



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

Analista  
Carlos García B.  
Tel. (56) 22433 5200  
carlos.garcia@humphreys.cl

## Ripley Chile S.A.

Julio 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos	<b>AA-</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
Estados financieros	31 de marzo de 2019
Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de bonos	Nº 543 de 07.08.2008
Serie E (BRPLY-E)	Tercera emisión

Estado de Resultados Consolidado IFRS						
Miles de pesos de cada año	2014	2015	2016	2017	2018	Ene-Mar 2019
Ingresos totales	1.006.346.718	1.021.795.765	1.049.094.214	1.102.950.952	1.137.665.627	261.724.416
Costo de ventas <sup>1</sup>	-618.292.431	-641.458.083	-653.049.837	-693.187.375	-720.098.632	-167.208.557
Gastos de distribución y administración	-331.040.735	-341.808.684	-353.460.495	-358.145.645	-379.971.790	-89.119.634
<b>Resultado operacional</b>	<b>57.013.552</b>	<b>38.528.998</b>	<b>42.583.882</b>	<b>51.617.932</b>	<b>37.595.205</b>	<b>5.396.225</b>
Costos financieros	-8.768.088	-3.675.578	-3.154.400	-4.516.938	-5.703.162	-3.740.457
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>57.304.580</b>	<b>34.324.829</b>	<b>44.862.930</b>	<b>77.940.699</b>	<b>63.262.589</b>	<b>5.985.239</b>
EBITDA <sup>2</sup>	82.703.010	94.180.124	96.245.601	102.067.573	90.583.227	23.185.984

<sup>1</sup> Los gastos financieros asociados a las filiales bancarias son contabilizadas como un costo operacional.

<sup>2</sup> Emisor informa EBITDA, a partir de 2016 (con comparación 2015), calculado como resultado operacional más gastos por intereses y reajustes, depreciación y amortización. EBITDA según metodología **Humphreys** calculado considerando los ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas – costos de distribución – gastos de administración + depreciación y amortización.

Estado de Situación Financiera Consolidado IFRS						
Miles de pesos de cada año	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19
Activos corrientes	777.008.371	754.938.358	788.726.864	894.235.348	1.010.913.656	1.046.847.367
Activos no corrientes	768.612.282	807.631.311	896.502.144	961.562.449	972.030.790	1.218.310.595
<b>Total activos</b>	<b>1.545.620.653</b>	<b>1.562.569.669</b>	<b>1.685.229.008</b>	<b>1.855.797.797</b>	<b>1.982.944.446</b>	<b>2.265.157.962</b>
Pasivos corrientes	476.802.184	579.327.556	692.110.490	726.342.610	760.231.051	829.130.007
Pasivos no corrientes	384.414.772	274.677.675	241.433.247	275.164.771	312.367.654	568.449.266
<b>Total pasivos</b>	<b>861.216.956</b>	<b>854.005.231</b>	<b>933.543.737</b>	<b>1.001.507.381</b>	<b>1.072.598.705</b>	<b>1.397.579.273</b>
Patrimonio	684.403.697	708.564.438	751.685.271	854.290.416	910.345.741	867.578.689
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>1.545.620.653</b>	<b>1.680.565.146</b>	<b>1.685.229.008</b>	<b>1.855.797.797</b>	<b>1.982.944.446</b>	<b>2.265.157.962</b>
Deuda financiera <sup>3</sup>	641.981.337	622.961.259	662.314.090	715.291.600	777.648.851	1.025.066.150 <sup>4</sup>

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

**Ripley Chile S.A. (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).

Durante el ejercicio 2018, la empresa generó ingresos por aproximadamente US\$ 1.637 millones<sup>5</sup> y un EBITDA de US\$ 130 millones. Mientras, al 31 de marzo de 2019 su deuda financiera, alcanzaba los US\$ 52 millones<sup>6</sup> 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.

La clasificación ha sido asignada considerando que la relación entre deuda financiera excluyendo el negocio bancario y Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)<sup>7</sup> 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

<sup>3</sup> Hasta 2014 incluye cuentas por pagar a empresas relacionadas afectas a tasa de interés, pagadas durante 2015.

<sup>4</sup> Dado el cambio de NIC 17 a NIIF 16, se incluye en la deuda financiera los arrendamientos financieros.

<sup>5</sup> Tipo de cambio utilizado a diciembre de 2018: \$ 694,77/US\$.

<sup>6</sup> Tipo de cambio utilizado a marzo de 2019: \$ 678,53/US\$.

<sup>7</sup> 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.

---

indicador, se excluyen los flujos provenientes del segmento bancario, el indicador muestra niveles moderados, llegando a las 2,9 veces<sup>8</sup>.

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 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 holgado 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 2018<sup>9</sup>, sin desconocer la caída del EBITDA en el último año.

Ademas, 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 permito obtener una

---

<sup>8</sup> Para efectos de comparación, no se considera el cambio a la NIIF 16 por arrendamientos.

<sup>9</sup> Descontando al EBITDA no bancario, en su totalidad, los ajustes por consolidación y oficinas centrales.

---

fuerte tasa de crecimiento en las ventas online<sup>10</sup>, 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 una 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.

---

<sup>10</sup> Aunque aún con baja incidencia en relación con las ventas totales.

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.

A futuro, la clasificación de los bonos podría mejorar en la medida que la emisora mejore su capacidad competitiva a través de, por ejemplo, una mayor escala, mayor participación de mercado o mayor nivel de eficiencia que le permita enfrentar los cambios en la industria del retail.

### Resumen fundamentos de la clasificación

#### Fortalezas centrales

- Larga trayectoria de su modelo central de negocio.

#### Fortalezas complementarias

- Fuerte posicionamiento de mercado y de marca.
- Negocio crediticio atomizado y con adecuado apalancamiento financiero.
- Supervisión especializada de la SBIF al segmento financiero.

#### Fortalezas de apoyo

- Amplia cobertura de puntos de ventas.
- Adecuada capacidad de abastecimiento.

#### Riesgos considerados

- Presión al crecimiento y, por ende, a la necesidad de financiar el capital de trabajo (atenuado por la experiencia ante distintos escenarios sectoriales y económicos).
- Fuerte competencia al interior de la industria (atenuado por su importancia relativa dentro del sector), con cambios en las modalidades de ventas.
- Sensibilidad a ciclos recesivos (impacto fuerte en resultados, pero susceptible de administrar).
- Debilitamientos de puntos de ventas (atenuado por número de locales).
- Riesgo crediticio y cambiario (posible de ser administrado).
- Mayor nivel de riesgo por operación bancaria (riesgo administrable y acotado por supervisión).

## Hechos recientes

### Resultados 2018

El año pasado los ingresos de **Ripley Chile** llegaron a \$ 1.137.666 millones (aproximadamente US\$ 1.637 millones<sup>11</sup>), con un incremento de 3,1% respecto de 2017, explicado principalmente por mayores ingresos acumulados en los tres segmentos de negocios. El costo de ventas del período, por su parte, aumentó en 3,9% (a \$ 720.099 millones), lo que significó un alza de la

<sup>11</sup> Tipo de cambio utilizado a diciembre de 2018: \$ 694,77/US\$.

---

ganancia bruta de 1,9%, sin embargo, pasó de representar un 37,2% de los ingresos en 2017 a un 36,7% en 2018.

El total de costos de distribución y gastos de administración alcanzó a \$ 379.972 millones, con un incremento de 6,1%. De esta manera, el resultado operacional de 2018 fue de \$ 37.595 millones, lo que significó una disminución de 27,2% respecto de lo registrado en 2017, esto debido a la menor tasa de crecimiento del segmento *retail* dada la baja en el consumo del país. Como consecuencia, el EBITDA llegó a \$ 90.583 millones, 11,3% inferior que el año anterior.

La empresa registró una ganancia de \$ 63.263 millones en 2018 mostrando una disminución de 18,8% respecto del guarismo exhibido en 2017. Lo anterior se da debido a que en 2018 se reconocieron menores utilidades en la participación de asociadas inmobiliarias por menores utilidades producto de la revalorización de propiedades de inversión a valor razonable.

### **Resultados primer trimestre 2019**

Durante el primer trimestre de 2019 los ingresos totales se incrementaron en 2,6%, lo cual, en conjunto con una expansión de 5,0% en el costo de ventas, conllevó una disminución de 1,4% en la ganancia bruta comparado con igual período de 2018. Lo anterior, producto de la débil actividad económica, menores compras de extranjeros y una mayor actividad promocional a nivel de industria explicado por los altos niveles de inventario.

Los costos de distribución y gastos de administración sumaron \$ 89.120 millones, lo que significó un incremento de 1,5% con respecto del primer trimestre del año pasado. De esta manera, el resultado operacional alcanzó \$ 5.396 millones, lo que implicó una disminución de 33,1% respecto de lo registrado en igual fecha de 2018.

En tanto, el EBITDA llegó a \$ 23.185 millones, valor 17,5% superior a lo obtenido en igual periodo de 2018, sin embargo, este aumento está influenciado por el cambio de la NIC 17 a la NIIF 16 que reconoce la mayoría de los contratos de arrendamientos en activos y pasivos. Dado esto, si no consideramos el cambio en la norma el EBITDA alcanza \$ 15.958 millones, lo que representa una disminución de 19,1%. Finalmente, la utilidad del período mostró una caída de un 46,8%.

## Definición categoría de riesgo

### Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad del pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

“-” Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

## Oportunidades y fortalezas

**Posición y reconocimiento de marca:** Ripley es una de las tres principales tiendas por departamento de Chile, con aproximadamente un 20,8%<sup>12</sup> de participación de mercado. Asimismo, la marca se encuentra fuertemente posicionada en el mercado y es ampliamente reconocida por los consumidores (en parte por los más de 50 años transcurridos desde la inauguración de la primera tienda Ripley), situación que es reforzada por una constante campaña publicitaria.

El mercado chileno, en términos de ventas, se caracteriza por la presencia de un claro líder, seguido por dos grandes tiendas por departamentos con similar participación (una de ellas Ripley) y un número no elevado de tiendas comerciales de menor tamaño, dentro de las que se incluyen pequeñas cadenas de provincias.

**Amplia cartera de clientes:** Las tarjetas de crédito emitidas por la sociedad le permiten acceder en forma directa a una amplia base de clientes. Asimismo, el crédito, servicios y promociones otorgados a través de ellas favorecen la fidelidad y permanencia de los consumidores. La existencia de más de 1,3 millones de tarjetas con saldo a diciembre de 2018 y deuda promedio de aproximadamente \$ 492 mil, reduce el riesgo crediticio al facilitar un comportamiento estadísticamente normal de la cartera de deudores. Además, la compañía cuenta con el seguimiento del comportamiento de pago de todos sus clientes, el que ha perfeccionado en los últimos períodos, permitiendo diseñar y ofrecer productos específicos y acotar el riesgo asociado a cada uno de ellos.

<sup>12</sup> Considerando las ventas *retail* de las empresas con información pública (2018).

**Adeuada cobertura de ventas:** La cantidad de locales comerciales con que cuenta **Ripley Chile** y su cobertura territorial disminuye, en términos comparativos, los efectos negativos de eventuales bajas en los niveles de actividad de determinados puntos de venta y la merma de actividad en determinadas regiones. A la fecha, la empresa tiene 47 tiendas, de las cuales 18 están ubicadas en la Región Metropolitana, mientras que las restantes se encuentran distribuidas en otras regiones de Chile.

Además, dados los avances de la industria en los canales digitales, la compañía ha implementado y evolucionado fuertemente en este aspecto, creciendo en sus ventas a través de su plataforma *online*. Junto con esto, ha implementado avances en el área digital lo que les ha permitido elevar los estándares de seguridad a sus clientes, facilidad en el pago a través de diversas aplicaciones móviles, conocimiento en el comportamiento de sus usuarios, lo que repercute en mayores eficiencias para la compañía, fidelización de sus clientes y mayor flujo de clientes tanto en ventas físicas como digitales.

**Amplia red de proveedores y capacidad de oferta:** La amplia red de proveedores con que cuenta la empresa y la existencia de alternativas a los mismos, asegura un adecuado abastecimiento para la compañía y una baja dependencia ante la conducta que muestren sus distribuidores. Asimismo, la amplia gama de productos ofrecidos y la incorporación de nuevas marcas, la convierten en un centro de compra de interés para los consumidores, ofreciendo los últimos artículos tecnológicos, de vestuario y para el hogar, lo que también ha ido mejorando en los últimos años de manera de adaptar sus locales y oferta de productos a las exigencias que le impone tanto la competencia como sus clientes.

## Factores de riesgo

**Altos niveles de competencia:** La fuerte competencia que presentan las tres principales tiendas por departamento en Chile, que en la práctica se ha traducido en una oferta de productos y servicios relativamente homogénea, torna al emisor altamente vulnerable ante decisiones equívocas en términos comerciales, a la vez que la presión sobre los márgenes de venta obliga a crecer para poder acceder a mayores economías de escala.

Por otro lado, el desarrollo tecnológico, específicamente la masificación del uso de internet en el comercio, podría llevar a un proceso de desintermediación en el mercado de bienes transables, con el consiguiente impacto negativo para la industria y el emisor (sin desconocer que el emisor tiene presencia en este canal de venta). Actualmente, Ripley disputa con Paris (perteneciente al

grupo Cencosud) el segundo lugar entre las grandes tiendas, siendo Falabella la tienda con mayor participación de mercado. Tampoco puede ignorarse la competencia proveniente de tiendas especializadas o que compiten con formatos más pequeños.

**Necesidad de mantener y administrar el crecimiento:** La industria en la que se desenvuelve la compañía ha estado en constante expansión, por lo que es necesario que la empresa tenga los recursos necesarios para mantener un ritmo de crecimiento que le permita seguir siendo competitiva, tanto en su oferta de bienes como del crédito que ofrece. En el caso de **Ripley Chile**, esta expansión se origina de la necesidad de aumentar su cobertura de ventas, con énfasis en el comercio electrónico. Todo ello, en el contexto de necesitar allegar recursos a la matriz para que ésta responda a sus obligaciones financieras, que a diciembre de 2018 alcanzan \$ 822.726 millones en el corto plazo y \$ 647.217 millones en el largo plazo.

**Intensificación del negocio crediticio:** El negocio crediticio representa un alto porcentaje de los ingresos de la compañía (cerca de un 27,6% de los ingresos antes de consolidación fueron generados en el segmento bancario durante 2018), por lo que un mal manejo del riesgo de la cartera de clientes de la tarjeta de crédito puede derivar en elevadas pérdidas e impactar fuertemente la generación de flujos. Este riesgo, que se ha intensificado luego de la incorporación del Banco Ripley a **Ripley Chile**, se habría manifestado durante los primeros meses de apertura de la tarjeta y la migración a Mastercard, lo que se habría traducido en incrementos de la morosidad de la tarjeta. En efecto, en su momento se señaló que, aun reconociéndose la capacidad de la administración para manejar una mayor cartera de clientes y negocios, dados los resultados mostrados tras su explosivo crecimiento durante los últimos años, la estrategia de crecimiento enfocada en la tarjeta de crédito de la empresa requería de una especial vigilancia, sobre todo por la incorporación de segmentos demográficos y socio-económicos de mayor riesgo. También se advirtió que la reducción de la TMC requeriría una adaptación del modelo de negocio bancario. No obstante, se reconoce que los *retailers* pueden morigerar el impacto de este cambio sobre sus resultados rediseñando su estructura de comisiones y de precios.

**Sensibilidad del consumidor ante ciclos recesivos:** La demanda de la industria está fuertemente ligada a la actividad económica del país. De hecho, las ventas al detalle, orientadas al mercado de personas, se ven resentidas en períodos recesivos o de alto nivel de desempleo (como se observó entre 2008 y 2009, con una caída real en los ingresos de 7,1%), en especial cuando se trata de productos que no son de primera necesidad, lo que afecta las ventas del comercio en general, pero en particular de **Ripley Chile**, cuya oferta está compuesta por bienes durables (los más afectados en recesiones) y vestuario (que no corresponde totalmente a bienes de primera necesidad). No obstante, se reconoce el cambio en el *mix* de marcas de vestuario,

que podría desacoplar parcialmente su compra respecto del ciclo económico. Igual característica presenta para el banco el comportamiento crediticio de los deudores, aumentando la tasa de mora de los mismos. Sin embargo, la tasa de pago<sup>13</sup> es acorde con la estructura de ventas de la emisora.

**Dependencia de los puntos de venta:** Uno de los principales factores que determinan las ventas al detalle es la ubicación de los locales. Por lo tanto, cualquier situación negativa (disminución de la concurrencia, por ejemplo, ante trabajos en las calles de acceso o por remodelaciones en los puntos de venta) que afecte a los centros comerciales en donde se ubican las tiendas Ripley, necesariamente repercutirá sobre los ingresos. Como atenuante, se reconoce el alto número de tiendas que posee la compañía y que los puntos de mayor venta se ubican en Santiago. Con todo, este riesgo se va debilitando en el tiempo producto del comercio tecnológico.

**Contratos de arriendo:** Un porcentaje significativo de los locales de venta son arrendados a terceros (36 tiendas de un total de 47; correspondientes a aproximadamente un 81% de la superficie de venta). No obstante, se reconoce que **Ripley Chile** posee tiendas ubicadas en *malls* donde la compañía participa en la propiedad y que en todos los puntos de venta los contratos de arriendo son a largo plazo. No obstante, este riesgo también se debilita por el crecimiento de las ventas en líneas.

**Exposición cambiaria:** La mayor parte de las compras de la entidad se realiza en dólares de los Estados Unidos, situación que torna sensible a la empresa ante fluctuaciones en las paridades cambiarias, aunque se reconoce que existe la capacidad de trasladar tales variaciones a precio, acotada eso sí por la intensidad de la competencia existente.

## Antecedentes generales

### Historia y propiedad

Ripley nació en 1956 con la inauguración de la primera tienda de Calderón Confecciones, negocio de confección y venta al por menor para hombres. En 1964 inaugura la primera tienda Ripley en Santiago. Actualmente, **Ripley Chile** participa en el negocio de venta *retail*, financiero, a través del banco Ripley y, en el negocio inmobiliario teniendo propiedad en aproximadamente 11 *malls* en Chile.

<sup>13</sup> Tasa de pago = Flujo de cobranza / Cartera bruta del período.

---

La matriz de la sociedad, Ripley Corp, mantiene el 100% de la propiedad. A su vez, Ripley Corp S.A., empresa abierta en bolsa, es controlada por la familia Calderón Volochinsky, a través de Inversiones R Matriz Ltda., Inversiones Familiares Sociedad Colectiva Civil e International Funds Ltda.

## Composición de los flujos

La estructura de flujos de **Ripley Chile** se desglosa en tres líneas de negocios: segmento *retail*, segmento financiero a través de Banco Ripley y segmento inmobiliario teniendo propiedad en malls y arriendo a terceros.

La división de los estados financieros en sus tres segmentos operativos, según NIIF 8, muestra que, en términos de ingresos, sin considerar ajustes por consolidación, destaca la elevada importancia del segmento *retail*, representando a diciembre de 2018 un 71,7% del total de ingresos. El segmento financiero se posiciona como la segunda en importancia con una participación de los ingresos totales de un 27,6% a diciembre de 2018, en tanto, el segmento inmobiliario representa un 0,7%.

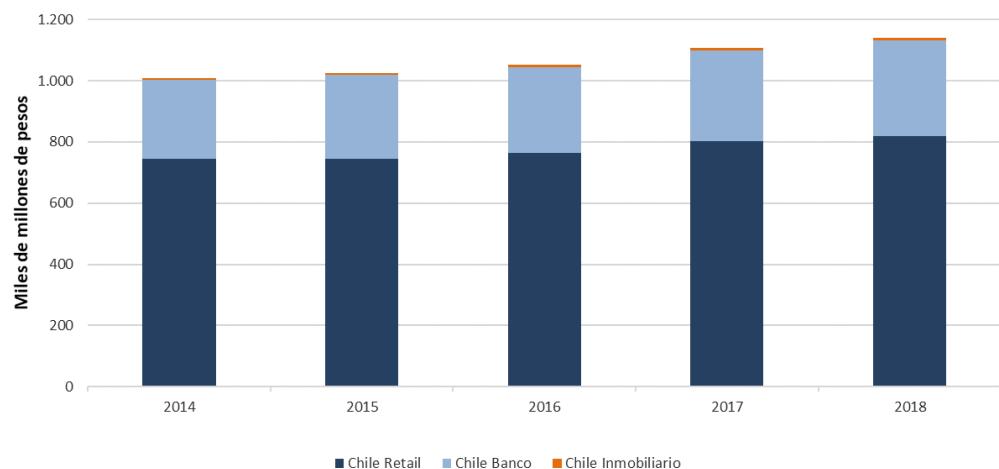
No obstante, en términos de EBITDA, sobresale el negocio financiero representando a diciembre de 2018 un 78,2% del total, seguido por *retail* e inmobiliario con un 15,6% y 6,1%, respectivamente.

En las Ilustraciones 1 y 2 se muestra la composición y evolución del ingreso y EBITDA, respectivamente, por línea de negocio<sup>14</sup>.

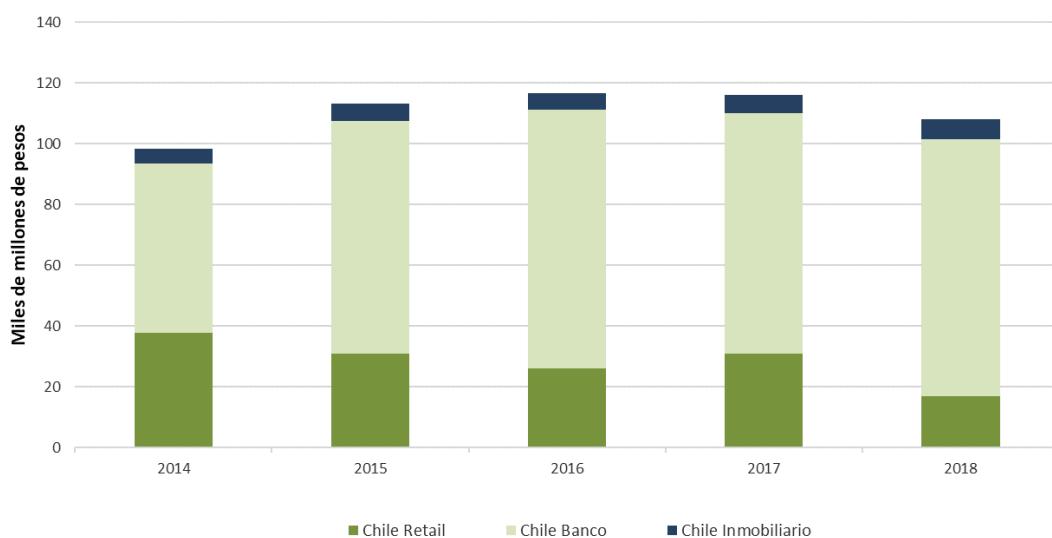
---

<sup>14</sup> No considera oficinas centrales ni ajustes de consolidación.

**Ilustración 1**  
**Estructura de ingresos por segmento**  
2014 - 2018



**Ilustración 2**  
**Estructura de EBITDA por segmento**  
2014 - 2018



## Líneas de negocios



Como ya se mencionó, **Ripley Chile** es un grupo empresarial que abarca tres áreas de negocios interrelacionadas y complementarias: *retail*, inmobiliario y financiero.

### Segmento *retail*

Opera las tiendas por departamento de la cadena. A la fecha, suma 47 puntos de venta activos (18 en Santiago y 29 en regiones), con una superficie total de ventas de 291.919 m<sup>2</sup>. Comercial Eccsa S.A. es la filial encargada de realizar las compras para las tiendas del *holding*.

La Ilustración 3 presenta la variación real en el *same store sales* (SSS)<sup>15</sup> en las tiendas por departamento de **Ripley Chile**. Se aprecia que en 2018 este indicador mostró un alza a durante el segundo trimestre del año para luego evidenciar una caída. A marzo de 2019 alcanza una variación positiva de 0,5%.

Ilustración 3  
**Same Store Sales (%)**  
2008-1Q 2019

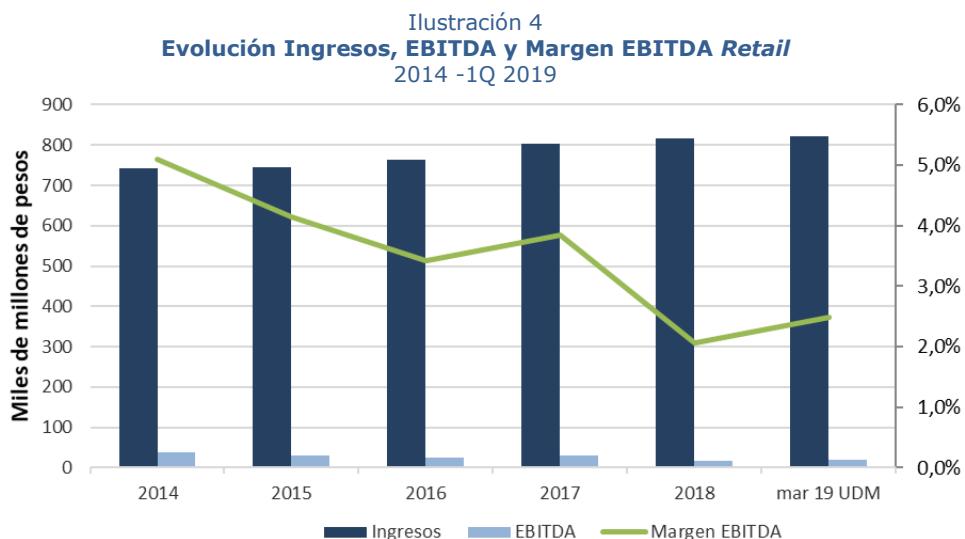


Con respecto a la composición de las ventas de **Ripley Chile**, se aprecia un patrón estacional, con un incremento de las ventas hacia el último trimestre del año, propio de los *retails*, además esta clasificadora tuvo acceso a la distribución por rubro de las ventas, constatándose que ninguno de ellos representa más de un 30% de las ventas totales.

<sup>15</sup> Indicador que mide la variación de las ventas considerando sólo las tiendas comparables, esto es, excluyendo tanto las que se han abierto como las que se han cerrado en el último año.

## Evolución de los ingresos y EBITDA

Al año móvil a marzo de 2019, el segmento *retail* representa aproximadamente 71,6% de los ingresos totales de la compañía, generando \$ 821.934 millones; no obstante; el EBITDA de este segmento generó \$ 20.411 millones presentando un 18,3% del total. En cuanto al margen EBITDA, este muestra una tendencia a la baja alcanzando al año móvil a marzo de 2019 un 2,5%.



## Segmento financiero

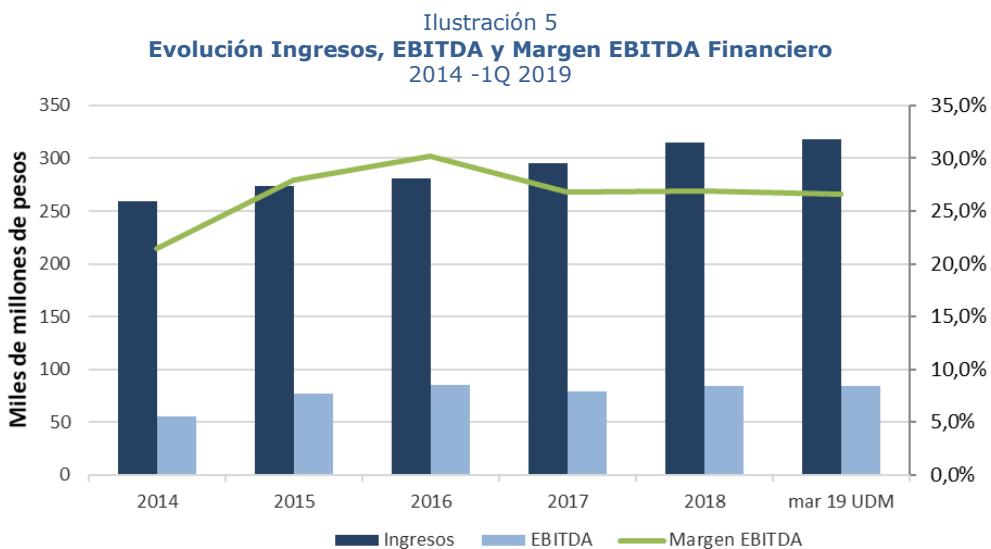
Banco Ripley comenzó sus operaciones en mayo de 2002, definiéndose como un banco orientado principalmente a las personas de ingresos medios, a la entrega de créditos de consumo y otros servicios financieros. Los productos que ofrece Banco Ripley a sus clientes son principalmente créditos de consumo y depósitos a plazo, sin embargo, se debe tener presente la ampliación de la oferta de productos en los últimos años.

El Banco Ripley tiene una participación mayoritaria en Car S.A., emisora de la Tarjeta Ripley y encargada de administrar la cartera de clientes. Su principal activo está constituido por las cuentas por cobrar a los deudores (usuarios de la tarjeta), los cuales se financian con las captaciones de Banco Ripley.

## Evolución de los ingresos y EBITDA

Al año móvil a marzo de 2019, el segmento financiero representa aproximadamente 27,7% de los ingresos totales de la compañía, generando \$ 317.562 millones; no obstante; el EBITDA de

este segmento genera \$ 84.412 millones presentando un 75,8% del total. En cuanto al margen EBITDA, este muestra una tendencia estable en los últimos años alcanzando al año móvil a marzo de 2019 un 26,6%.



## Segmento inmobiliario

La compañía posee inversiones en el sector inmobiliario. A continuación, se presenta un resumen de los *malls* en los cuales posee participación **Ripley Chile** a diciembre de 2018.

Mall	Superficie arrendable (m <sup>2</sup> )	Empresa propietaria	% propiedad de Ripley Chile	Apertura
Marina Arauco	82.600	Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.	50,0% <sup>16</sup>	1999
Mall del Centro de Curicó	52.800	Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.	50,0% <sup>17</sup>	2006
Mall Plaza Alameda	60.600	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2008
Mall Plaza Sur	77.800	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2008
Mall Plaza Mirador Bío Bío	44.900	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2012
Mall Concepción	36.800	Ripley Chile	100,0%	2012
Mall Las Américas	24.400	Nuevos Desarrollos S.A.	21,0%	2013

<sup>16</sup> Comparte la propiedad con Parque Arauco.

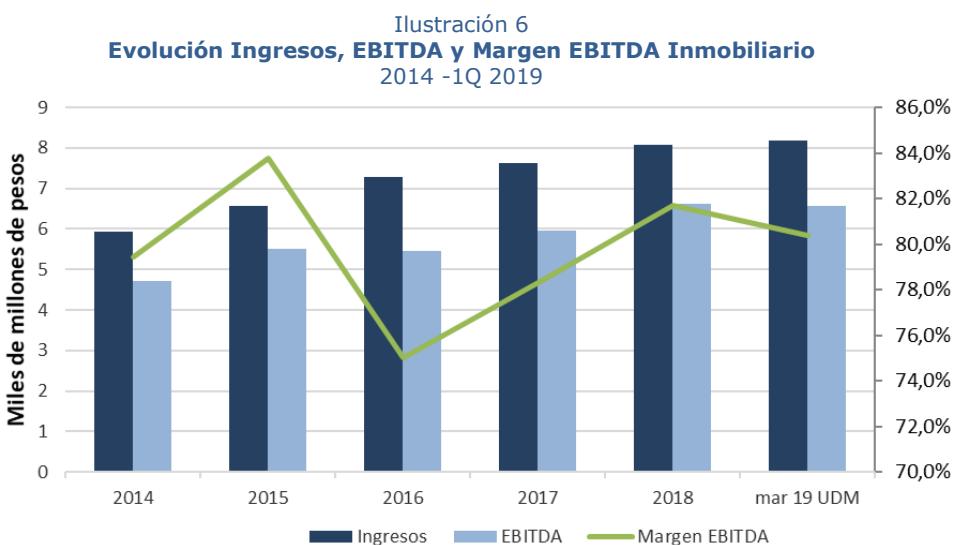
<sup>17</sup> Comparte la propiedad con Parque Arauco.

Mall	Superficie arrendable (m <sup>2</sup> )	Empresa propietaria	% propiedad de Ripley Chile	Apertura
Mall Plaza Egaña	94.400	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2013
Mall Plaza Copiapó	46.100	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2014
Mall Plaza Los Dominicos	94.900	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2017
Mall Plaza Arica	33.400	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2018

Cabe señalar, que actualmente **Ripley Chile** posee participación en el negocio inmobiliario, siendo socio minoritario de Nuevos Desarrollos S.A. con un 22,5% de la propiedad, teniendo, además, 50% propiedad de Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A. y propietario del 100% de Mall Concepción.

### Evolución de los ingresos y EBITDA

Al año móvil a marzo de 2019, el segmento inmobiliario representa aproximadamente 0,7% de los ingresos totales de la compañía, generando \$ 8.173 millones, en tanto, el EBITDA de este segmento genera \$ 6.569 millones presentando un 5,9% del total. En cuanto al margen EBITDA, este alcanza, al año móvil a marzo de 2019, un 80,4%.



## Administración del negocio



### Proveedores

La empresa presenta una amplia gama de proveedores, tanto nacionales como extranjeros. Los nacionales básicamente están representados por productores, representantes e importadores de artículos para el hogar.

Las compras en el extranjero, principalmente vestuario, provienen en un porcentaje elevado de Asia (China, Hong Kong e India). La estructura de abastecimiento no defiere significativamente de los estándares de la industria local.

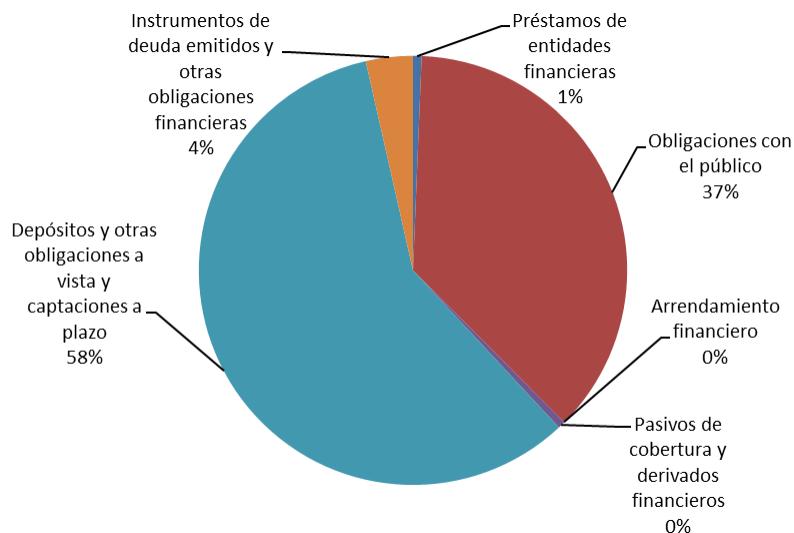
De acuerdo con el estado de flujo de efectivo de 2018, ese año los pagos a proveedores por suministros de bienes y servicios alcanzaron los \$ 2.024.653 millones, representando el 88,4% de los cobros procedentes de la venta de bienes y prestación de servicios (este guarismo alcanzó un 89,9% en el año anterior).

### Fuentes de financiamiento

Las principales fuentes de financiamiento de la empresa, además de su patrimonio, provienen del mercado de capitales y del sistema bancario. A marzo de 2019, la deuda financiera es de \$ 813 mil millones<sup>18</sup>, de los cuales un 58% corresponde a deuda por depósitos y obligaciones a la vista y captaciones a plazo, un 37% a obligaciones con el público, un 1% a préstamos de entidades financieras, un 4% a instrumentos de deuda emitidos y otras obligaciones financieras y 0% a operaciones de *leasing* (ver Ilustración 7).

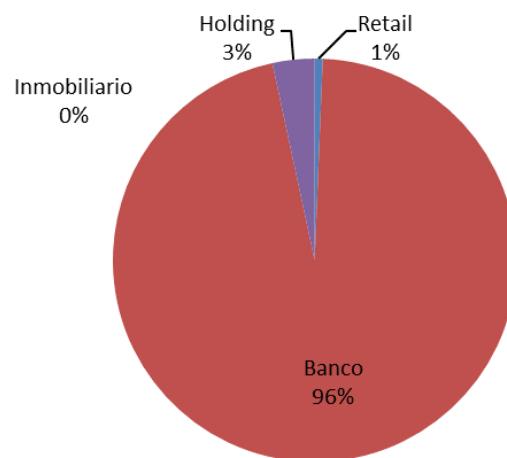
<sup>18</sup> No considera pasivos por arrendamientos financieros.

**Ilustración 7**  
**Composición Deuda Financiera (%)**  
Marzo 2019



La Ilustración 8 muestra la desagregación de la deuda financiera, según el segmento de operación en que se encuentra asignada. Se aprecia que el banco concentra aproximadamente un 96% de los compromisos financieros de la compañía.

**Ilustración 8**  
**Desagregación Deuda Financiera (%)**  
Marzo 2019



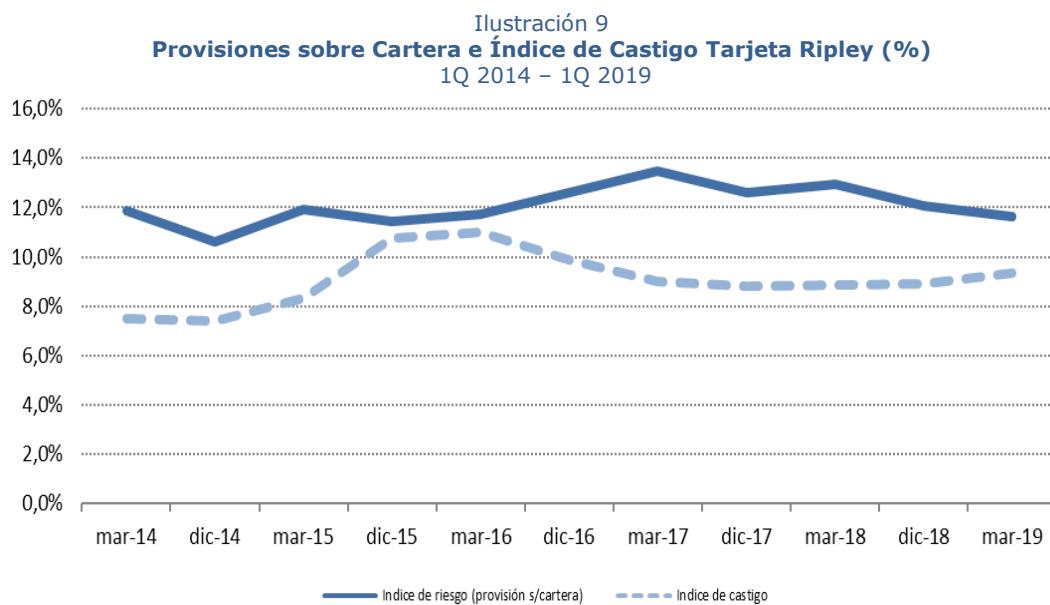
## Políticas de emisión de tarjetas y provisiones

La política de apertura de tarjetas de crédito incorpora como factores de evaluación la acreditación de renta, verificación de buen comportamiento externo (sin problemas en el boletín comercial), verificación de domicilio, teléfono de red fija y tramo de edad según actividad comercial del cliente. Finalmente, en función del nivel de bancarización del cliente, se asigna el cupo de línea de crédito inicial.

Por otro lado, para calcular las provisiones la compañía ha construido un nuevo modelo estadístico para la determinación de provisiones por riesgo de crédito apropiado de acuerdo al tipo de cartera u operaciones, para lo cual, los créditos y cuentas por cobrar a clientes se clasifican en colocaciones de consumo. El nuevo modelo incorpora conceptos no presentes en el modelo anterior, como el arrastre de mora entre productos de un mismo cliente y un mayor periodo de cura, entre otros.

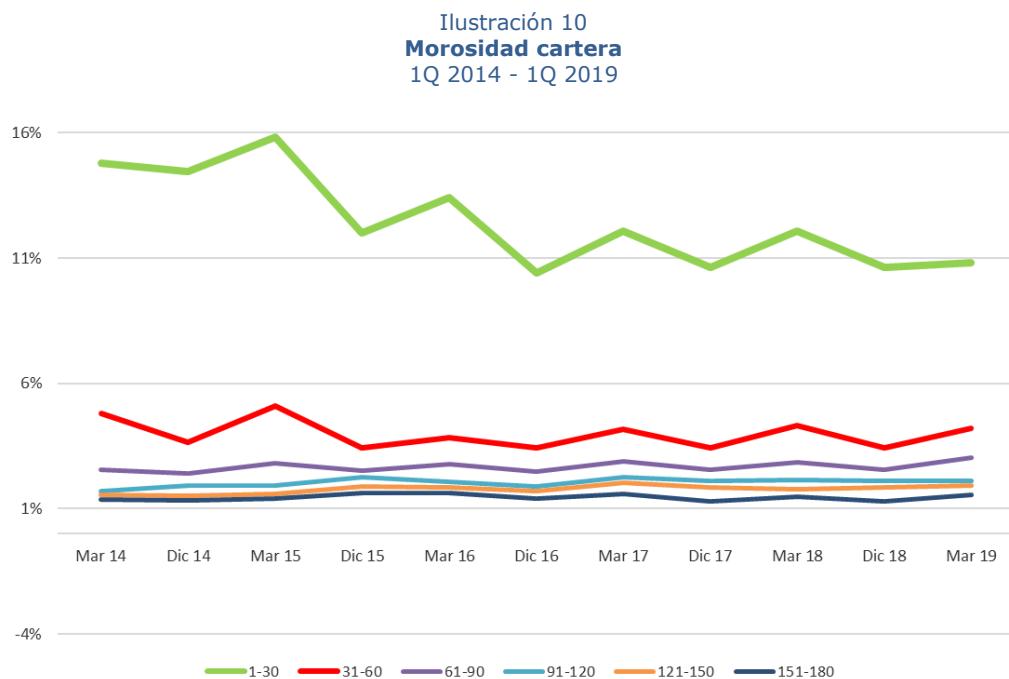
Las provisiones exigidas para cubrir los riesgos de pérdida de los activos han sido constituidas de acuerdo con las normas de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, mediante modelos de evaluación grupal, los cuales fueron aprobados por el directorio.

La cartera bruta de colocaciones de la Tarjeta Ripley se sitúa en torno a los \$ 684 mil millones en marzo de 2019. La Ilustración 9 muestra la evolución del nivel de provisiones y castigos.



## Morosidad

La Ilustración 10 muestra la morosidad de la cartera bruta de las tarjetas Ripley. Se aprecia que la cartera al día se mantiene por sobre el 75% de la cartera, en tanto que la morosidad entre 1 y 30 días muestra una tendencia a la baja a partir de 2015. La morosidad mayor a 31 días aumentó levemente en marzo de 2019, respecto de diciembre de 2018, alcanzando en conjunto un 12,8%.



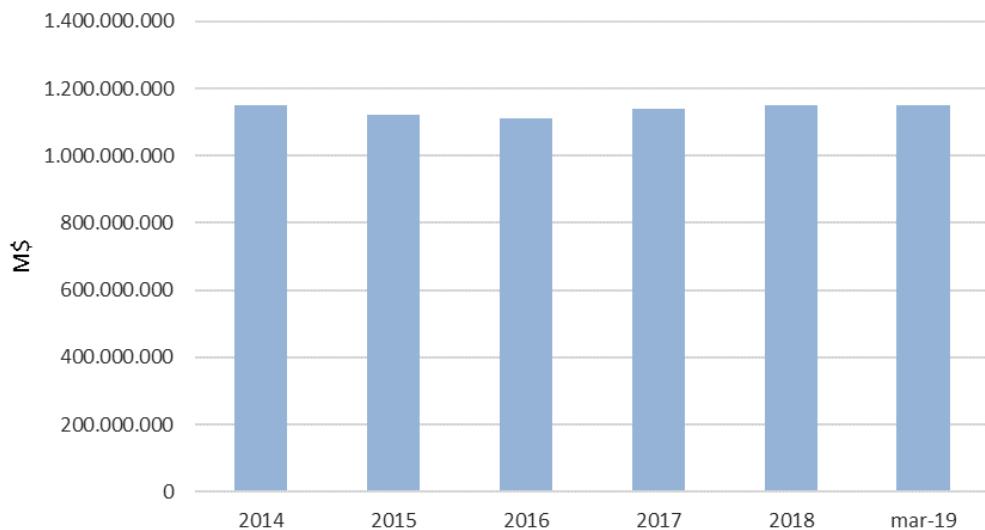
## Análisis financiero<sup>19</sup>

### Evolución de los ingresos y EBITDA

La evolución de los ingresos de explotación de **Ripley Chile** ha ido aparejada del número de locales y de la superficie de ventas de la empresa. Los años 2015 y 2016 evidencian los efectos de la desaceleración económica, mostrando una disminución de los ingresos. Sin embargo, en 2017 se observa un incremento principalmente por la apertura de cuatro nuevas tiendas manteniéndose estable en 2018 y el año móvil a marzo de 2019.

<sup>19</sup> La empresa utiliza estados financieros mediante la norma contable IFRS desde 2009. Las cifras han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica y se ha utilizado el año móvil para los indicadores de flujo a marzo de 2019.

Ilustración 11  
**Ingresos de actividades ordinarias (M\$)**  
2014 - 1Q 2019



## Evolución del endeudamiento<sup>20</sup>

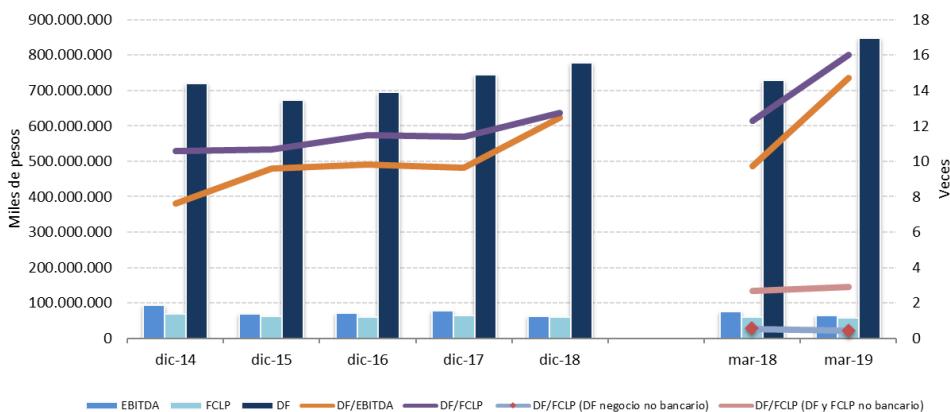
La Ilustración 12 muestra la deuda financiera (DF) de la compañía, así como el EBITDA y el FCLP<sup>21</sup>. Se aprecia que el indicador DF/FCLP alcanzó niveles de 10,6 veces a 2014 mostrando una leve tendencia al alza posteriormente. A diciembre de 2018 alcanza un valor de 12,7 veces incrementándose a niveles de 16,0 veces a marzo de 2019, este último valor se ve afectado por una baja en la rentabilidad anual de los activos de la compañía de los periodos de diciembre de 2018 y marzo de 2019 (dado que se considera un periodo de cinco años para el cálculo del FCLP) lo que hace aumentar el indicador. Con todo, se debe considerar que si se deduce la deuda del segmento bancario (la cual está cubierta con las colocaciones y no se paga, necesariamente, con el flujo de caja operacional), el indicador DF/FCLP ajustado y que sería más adecuado para la estructura del *holding* del negocio baja a niveles iguales a 0,5 veces a marzo de 2019, igual a lo obtenido en marzo de 2018 donde alcanzaba 0,5 veces.

Del mismo modo, si además de no contabilizar la deuda bancaria en el cálculo del indicador, se descuenta del Flujo de caja de largo plazo, los flujos provenientes del negocio bancario, el indicador presenta niveles moderados, alcanzando las 2,9 veces aproximadamente (Ilustración 12), un tanto mayor a lo obtenido el año anterior dados los menores flujos obtenidos en el segmento *retail* (2,7 veces en marzo de 2018).

<sup>20</sup> Para efectos de comparación no se considera el cambio de la NIIF 16 por arrendamientos.

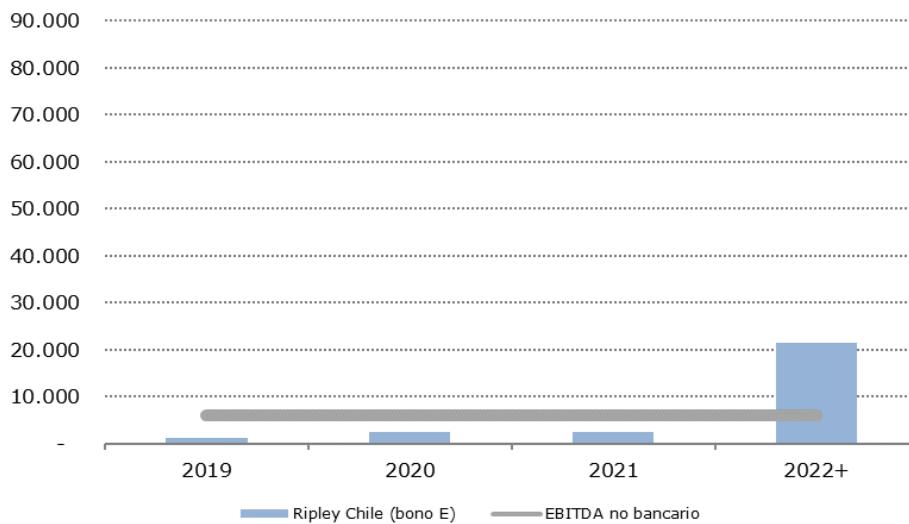
<sup>21</sup> El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

**Ilustración 12**  
**Deuda Financiera, EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo**  
2014 – 1Q 2019



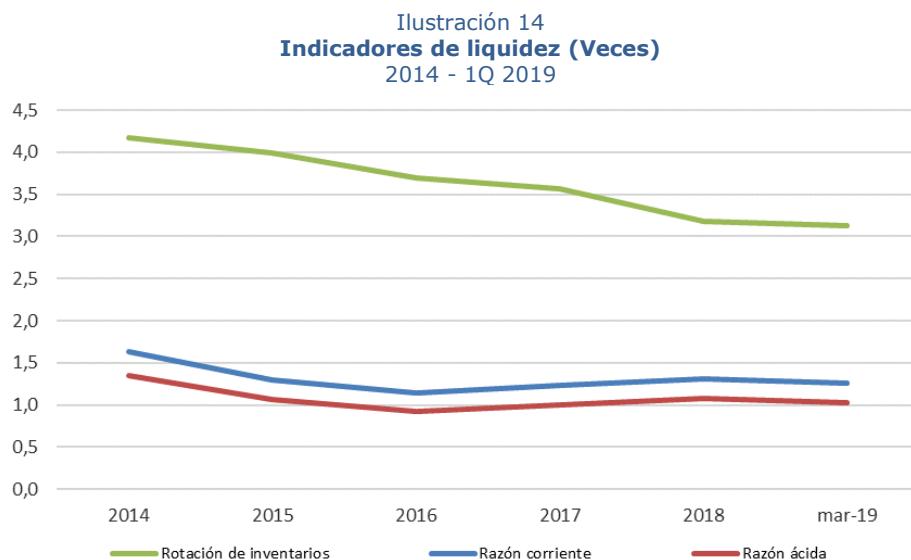
La Ilustración 13 muestra el perfil de vencimientos del segmento no bancario de Ripley Chile a 2018, contrastado con la generación de EBITDA del mismo segmento. Se aprecia que la compañía exhibe una importante holgura en sus vencimientos en todo el período considerado.

**Ilustración 13**  
**Perfil de vencimientos deuda financiera no bancario**  
(Millones de pesos)



## Evolución de la liquidez y rotación de inventarios<sup>22</sup>

Como puede apreciarse en la Ilustración 14, la rotación de inventarios presenta una tendencia a la baja alcanzando valores de 3,13 veces a marzo de 2019; mientras que la razón corriente y ácida han mostrado una tendencia al alza entre 2017 y 2018 exhibiendo una leve tendencia a la baja a marzo de 2019 llegando a 1,26 y 1,03 veces, respectivamente.



## Evolución de la rentabilidad<sup>23</sup>

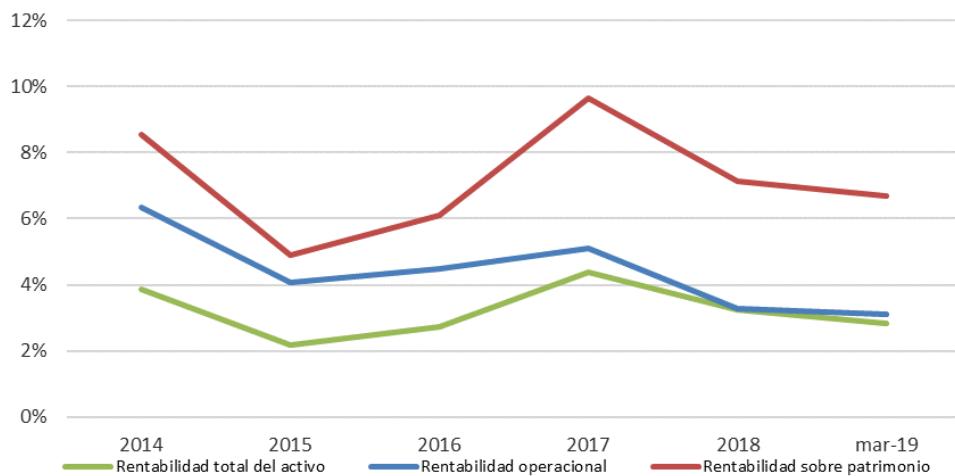
Los índices de rentabilidad, del activo y del patrimonio, han mostrado un comportamiento volátil, pero aumentando durante los últimos años tal como muestra la Ilustración 15.

<sup>22</sup> Rotación de inventarios = costo de ventas / inventarios promedio (no bancario);  
Razón corriente = activos corrientes / pasivos corrientes;

Razón ácida = (activos corrientes - inventarios) / pasivos corrientes.

<sup>23</sup> Rentabilidad total del activo = utilidad del ejercicio / activos totales promedio;  
Rentabilidad operacional = resultado operacional / (activos corrientes promedio + propiedades, plantas y equipos promedio);  
Rentabilidad sobre patrimonio = utilidad del ejercicio / patrimonio promedio.

Ilustración 15  
**Indicadores de rentabilidad (%)**  
2014 - 1Q 2019



## Características de las emisiones vigentes

Línea de bonos	
Nº y fecha de inscripción	Nº 543 del 7 de agosto de 2008
Monto máximo	UF 3.500.000
Plazo vencimiento	30 años
Fecha de vencimiento	7 agosto 2038
Tercera emisión (Serie E)	Monto colocado: UF 1.000.000 Tasa de carátula: 5,00% anual Vencimiento: 10 junio 2030

Covenants línea de bonos		
	Límite	31/03/2019
Porcentaje de los ingresos provenientes de las áreas de negocios de venta al detalle y/o administración de centros comerciales y/o evaluación, otorgamiento y administración de créditos	A lo menos 75%	100%
Pasivo exigible (excluyendo los pasivos de Banco Ripley)/Patrimonio	No superior a 1,5 veces	0,3
Patrimonio mínimo	M\$ 188.485.920	M\$ 915.892.671

## Principales ratios financieros

<b>Ratios Financieros</b>					
<b>Ratios de liquidez</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019.T1</b>
Liquidez (veces)	1,66	1,67	1,65	1,63	1,64
Razón Circulante (Veces)	1,30	1,14	1,23	1,31	1,26
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,29	1,13	1,22	1,22	1,17
Razón Ácida (veces)	1,07	0,92	1,00	1,08	1,03
Rotación de Inventarios (veces)	4,81	4,57	4,40	4,12	4,08
Promedio Días de Inventarios (días)	75,89	79,80	82,90	88,66	89,39
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	2,35	2,33	2,19	2,09	2,13
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	155,41	156,39	166,65	174,41	171,13
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,30	2,90	2,91	2,99	3,49
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	110,70	125,99	125,34	122,03	104,71
Diferencia de Días (días)	-44,71	-30,40	-41,31	-52,38	-66,42
Ciclo Económico (días)	-120,60	-110,20	-124,21	-141,03	-155,82
<b>Ratios de endeudamiento</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019.T1</b>
Endeudamiento (veces)	0,55	0,55	0,54	0,55	0,62
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,21	1,24	1,17	1,23	1,61
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	2,11	2,87	2,64	2,59	1,46
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	9,60	9,82	9,65	12,47	16,44
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,10	0,10	0,10	0,08	0,06
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	0,73	0,71	0,72	0,69	0,76
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00	0,01	0,01	0,04	0,08
Veces que se gana el Interés (veces)	10,55	16,96	19,75	12,45	8,25
<b>Ratios de rentabilidad</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019.T1</b>
Margen Bruto (%)	0,37	0,38	0,37	0,37	0,36
Margen Neto (%)	0,03	0,04	0,07	0,06	0,05
Rotación del Activo (%)	0,66	0,63	0,60	0,57	0,51
Rentabilidad Total del Activo (%) *	0,02	0,03	0,04	0,03	0,03
Rentabilidad Total del Activo (%)	0,02	0,03	0,04	0,03	0,03
Inversión de Capital (%)	0,24	0,22	0,19	0,18	0,18
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	5,92	10,95	6,61	4,58	5,28
Rentabilidad Operacional (%)	0,04	0,04	0,05	0,03	0,03

Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	0,05	0,06	0,10	0,07	0,07
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	0,60	0,60	0,61	0,61	0,61
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	0,63	0,62	0,63	0,63	0,64
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	0,33	0,33	0,32	0,33	0,33
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	0,05	0,06	0,06	0,04	0,04
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	0,06	0,06	0,07	0,05	0,06

*"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."*