



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Reseña Anual

Analista

Gonzalo Neculmán G.  
Tel. 56 – 2 – 433 52 14  
ratings@humphreys.cl

## Ripley Corp S.A.

Agosto 2010

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos Efectos de Comercio Tendencia	<b>Categoría A+</b> <b>Nivel 1/A+</b> <b>Estable</b>
Acciones Tendencia EEFF base	<b>Primera Clase Nivel 1</b> <b>Estable</b> 31 de marzo de 2010

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de Bonos a 10 años Serie A Serie B Línea de Bonos a 21 años Serie C Línea de Efectos de Comercio Línea de Efectos de Comercio	N° 451 de 08.02.06 Primera Emisión Primera Emisión N° 452 de 08.02.06 Primera Emisión N° 057 de 24.04.2009 N° 058 de 24.04.2009

Cifras en Miles de \$ de	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
<b>Mar-10</b>					
Ingreso Operacional	887.391.822	945.909.965	1.007.161.790	1.007.877.471	893.134.190
Costo Explotación	-523.078.800	-536.876.449	-566.846.192	-640.007.780	-632.380.806
Gasto Admin. y Venta	-289.291.330	-316.392.367	-361.703.182	-300.698.799	-285.393.903
Resultado Operacional	75.021.691	92.641.149	78.612.417	67.170.892	-24.640.520
Resultado No Operacional	-39.067.129	-15.023.007	-51.273.407	-31.993.952	16.921.130
EBITDA	94.163.167	113.343.426	102.674.503	95.936.078	4.260.161
Utilidad Neta	30.364.548	66.451.692	16.160.751	27.072.557	6.585.687

Cifras en Miles de \$ de	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
<b>Mar-10</b>					
Activo Circulante	591.811.771	581.059.534	696.764.121	624.687.902	557.794.609
Activo Fijo	201.780.092	238.723.745	278.216.251	296.282.818	252.690.573
Otros Activos	176.901.458	243.651.104	300.494.868	345.024.066	292.293.550
Total Activos	970.493.322	1.063.434.383	1.275.475.240	1.265.994.786	1.102.778.731
Pasivo Circulante	308.567.309	357.516.108	400.210.317	256.925.062	241.186.661
Pasivo Largo Plazo	151.916.086	138.072.480	261.241.148	339.064.713	228.112.562
Interes Minoritario	188.845	186.941	216.233	337.062	308.555
Patrimonio	509.821.082	567.658.854	613.807.542	669.667.949	633.170.953
Total Pasivos	970.493.322	1.063.434.383	1.275.475.240	1.265.994.786	1.102.778.731

<b>EERR Consolidado IFRS</b>		
<b>MM\$ a Marzo de 2010</b>	<b>Mar-09</b>	<b>Mar-10</b>
Ingresos de actividades ordinarias	233.547.931	225.642.356
Costo de ventas	-160.026.958	-140.886.725
Gasto de administración	-81.119.119	-79.106.854
Resultado Operacional	-2.326.461	6.451.956
Costos financieros	-7.764.575	-5.367.558
Utilidad Neta	-14.964.226	3.163.044
EBITDA	-2.326.461	6.451.956

<b>Balance General Consolidado, IFRS</b>		
<b>MM\$ a Marzo de 2010</b>	<b>Dic-09</b>	<b>Mar-10</b>
Activos Corrientes	699.026.233	675.188.685
Activos No Corrientes	756.801.195	761.027.363
Total Activos	1.455.827.428	1.436.216.048
Pasivos Corrientes	450.463.784	436.620.790
Pasivos No Corrientes	341.778.514	328.795.661
Deuda Financiera Total	286.108.416	309.090.761
Patrimonio	663.585.130	670.799.597
Total Pasivos y Patrimonio	1.455.827.428	1.436.216.048

## 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., filiales que desarrollan actividades en los sectores *retail*, inmobiliario y financiero, principalmente, tanto en Chile como en Perú.

Según los estados financieros consolidados a marzo de 2010, **Ripley Corp** generó ingresos por US\$ 430,6 millones y un EBITDA de US\$ 8,5 millones. Los activos del emisor ascienden a US\$ 2.740 millones, siendo los más relevantes las cuentas y derechos por cobrar y las propiedades, dinero y equipos, financiados en 53% con pasivo exigible y en un 47% con patrimonio. La deuda financiera asciende a US\$ 1.152 millones.

Las principales fortalezas que sirven como fundamento para la calificación de los títulos de deuda de **Ripley Corp** en “*Categoría A+*” en el largo plazo y “*Categoría Nivel 1*” para sus emisiones de corto plazo se sustentan 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.

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, la clasificación de la compañía refleja la conservadora estrategia financiera establecida por el grupo, priorizando una estructura sin amortizaciones de monto relevante en relación con su capacidad de generación de flujos de caja, e igualmente el desarrollo de mecanismos de coberturas frente a la inflación y cambios en las paridades de monedas.

Desde otra perspectiva, la categoría asignada se encuentra acotada 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 mantener el posicionamiento de mercado y su nivel de competitividad y la dependencia de los dividendos de las filiales.

Otros factores de riesgo son la sensibilidad del consumo (no de primera necesidad) 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 (mitigado por uso de derivados). 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.

En cuanto a sus títulos accionarios, la clasificación aumenta a *Primera Clase Nivel 1* debido a la fuerte y consistente presencia bursátil de los papeles (del 100% desde julio de 2006).

En el futuro la clasificación de los bonos podría verse favorecida en la medida de que las condiciones imperantes en el mercado reduzcan la necesidad de crecimiento de su filial 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 es 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 asumidos.

## Definición de Categorías de Riesgo

### Categoría A

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 aquellos instrumentos con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Categoría Primera Clase Nivel 1

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

## Hechos Recientes

**Ripley Corp** presentó sus estados financieros de 2009 bajo la modalidad proforma, esto es, simultáneamente bajo los esquemas contables IFRS y las normas chilenas. A partir del primer trimestre de 2010 la sociedad comenzó con la presentación exclusiva bajo el estándar IFRS.

Las ventas durante el primer semestre de 2010 alcanzaron los \$ 225.642 millones, implicando una disminución de 3,4% frente a los \$ 233.547 millones a marzo de 2009, lo que se explica principalmente por las menores colocaciones en la tarjeta Ripley que experimentó la operación en Chile (inferior en un 22,7% al nivel del primer trimestre de 2009).

En términos consolidados, los ingresos del *retail* y financieros cayeron 1,9% respecto a marzo del año anterior, producto de la menor colocación de la tarjetas en Ripley Chile (lo que hizo disminuir en un 27,3% los ingresos financieros); sin embargo, cabe destacar que los ingresos del negocio minorista en Chile aumentaron 11,5% respecto al primer trimestre de 2009, a raíz de la recuperación económica del país, fundamentalmente. Respecto de la operación en Perú, los ingresos de *retail* en soles aumentaron en 5,9% y los financieros cayeron un 8,8%. Con todo, los ingresos de la operación en Perú aumentaron 1,4% en soles, aunque medidos en pesos chilenos disminuyeron un 2,9%.

A marzo de 2010 los costos por ventas disminuyeron 12% respecto al mismo periodo del año anterior, principalmente por menores cargos por riesgo (52,7% menos que a marzo de 2009). Por su parte, los costos de administración cayeron 2,5% gracias al esfuerzo por ganar eficiencia (en Ripley Chile estos costos disminuyeron un 7,7%).

Los costos financieros disminuyeron 30,9%, gracias a la disminución (-6,6%) de la deuda financiera promedio del año y por las bajas tasas imperantes en el mercado en el periodo analizado.

El 30 de Abril de 2009 Ripley Chile vendió a CorpGroup, del grupo Saieh, la propiedad de los centros comerciales "Mall del Centro de Santiago", "Mall Panorámico" y "Mall del Centro de Rancagua", por lo que en la actualidad la empresa sólo tiene participación en el área de centros comerciales a través de Nuevos Desarrollos Inmobiliarios, que posee el 22,5% de Mall Plaza Sur y Mall Plaza Alameda.

En junio de 2009 Ripley Chile efectuó la colocación de tres series de bonos: la serie D por \$ 10 mil millones a cinco años, la serie E por UF 1 millón a 21 años y la serie F por UF 2 millones a siete años. Parte de los fondos fue utilizada para el prepago anticipado de las series de bonos A y B.

A fines del año 2009, Ripley Corp inauguró una tienda Chiclayo, Perú.

En noviembre de 2009 se terminó de concretar el ingreso de Álvaro Saieh a la propiedad de **Ripley Corp**, adquiriendo en total un 20% de las acciones de la compañía a Marcelo Calderón. En julio de 2010 Saieh vendió un 5% de las acciones, quedándose así con el 15%. Por otra parte, durante diciembre de 2009 la familia Calderón adquirió en bolsa un 4,5% de las acciones, manejando en la actualidad en conjunto un 65,4% del total.

## Oportunidades y Fortalezas

**Solidez financiera y comercial de Ripley Chile:** Ripley Chile -filial de **Ripley Corp** y principal generador de flujos del *holding*- 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 que genera en torno al 70% de los ingresos consolidados de su matriz.

**Posicionamiento de la compañía:** Ripley Chile presenta un posicionamiento consolidado. Esto se refleja en su participación de mercado, que en el primer trimestre de este año alcanzó al 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 44% de participación de mercado a nivel país, consolidado por la existencia de más de diez años en dicho país.

**Importante base de datos en Chile:** En Chile se han emitido más de cinco 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 crediticio. Asimismo, las tarjetas emitidas en Perú han aumentado de manera sistemática en los últimos periodos, alcanzando los dos millones de plásticos emitidos, lo que representa una oportunidad de crecimiento importante.

**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 se suma 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 múltiples.

## 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 se consolidan cada vez 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 un mercado, hasta ahora, duopólico. Por otra parte, la masificación del 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, de tal forma de tener presencia en este nicho de mercado.

**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 se enfoca en llegar a ciudades donde aún no tiene presencia. En Perú este riesgo es mayor, pues existe aún bastante espacio para crecer, lo que incrementa la importancia relativa de las nuevas inversiones para financiar nuevos puntos de venta, al financiamiento de mayores volúmenes de cuentas por cobrar, y al mejoramiento continuo de la administración de inventarios y 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. Si bien es cierto que la compañía posee decisión sobre el porcentaje de utilidades a repartir en cada periodo, existe el riesgo en términos contables de que las filiales no generen utilidad aun cuando si exista el flujo de caja, lo que dificultaría el acceso a dichos recursos.

**Riesgo país de operaciones en el extranjero:** Aunque el negocio en Chile sea replicable en Perú en términos comerciales, el macro entorno económico y político 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 Aa3" y "Categoría Baa3" a los bonos de los gobiernos de Chile y Perú, respectivamente. Esto implica una diferencia de seis 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 periodos recesivos, en especial si se trata de productos prescindibles. Esta característica se presenta de forma similar en el comportamiento crediticio de los deudores, con lo que disminuye la tasa de recupero de los créditos. Al analizar el comportamiento de los resultados de la compañía el año 2009 se observa que lo anterior se ha visto plasmado en la práctica, ya que la utilidad y la generación de caja se vieron fuertemente afectados por el entorno económico del país y la región.



**Contratos de arriendo:** Un porcentaje significativo de los locales de venta son arrendados a terceros (79% en Chile y 77% en Perú). Aunque en todos ellos se mantienen contratos de largo plazo, no están exentos de que el arrendador les ponga término anticipadamente y a posibles controversias por 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 variar en el tiempo.

## Antecedentes Generales

### Descripción del negocio

Ripley nació en 1956 con la inauguración de la primera tienda de Calderón Confecciones, negocio de confección y venta al por menor. En 1964 se inauguró la primera tienda Ripley en pleno centro de Santiago y en 1976 comenzó a operar un sistema de crédito en cada sucursal.

En 1993 se abrió la primera tienda en un *mall* (Parque Arauco), dando inicio a un profundo cambio de imagen y reposicionamiento.

En 1997, se inauguró la primera tienda fuera de Chile, Ripley Jockey Plaza en Perú. Además se crea la empresa CAR S.A. para administrar el negocio de crédito.

En enero de 2007 Ripley Corp colocó su primera emisión de bonos por aproximadamente U.F. 6 millones. En diciembre del mismo año se realizó un aumento de capital correspondiente a 98 millones de acciones. Además, se estableció un *joint-venture* con la cadena mexicana Palacio de Hierro para desarrollar el negocio del *retail* en dicho país.

Durante 2008 entró en funcionamiento el nuevo centro de distribución de Ripley en Chile, el que concentrara las funciones de sus actuales centros, buscando de esta forma mejorar la eficiencia de sus procesos.

Durante 2009, la compañía vendió los centros comerciales Mall Panorámico, Mall del Centro y Mall del Centro de Rancagua. En paralelo se hizo parte de la sociedad Nuevos Desarrollos, junto a Mall Plaza, donde posee una participación del 22,5%. Esta firma mantiene la propiedad de Mall Plaza Sur y Mall Plaza Alameda.

Actualmente **Ripley Corp** participa en el negocio *retail* de manera global en Chile y Perú. Los negocios de la compañía se separan fundamentalmente en las ventas al detalle a través de sus tiendas por departamento, el negocio inmobiliario a través del arrendamiento de sala de venta dentro de los centros comerciales donde posee participación y, finalmente, el negocio financiero, que realiza con la tarjeta de crédito Ripley tanto en Chile como en Perú y busca apoyar la venta de sus puntos de venta, ofreciéndole a sus clientes la posibilidad de realizar sus compras mediante el pago en cuotas.

## Propiedad

A la fecha de clasificación, la propiedad de Ripley Corp se distribuía de la siguiente manera:

Accionista	Número de acciones	% de Propiedad
Inversiones R Ltda y Compañía en Comandita por Acciones	1.055.789.538	54,53%
R CC Fondo de Inversión Privado	96.802.615	5,00%
Cia de Seguros CorpSeguros S.A.	96.802.615	5,00%
Cia de Seguros Corpvida S.A.	96.802.615	5,00%
Inversiones Capital Managment Ltda.	87.000.000	4,49%
Inversiones Familiares Sociedad Colectiva Civil	87.000.000	4,49%
Inversiones Heracles Ltda.	59.057.541	3,05%
Inversiones R III Limitada	38.000.000	1,96%
Omega Fondo de Inversión Privado	37.745.074	1,95%
Banchile C. de Bolsa S.A.	33.589.119	1,73%
Celfin Capital S.A. C. de Bolsa	19.198.624	0,99%
Bice Inversiones Corredores de Bolsa S.A.	15.505.667	0,80%
<b>Total</b>	<b>1.723.293.408</b>	<b>88,99%</b>

El controlador de la sociedad es Inversiones R Ltda. y Compañía en Comandita por Acciones, con el 54,53% de la propiedad. La firma está controlada indirectamente -a través de su gestora Inversiones R Ltda.- por los señores Marcelo y Alberto Calderón.

## Distribución de Ingresos

### Ripley Chile S.A.

**Ripley Corp** posee el 99,99% de la propiedad de Ripley Chile, que 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, así como Ripley Inmobiliario S.A., que 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 S.A.

Opera las tiendas por departamento de la cadena. A junio de 2010 sumaba 39 locales activos con una superficie total de ventas de 237 mil m<sup>2</sup>, considerando sólo el área de ventas.

Las ventas el primer semestre de 2010 alcanzaron los \$ 225.642 millones, los que comparados con los \$ 233.547 millones a marzo de 2009, implicaron una disminución de 3,4%, a causa principalmente de las menores colocaciones en la tarjeta Ripley en Chile (inferior en un 22,7% al nivel del primer trimestre de 2009). La siguiente tabla presenta la variación real en el *Same Store Sales* para distintos períodos en las tiendas por departamento de Chile (en pesos chilenos):

	Año	9M	1S	1T	2T	3T	4T
2007	1,80%	3,20%	3,80%	3,70%	3,90%	1,80%	4,80%
2008	-10,28%	-9,52%	-4,62%	-2,60%	-5,75%	-13,36%	-11,97%
2009	-2,60%	-7,60%	-11,46%	-14,08%	-9,10%	0,009	0,085
2010				10,56%	0	0	0

### **Ripley Inmobiliario S.A.**

Se dedica a la inversión en la construcción y desarrollo de centros comerciales. Actualmente, a través de la participación del 22,5% en la sociedad Nuevos Desarrollos s.a. (perteneciente a Mall Plaza S.A.), participa en dos centros comerciales: Mall Plaza Sur y Mall Plaza Alameda. A través de Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A (cuya propiedad comparte en forma igualitaria con París y Parque Arauco) participa en la propiedad de Mall Marina Arauco en Viña del Mar (33%) y Mall Curicó (33%).

En el sector de los centros comerciales existen además tres actores importantes. Uno de ellos es Cencosud, que cuenta con ocho centros comerciales; Mall Plaza (cuya propiedad pertenece en un 64,5% a Falabella), que posee diez centros comerciales, de los cuales cinco se ubican en la Región Metropolitana, lo que lo convierte en el líder de la industria, y Parque Arauco, con dos centros comerciales en la Región Metropolitana.

En abril de 2009 la compañía vendió los centros comerciales Mall Panorámico, Mall del Centro y Mall del Centro de Rancagua, debido a un cambio estratégico que quiere implementar la compañía en su negocio inmobiliario: privilegiar los *mall* en desarrollo por sobre los centros comerciales maduros. La transacción significó para Ripley una utilidad extraordinaria por \$ 46 mil millones.

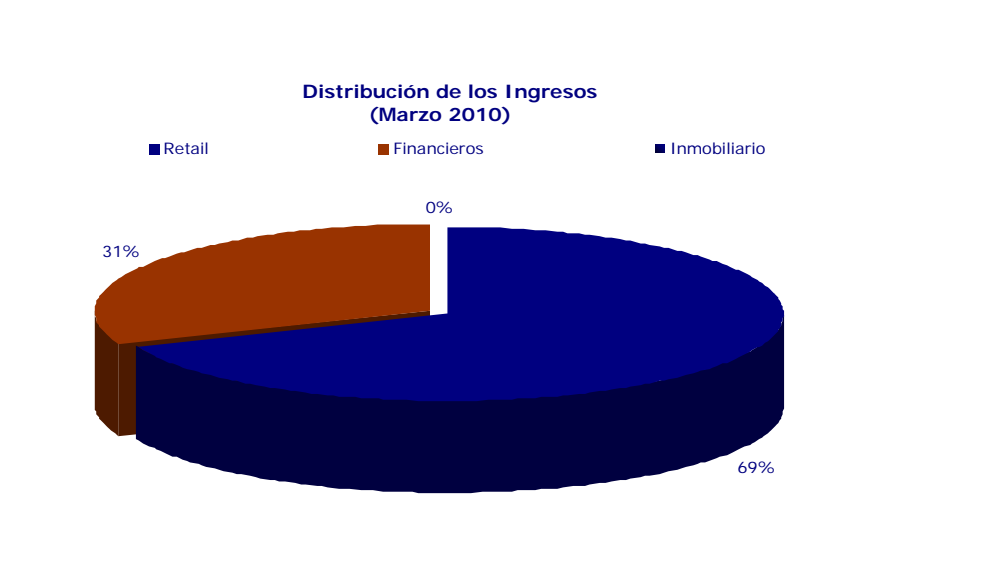
### **Ripley Financiero**

Está compuesto por varias empresas, entre las que destacan:

- Comercial Eccsa S.A.: Está encargada de realizar las compras para las tiendas del *holding*.
- Car S.A.: Está encargada de administrar la cartera de clientes que posee la tarjeta Ripley. Su principal activo está constituido por las cuentas por cobrar a los deudores (usuarios de la tarjeta).
- Evaluadora de Créditos S.A.: Está encargada de realizar la evaluación financiera a los clientes que solicitan la tarjeta y de administrar las líneas de crédito de los clientes que la poseen.
- Sociedad de Cobranzas Payback S.A.: Está encargada de llevar a cabo las gestiones de cobranza a los clientes de la tarjeta.

Ripley ha puesto especial énfasis en el desarrollo del negocio financiero a través de la tarjeta Ripley como medio de pago atractivo para sus clientes. Con ella los clientes pueden adquirir sus compras en las tiendas Ripley o en los comercios asociados. Actualmente cuenta con más de 300 alianzas estratégicas, lo que permite el uso del plástico en más de 4.700 establecimientos y puntos de venta asociados.

La distribución de los ingresos de la compañía ha ido cambiando a medida que se ha generado una mayor cantidad de créditos y ventas a través de su tarjeta. Lo anterior se refleja en que a diciembre de 2004 los ingresos financieros representaban en torno al 20% del total de los ingresos de Ripley Chile, mientras que, a la fecha, superan el 30%.



### Ripley Internacional S.A.

**Ripley Corp** es propietaria del 99,95% de la sociedad Ripley Internacional que, a su vez, controla en forma directa a las sociedades Inversiones en Tiendas por Departamentos Ltda. e Inversiones Padebest Ltda. Estas, a su vez, invierten en partes iguales en las sociedades Inversiones en Tiendas por Departamentos Perú S.A. e Inversiones Padebest Perú S.A., constituidas en Perú con capitales 100% chilenos.

### ➤ Tiendas por departamento en Perú

En Perú, Ripley cuenta con once tiendas por departamento de formato similar a las que operan en Chile, nueve de ellas ubicadas en Lima, una en Trujillo y una en Callao. Cuatro locales son de gran formato (entre 10.000 y 15.000 m<sup>2</sup>). Ripley tiene una participación de 45% en el mercado peruano de tiendas por departamento, mientras que su único competidor, Saga Falabella, abastece el 56% restante.

Desde sus inicios, en 1997, las tiendas de Ripley en Perú han tenido un rápido desarrollo, incorporando un nuevo local por año a partir de 1999, hasta conformar una superficie de ventas de 106 mil m<sup>2</sup>.

En el primer trimestre de 2010 los ingresos del *retail* en soles aumentaron 5,9% respecto al mismo periodo del año anterior y en términos de SSS, el aumento fue de 2,2%. Las ventas en Perú de este segmento representaban a junio de 2010 el 21,6% de los ingresos operacionales de **Ripley Corp**.

La siguiente tabla presenta la variación real en el *Same Store Sales* para distintos períodos en las tiendas por departamento de Perú (en soles peruanos):

	Año	9M	1S	1T	2T	3T	4T
2007	12,30%	9,60%	7,60%	3,80%	10,50%	13,40%	18,70%
2008	7,80%	10,00%	12,20%	14,10%	2,50%	12,30%	4,40%
2009	-4,80%	-8,20%	-8,52%	-5,57%	-10,86%	-7,54%	3,56%
2010				2,23%	0	0	0

### ➤ Proyectos inmobiliarios

Existe una asociación entre Mall Plaza y Ripley para desarrollar centros comerciales en Perú. Actualmente la sociedad posee dos *malls*, de los cuales uno está ubicado en la ciudad de Trujillo y el otro en Lima (Callao). La participación de Ripley en esta sociedad es del 40%. La superficie de venta ponderada por la participación de Ripley en la sociedad es de 48.230 m<sup>2</sup> de sala de venta.

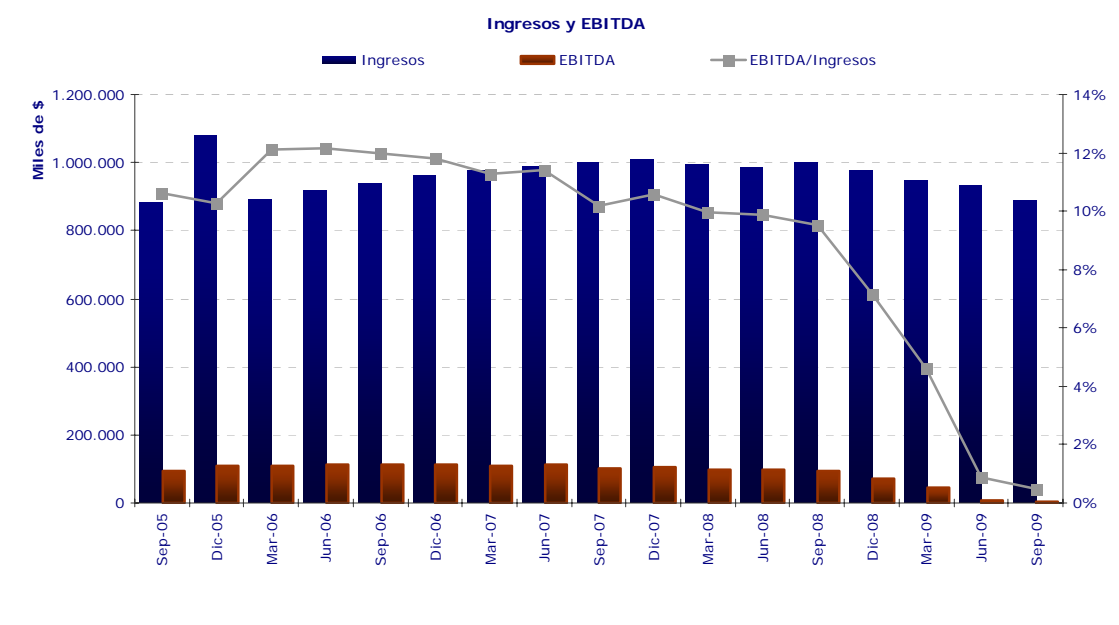
## Evolución Financiera

### Evolución de los ingresos e inversiones

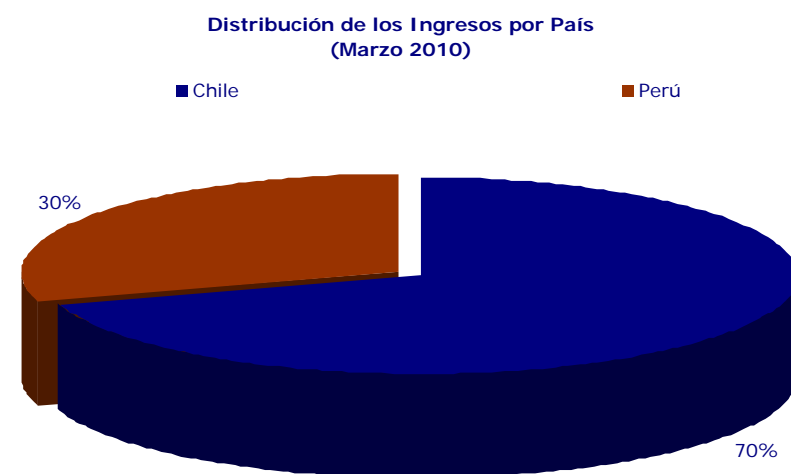
Los ingresos de **Ripley Corp**, medidos en términos de años móviles, mostraron un crecimiento moderado hasta diciembre de 2008; a partir de esa fecha se comienza a observar una caída que llevó a que el nivel de ingresos reales se aproximara a los exhibidos en 2005. En este período (2005-2009) la tasa de crecimiento ascendió a 0,44% anual compuesta, porcentaje que se incrementa a 4,38% si en el análisis no se incluye el ejercicio 2009, cuyo resultado estuvo fuerte y negativamente afectado por la crisis económica mundial (la empresa tuvo un resultado operacional negativo y una utilidad muy baja en comparación con otros periodos).

En lo que respecta al EBITDA, se observa un comportamiento más variable en comparación con el nivel de ingresos; incluso en 2009 hubo una baja de 96% en relación con el año inmediatamente anterior.

**Ripley Corp** ha estado en este último periodo involucrado en un proyecto que busca una mayor eficiencia operacional y por consiguiente una mayor generación de EBITDA. Según la información entregada por la compañía, durante 2010 estas mejoras serán perceptibles en términos contables.



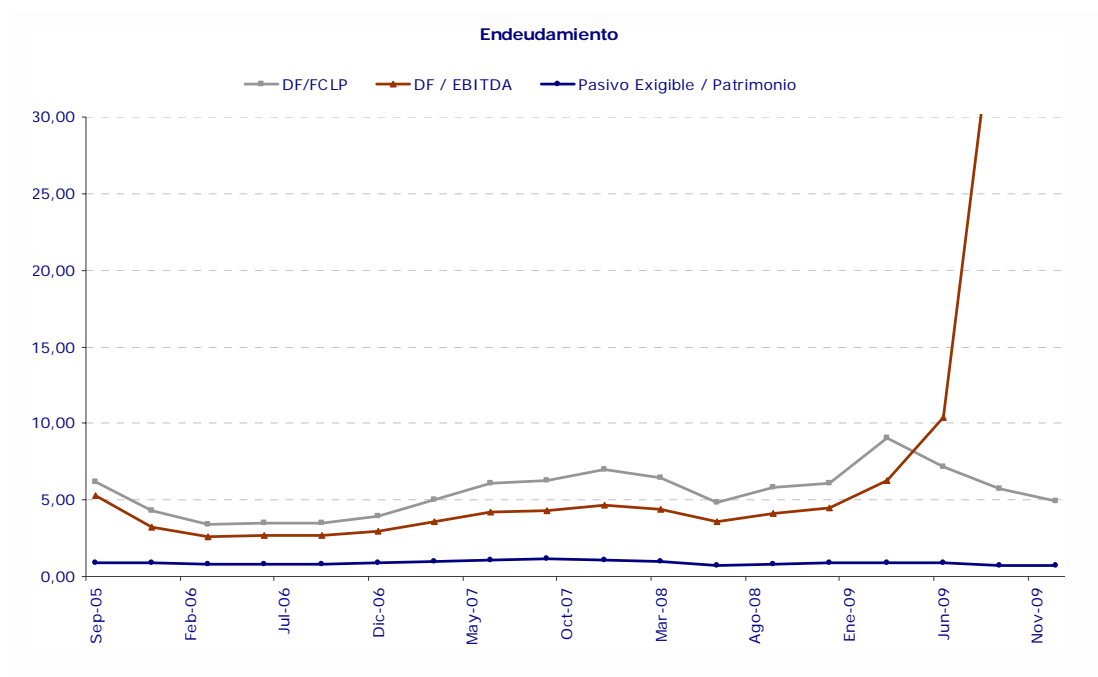
En relación al *mix* de ingresos, se destaca una mayor que proporción de los ingresos provienen desde Perú en comparación con años anteriores, aun cuando persiste la preponderancia de los negocios nacionales. Esta situación es positiva en tanto implica una menor exposición a un país determinado, pero en contrapartida se debe tener en cuenta que Perú presenta una situación política-económica menos consolidada que la chilena.



## Endeudamiento y liquidez

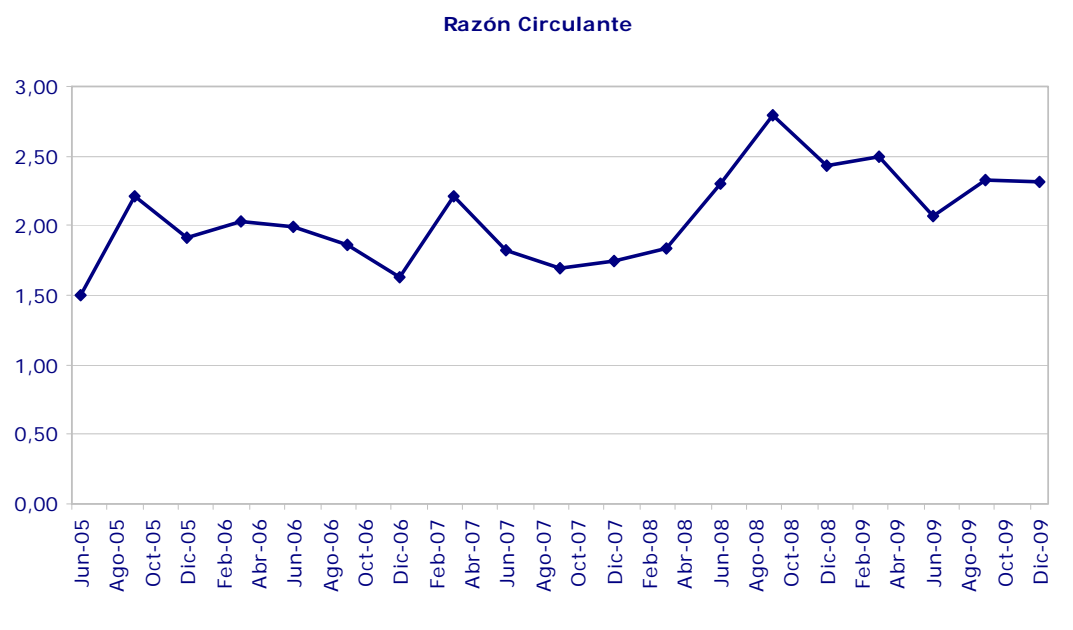
En términos generales, el endeudamiento relativo del emisor -medido como pasivo exigible sobre patrimonio- ha presentado una disminución desde 2005. Esto se ha originado, principalmente, por el aumento en el patrimonio de la compañía, que se ha visto fortalecido por los buenos resultados obtenidos en el pasado y que, por la política de reparto de dividendos, han permitido aumentar las utilidades retenidas de la sociedad. También es posible observar un aumento de los pasivos financieros, particularmente en 2007, producto de la emisión de deuda pública; sin embargo, estos aumentos han sido más que contrarrestados por el mayor patrimonio de la entidad. El indicador de pasivo exigible sobre patrimonio a marzo de 2010 alcanzaba un resultado de 1,14.

El endeudamiento respecto a los flujos de **Ripley Corp** –medido como la relación entre el pasivo financiero y el EBITDA– ha aumentado durante el último periodo gracias a niveles de EBITDA históricamente bajos. Sin embargo, cabe destacar que parte de la deuda financiera disminuyó fuertemente a consecuencia del pago de parte de la deuda bancaria de la sociedad (disminuyó de \$ 375.953 millones a marzo de 2008 a \$ 183.309 a marzo de 2010). Esta baja se explica por la contracción del negocio crediticio y, por ende, la menor necesidad de financiamiento de cuentas por cobrar que ya han sido colocadas.



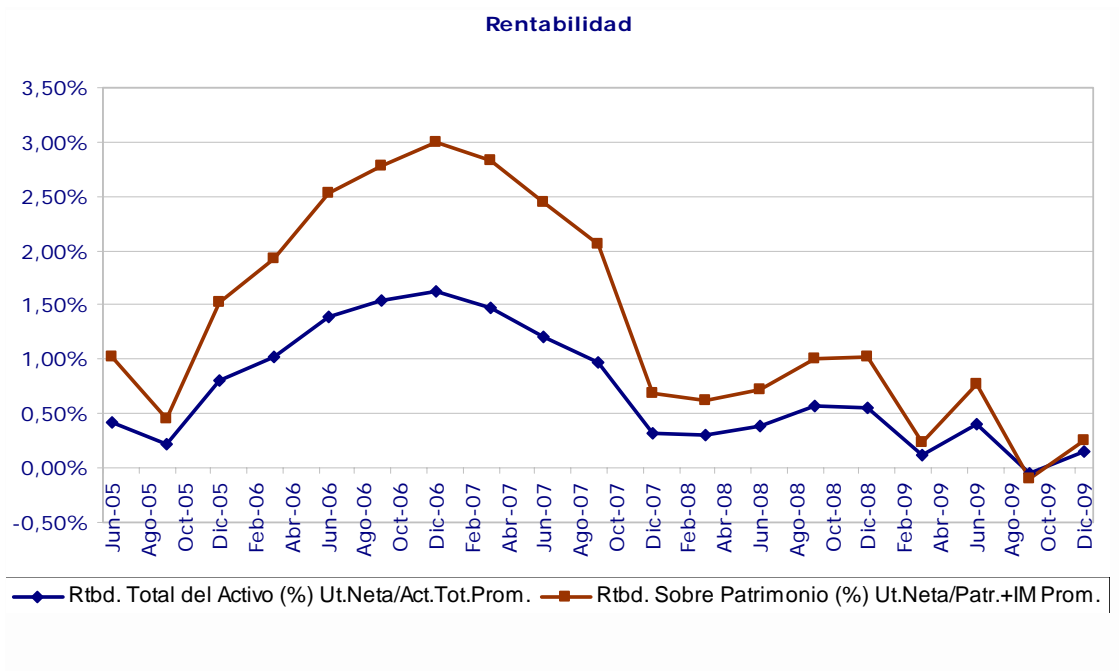


La liquidez de la compañía, medida como activo circulante sobre pasivo circulante, ha mostrado una leve tendencia al alza desde 2005, pasado de un indicador de 1,39 a 2,41. Lo anterior se ve reforzado al observar la deuda financiera de corto plazo en relación al total de pasivos de la compañía, que en el mismo periodo de tiempo pasa de casi 16,8% a una relación de casi 7% en 2009. Estos indicadores muestran los esfuerzos de la compañía por mantener una política de endeudamiento más bien conservadora.

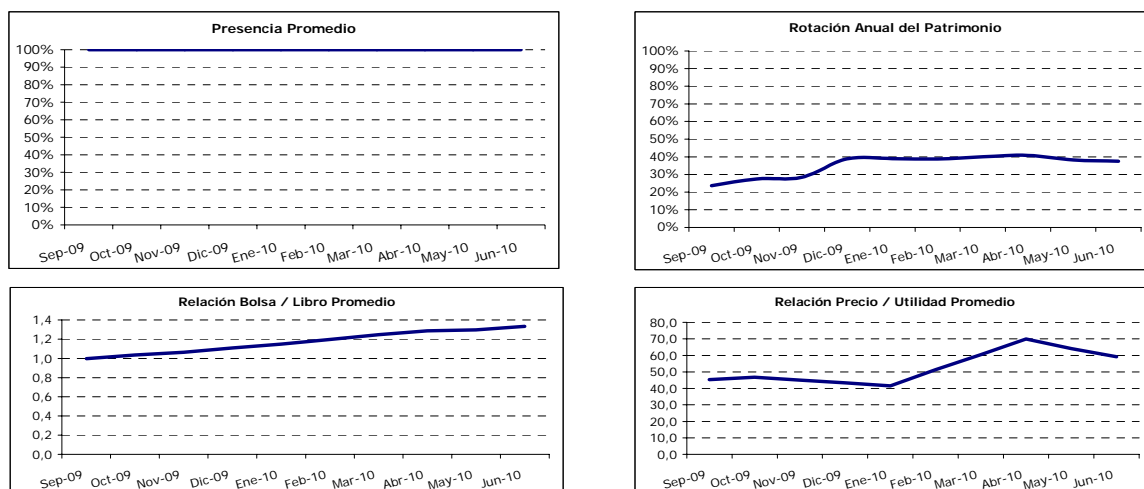


## Evolución de la rentabilidad

La rentabilidad total de los activos, medida como utilidad sobre activos totales, presentó una relación de de 0,15% en 2009, mostrando una baja de 72,7% respecto a 2008. Esta disminución se vio precipitada por los efectos sobre el consumo causados por la crisis de ese año. De la misma forma la rentabilidad del patrimonio - razón utilidad del ejercicio sobre patrimonio- llegó a 0,26%, menor al 1,02% de diciembre de 2008. Ambas caídas se deben principalmente a la baja de 76% de la utilidad del ejercicio de la compañía.



## Acciones



A junio de 2010 la presencia promedio de las acciones de la sociedad en los últimos 12 meses alcanzaba al 100%. En tanto, la rotación anual del patrimonio a junio de 2010 era de 37,5%.

## Bonos

Actualmente Ripley Corp tiene los siguientes bonos en el mercado:

### - Línea de bonos

- N° y fecha de inscripción: 451, 08/02/06
- Plazo de la línea: 10 años

### - Primera Emisión (Serie A)

- Fecha colocación: Enero 2007
- Monto colocado: \$ 27.490 millones
- Tasa de carátula: 6,20%
- Vencimiento: Enero 2012
- Valor par (Julio 2010): \$ 27.490 millones

**- Segunda Emisión (Serie B)**

- Fecha colocación: Enero 2007
- Monto colocado: UF 2.500.000
- Tasa de carátula: 3,30%
- Vencimiento: Enero 2012
- Valor par (Julio 2010): UF 2.500.000

**- Línea de bonos**

- N° y fecha de inscripción: 452, 08/02/06
- Plazo de la línea: 21 años

**- Primera Emisión (Serie C)**

- Fecha colocación: Enero 2007
- Monto colocado: UF 2.000.000
- Tasa de carátula: 3,60%
- Vencimiento: Enero 2026
- Valor par (Julio 2010): UF 2.000.000

*"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"*