Banco Ripley son las colocaciones de vivienda, las cuales representan el 12,8% de sus colocaciones totales. Por su parte, las colocaciones vencidas equivalían al 0,1% de las colocaciones totales, mientras que este índice alcanzaba a 1,2% para el total del sistema bancario.

En cuanto a las provisiones sobre colocaciones, Banco Ripley provisionaba un 2,59% de sus colocaciones totales, inferior al 3,45% que provisionaban en conjunto Banco Falabella, Banco París y Banco Ripley y superior al 1,99% que provisionaba el total del sistema bancario.

Al término del último ejercicio anual, Banco Ripley poseía un patrimonio neto total de MM\$ 13.070, de los cuales MM\$ 12.450 correspondían a capital y reservas. Así, su índice Basilea correspondía a 12,4% mientras que el mismo índice para el total del sistema bancario alcanzaba el 13,2%.

En términos de ejercicio, el banco obtuvo ingresos operacionales que ascendieron a MM\$ 15.018 y una utilidad de MM\$ 620, lo que se compara positivamente con los resultados obtenidos en el año 2003, donde los

<sup>6</sup> Las comparaciones con otros bancos y el sistema financiero, están realizadas en base a los estados financieros publicados, a diciembre de 2004, por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF).

ingresos alcanzaron los MM\$ 5.972 y el resultado del ejercicio una pérdida de MM\$ -1.195 (cifras expresadas en pesos del 2004).

A diciembre de 2004, **Ripley Corp** participaba en un 93,33% de las utilidades de Ripley Financiero, las cuales ascendieron a MM\$ 458. Cifra de poca significancia si se compara con el nivel de utilidades de la matriz, la cual alcanzó los MM\$ 33.683.

### *Ripley Internacional S.A.*

**Ripley Corp** es propietario del 99,91% de la sociedad chilena Ripley Internacional, quien a su vez, controla en forma directa a las sociedades Inversiones en Tiendas por Departamentos Ltda. e Inversiones Padebest Ltda. Estas últimas, son quienes realizan en partes iguales la inversión extranjera en las sociedades peruanas Inversiones en Tiendas por Departamentos Perú S.A. e Inversiones Padebest Perú S.A.

Las dos sociedades constituidas en Perú con capitales 100% chilenos, participan en partes iguales en cada una de las nueve sociedades filiales que, conjuntamente controlan en un 100%.

#### ➤ **Tiendas Por Departamentos Perú**

Las sociedades de inversiones de Ripley en Perú, cuentan con siete tiendas por departamentos de formato similar a las que operan en Chile, a través de las cuales, Ripley participa en un 48% del mercado de tiendas por departamento peruano, mientras que su único competidor, Saga Falabella abastece el 52% restante con otras siete tiendas de similares características.

Desde sus inicios en 1997, las tiendas por departamento Ripley en Perú han tenido un rápido desarrollo, incorporando un nuevo local por año a partir de 1999. De ellos, seis presentan un formato grande (entre 10.000 y 15.284 m<sup>2</sup>), mientras que el local más recientemente inaugurado en el Sur Plaza Boulevard, tiene un formato reducido que alcanza los 3.500 m<sup>2</sup>. De esta forma, Ripley en Perú cuenta con una superficie de ventas de 71.314 m<sup>2</sup>.

Las ventas de las tiendas durante 2004 alcanzaron los US\$ 253 millones, los que se comparan positivamente con los US\$ 237 millones de 2003 e implican un aumento del 6,7% nominal. Sin embargo, la tasa de crecimiento presenta un detrimento sustancial si se la compara con el crecimiento de 15,3% nominal de las ventas entre los años 2002 y 2003, donde las ventas de 2002 alcanzaron los US\$ 206.

#### ➤ **Financiera Cordillera**

A diferencia de Chile, el otorgamiento de crédito para la compra en casas comerciales debe administrarse por sociedades financieras que están reguladas por la autoridad bancaria peruana. Así, la actividad financiera en Perú es desarrollada por Financiera Cordillera S.A. (Financor), a través de seis productos.

El producto principal de Financor es la tarjeta Ripley Classic, la cual es el equivalente a la tarjeta Ripley en Chile. Así, la tarjeta Ripley Classic facilita y promueve las compras en las tiendas Ripley así como en más de 9.000 establecimientos afiliados. De allí, surge otro negocio que es el de los establecimientos afiliados, el cual consiste en firmar nuevas alianzas comerciales. Asimismo, la alianza con Pacífico Peruana Suiza, le permite a Financor ofrecer seguros respaldados por esta empresa, mientras que a través de la agencia de viajes Nuevo Mundo y la tarjeta Classic ofrece paquetes de viajes especiales. Por otro lado, Financor ofrece diferentes modalidades de disposición de dinero en efectivo, como préstamos preaprobados y avances en más de 850 cajeros automáticos con los que se tiene convenio. Finalmente, la financiera ofrece la tarjeta Ripley Gold Mastercard, para un segmento más exclusivo que requiera de una tarjeta de crédito internacional.



Con US\$ 108 millones en colocaciones totales, Financor participaba en un 41,4% de las colocaciones de consumo de Ripley y CMR agregadas y en un 6,83% de las colocaciones de consumo totales del sistema bancario peruano a diciembre de 2004 y contaba con 958.872 tarjetas emitidas (cerca de 350.000 con saldo).

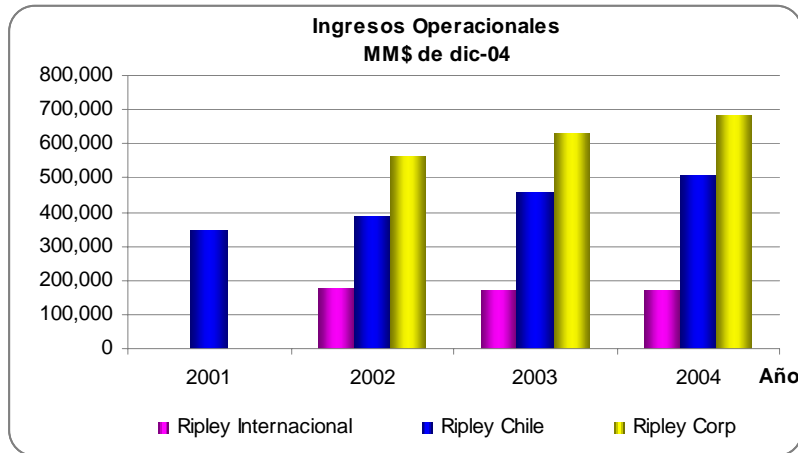
Ripley Internacional registró MM\$ 173.222 de ingresos operacionales consolidados, lo que implicó un aumento real de 1,14% respecto a 2003. Sus utilidades alcanzaron los MM\$ 8.123 y equivalen a un 24,12% de las utilidades registradas por **Ripley Corp.**

## Evolución Histórica

### Ingresos de Explotación

Aunque **Ripley Corp** se constituyó el año 2004, para efectos comparativos el emisor realizó la consolidación de las filiales para los años 2002 y 2003.

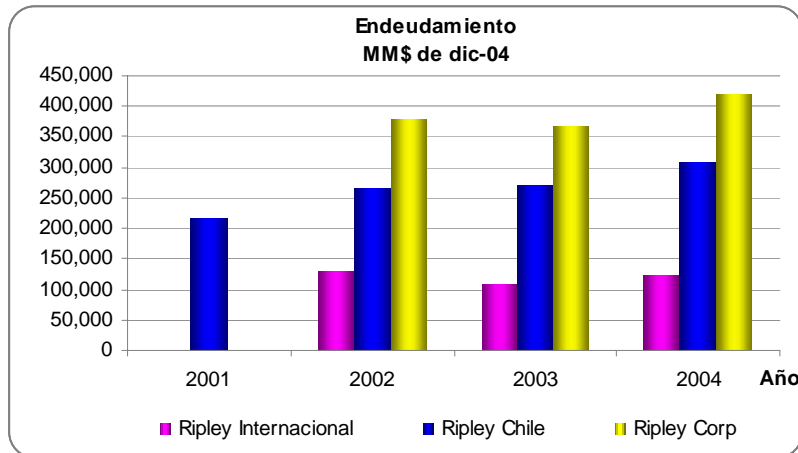
El gráfico siguiente muestra los ingresos de explotación de la matriz **Ripley Corp** y sus dos principales filiales en términos de aportes para la matriz, Ripley Chile y Ripley Internacional.



Como se puede observar, el crecimiento de los ingresos de la sociedad matriz va aparejado al crecimiento de Ripley Chile, mientras que Ripley Internacional varía ínfimamente, disminuyendo un 2,82% el año 2003 y amentando en 1,14% durante 2004, con lo que alcanza un nivel de ingresos inferior al que presentaba en el año 2002. Para esta última filial, no se dispone de estados financieros anteriores a los de 2002.

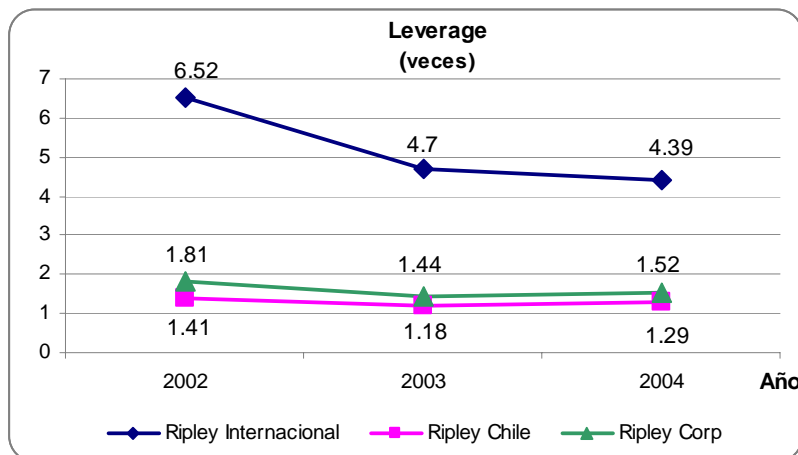
### Endeudamiento Total

En el caso del endeudamiento total de Ripley Corp y sus principales filiales, se puede observar que mientras la deuda de Ripley Chile aumentó durante el año 2003, aunque muy levemente, la matriz y su filial internacional lograron disminuciones en su nivel de endeudamiento consolidado. Durante el año 2004 se observa un aumento del nivel de pasivos totales de las tres compañías.



### *Leverage*

El gráfico siguiente muestra que Ripley Internacional ha disminuido su *leverage* (razón entre deuda total y la suma de patrimonio e interés minoritario) en forma importante, a pesar del aumento en su deuda total durante 2004 (ver gráfico anterior).



Por su parte, las sociedades matriz y Ripley Chile muestran índice de apalancamiento más similares y tendientes a converger.

### **Propiedad**

La Familia Calderón, quien ha estado siempre al mando de Ripley desde sus inicios hace ya 49 años, es dueña del 100% de Inversiones R Limitada y Compañía en Comandita por Acciones, la que a su vez controla el 99,99% de **Ripley Corp**.

El socio gestor y controlador de Inversiones R Limitada y Compañía en Comandita por Acciones es la sociedad Inversiones R Limitada, cuyos únicos socios son Alberto Calderón Crispín y Maxo Calderón Crispín, cada uno de los cuales participan en un 50% de la propiedad de dicha sociedad.

### **Resultados Globales a Diciembre 2004**

Durante el año 2004, la empresa generó ingresos de explotación por MM\$ 682.301, lo que representó un crecimiento real de 8,56% respecto al año anterior.

Los costos de explotación alcanzaron un monto de MM\$ 404.268 en el ejercicio 2004, lo que significó un crecimiento real de 5,28% respecto al ejercicio de 2003.

Los gastos de administración y venta sumaron MM\$ 230.961 durante los doce meses de 2004, lo que comparado con los MM\$ 200.246 (en moneda de diciembre de 2004) de igual período de 2003, implicó un aumento real de 15,34%.

El resultado de operación de este período ascendió a MM\$ 47.072 y el resultado final del ejercicio a una utilidad de MM\$ 33.683. Respecto a igual período de 2003, esto representó un crecimiento real de 6,32% en el primer caso y una disminución de 7,15% en el segundo.

---

*“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”.*