

Ripley Corp S.A

Marzo 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Efectos de Comercio Tendencia	Nivel 1/A+ Estable	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Andrés Silva P. 56-2-204 7315 56-2-223 4937 ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl
EEFF base	31 de diciembre de 2008	Tipo de Reseña	Nueva Emisión

Nuevas Emisiones de Deuda	
Línea de Efectos de Comercio (Repertorio N° 10.611-2009)	En Proceso de Inscripción
Línea de Efectos de Comercio (Repertorio N° 10.630-2009)	

Estado de Resultados Consolidado *					
M\$ a Dic-2008	Dic-2004	Dic-2005	Dic-2006	Dic-2007	Dic-2008
Ingreso Operacional	844.688.437	902.974.367	962.395.110	1.024.700.937	1.025.310.274
Costo Explotación	-500.483.708	-532.264.031	-546.233.033	-576.717.494	-651.077.706
Gasto Admin. y Venta	-285.929.733	-294.371.268	-321.906.395	-368.002.036	-305.899.851
Resultado Operacional	58.274.996	76.339.068	94.255.682	79.981.407	68.332.717
Resultado No Operacional	-10.440.389	-39.753.145	-15.284.825	-52.166.304	-32.547.337
Utilidad Neta	41.700.010	30.897.748	67.609.800	16.442.182	27.540.819
Balance General Consolidado *					
M \$ a Dic-2008	Dic-2004	Dic-2005	Dic-2006	Dic-2007	Dic-2008
Activo Circulante	494.268.121	602.203.949	591.186.133	708.897.870	635.492.847
Activo Fijo	192.738.978	205.323.338	242.884.179	283.061.228	301.407.489
Otros Activos	172.042.939	180.007.837	247.897.411	305.727.815	350.991.792
Total Activos	859.050.038	987.535.124	1.081.967.722	1.297.686.913	1.287.892.128
Pasivo Circulante	320.242.245	313.985.731	363.746.833	407.179.751	261.368.979
Pasivo Largo Plazo	198.109.503	154.583.723	140.478.782	265.790.514	344.929.363
Interés Minoritario	934.210	192.161	190.199	219.999	342.892
Patrimonio	339.764.081	518.773.509	577.551.909	624.496.650	681.250.894
Total Pasivos	859.050.038	987.535.124	1.081.967.722	1.297.686.913	1.287.892.128

* No se consideran reclasificaciones de cuentas

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Ripley Corp S.A. es la entidad matriz de un grupo de empresas que controla directamente las sociedades Ripley Chile S.A., Ripley Financiero S.A. y Ripley Internacional S.A.; cuyas filiales desarrollan, principalmente, actividades en los sectores *retail*, inmobiliario y financiero, tanto en Chile como en Perú.

La clasificación de riesgo de las líneas efectos de comercio emitidas por la compañía, en "**Categoría Nivel 1 / A+**", se fundamenta en la capacidad de flujo de generación caja mensual de la compañía en relación a sus pasivos de corto plazo. Asimismo, la clasificación considera el hecho de que la emisión se utilizará para sustituir parte de la actual deuda financiera de corto plazo. Asimismo, la clasificación considera la actual disposición de líneas de crédito, las que otorgan a la compañía la flexibilidad necesaria para responder ante periodos puntuales de menor flujo. A su vez, los factores de largo plazo que respaldan la clasificación de los títulos de deuda son el sólido y claro liderazgo dentro del mercado chileno, sustentado en un fuerte reconocimiento de marca y en una adecuada cobertura de venta, tanto en términos locales como de cartera de productos ofrecidos a los consumidores. Asimismo, y en base a estudios de mercado se destaca la preferencia de los consumidores frente a la competencia relevante.

Junto con lo anterior, la clasificación se sustenta en el adecuado nivel de solvencia de sus inversiones operativas. En este sentido - dentro del negocio de *retail* y de créditos asociados al mismo - se destaca, tanto en Chile como en Perú, el fuerte posicionamiento que ostentan las empresas filiales dentro de sus respectivos mercados, el elevado reconocimiento de sus marcas comerciales y la tenencia de carteras de clientes atomizadas, que diversifican el riesgo de las empresas originadoras y facilita el comportamiento estadísticamente normal de sus cuentas por cobrar.

Respecto al negocio bancario – Banco Ripley – se reconoce como relevante la importante base de datos que dispone el grupo y que puede servir de apoyo a la institución financiera; así como la penetración en los créditos de consumo de la entidad bancaria. Sin embargo es importante destacar, que a partir de junio de 2008, el negocio financiero llevado a cabo en Perú (Banco Ripley Perú, ex Financiera Cordillera) ha sido desconsolidado de los estados financieros de Ripley Corp por lo que el resultado de esta entidad se verá reflejado en la utilidad de empresas relacionadas del *holding*.

Otros atributos que apoyan y complementan la clasificación de los títulos de deuda dicen relación con la adecuada cobertura de ventas y la amplia red de proveedores con que cuenta el negocio de *retail*; la existencia de abastecedores alternativos y el potencial del crecimiento en el mercado peruano. Asimismo, el banco podría beneficiarse por la mayor bancarización que se espera a futuro dentro del mercado chileno.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída fundamentalmente por los altos niveles de competencia existentes en todos los sectores en que participan las filiales; la necesidad de mantener y administrar el crecimiento necesario para seguir siendo competitivo; y la dependencia de los dividendos de las filiales.

Otros factores de riesgo son la sensibilidad del consumo y de la cartera crediticia ante los ciclos económicos recesivos; la alta proporción de arriendos de los puntos de venta; y la exposición cambiaria de la empresa. Tampoco se desconoce el mayor riesgo económico y político de las inversiones en Perú.

La perspectiva de la clasificación se califica en “*Estable*”, por cuanto en el mediano plazo, en nuestra opinión, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía.

A futuro, la clasificación de los bonos podría verse favorecida en la medida que las condiciones imperantes en el mercado reduzcan la necesidad de crecimiento de su filiar principal (en términos de flujo) o, en su defecto, dicho crecimiento sea abordado con una menor relación entre nivel de deuda y flujos ya consolidados.

Asimismo, para la mantención de la clasificación de bonos, se hace necesario que la empresa, además de no alterar significativamente su endeudamiento relativo, lleve a cabo una estrategia de crecimiento que implique niveles de generación de flujos acordes con los nuevos riesgos que se están asumiendo.

Definición de Categoría de Riesgo

Categoría A+

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.

(+) El signo “+” corresponde a aquellos instrumentos con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría Nivel 1

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de 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.

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 **Ripley Corp**. Cabe añadir que Ripley Chile se encuentra clasificada en “Categoría AA-” por **Humphreys**, y genera utilidades equivalentes alrededor del 44% de las utilidades de **Ripley Corp** (según estados financieros a diciembre de 2008).

Posicionamiento de la Compañía: Ripley Chile presenta un posicionamiento consolidado. Es así como su participación de mercado en el primer trimestre de este año alcanzó el 25% (tomando en cuenta Ripley Chile, Paris, Falabella y La Polar). La filial en Perú posee un fuerte posicionamiento de marca, lo que se refleja en un 47% de participación de mercado a nivel país.

Importante Base de Datos en Chile: En Chile se han emitido más de 5 millones de tarjetas de crédito. Lo anterior, además de ser un valioso activo por sí mismo, constituye una importante herramienta para continuar desarrollando el negocio del Banco Ripley. Asimismo las tarjetas emitidas en Perú han aumentado de manera sistemática en los últimos periodos, alcanzando actualmente las dos millones de tarjetas emitidas.

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. Si a ello sumamos el hecho de que una importante parte de las compras se realiza fuera del país, y, a su vez, se

centralizan en una sola representación para Chile y Perú (en caso de los productos similares), nos encontramos con una empresa con capacidad de generar un gran poder de negociación, aunque sujeta a las variaciones de los tipos de cambio múltiple

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. Ripley disputa el segundo lugar en participación en Chile con París y en Perú el espacio para crecer hace atractiva la entrada a nuevos competidores a ese mercado, hasta ahora, duopólico. Por otra parte, 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. Con todo, cabe agregar que Ripley Chile ha implementado el servicio de compra en línea, al igual que el resto de los grandes participantes de la industria *retail* en Chile.

Necesidad de mantener y administrar el crecimiento: La industria en la que se desenvuelve la compañía esta en constante expansión, por lo que es necesario que la empresa tenga los recursos necesarios para poder realizar el crecimiento que le permita seguir siendo competitiva. En el caso de la filial Ripley Chile, este crecimiento esta dado por llegar a ciudades en que aun no tiene presencia. En cuanto a los negocios internacionales, es necesario evaluar en el mediano plazo el impacto del *joint-venture* realizado con Palacio de Hierro (México). Este crecimiento implica inversiones en nuevos puntos de ventas, al financiamiento de mayores volúmenes de cuentas por cobrar, y al mejoramiento continuo de la administración de inventarios y de aspectos logísticos.

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 supeditada al reparto de dividendos por parte de las filiales.

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. *Moody's Investors Service* ha asignado "Categoría A1" y "Categoría Ba2" (*No Investment Grade*) a los bonos de los gobiernos de Chile y Perú, respectivamente. Esto implica una diferencia de seis categorías entre ambas clasificaciones. Asimismo, México también posee una clasificación de

riesgo menor a la de Chile en escala global (Baa1 por *Moody's*), aunque a diferencia de Perú, si alcanza la categoría de *Investment Grade*.

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. Lo anterior se verá atenuado una vez que entre en régimen la operación en México, que contribuirá con la diversificación de los flujos y la exposición de los mismos ante recesiones específicas de cada país.

Contratos de Arriendos: Un porcentaje significativo de los locales de venta son arrendados a terceros (67% en Chile y 79% en Perú). 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 adquiridas 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. Cabe mencionar que actualmente, en el caso de Ripley Chile, este riesgo se encuentra controlado. Dicha filial ha manifestado contar con una cobertura de 100% del riesgo de tipo de cambio mediante contratos *forward*. No obstante, este tipo de políticas son susceptibles de cambiar en el tiempo.

Características de la Nueva Emisión

La nueva emisión consta de dos líneas de efectos de comercio cuyo plazo al vencimiento es de 10 años plazo. El monto máximo a emitir con cargo a cada línea es de UF 1 millón, los cuales serán empleados principalmente en el pago de pasivo financiero de corto plazo. Por lo anterior, el actual nivel de deuda financiera no aumentará una vez colocada la nueva deuda. En términos de perfil de pago, tasas de interés y moneda de la nueva deuda, éstas se definirán en las respectivas Escrituras Complementarias de cada emisión.

“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”