



CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista
Carlos García B.
Tel. (56-2) 2433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl

Ripley Corp S.A.

Agosto 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos Efectos de Comercio Tendencia	A+ Nivel 1/A+ Estable
Acciones Tendencia	Primera Clase Nivel 1 Estable
Estados financieros	Junio 2013
Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de Bonos a 10 años Línea de Bonos a 21 años Serie C Línea de Bonos Línea de Bonos Línea de Efectos de Comercio Línea de Efectos de Comercio	Nº 451 de 08.02.06 Nº 452 de 08.02.06 Primera Emisión Nº 728 de 25.09.12 Nº 729 de 25.09.12 Nº 057 de 24.04.09 Nº 058 de 24.04.09

Estado de Resultados Consolidado IFRS ¹					
MM\$ Junio 2013	2010	2011	2012	Ene-Jun 2012	Ene-Jun 2013
Ingresos ²	1.180.298.148	1.241.786.305	1.310.284.209	599.383.383	622.550.887
Costo de ventas ³	-724.738.454	-768.589.293	-827.251.742	-377.264.943	-379.689.839
Gastos de distribución y administración ⁴	-388.026.639	-401.635.526	-424.699.277	-200.846.898	-217.151.698
Resultado operacional total	67.769.513	72.159.560	59.055.310	21.650.806	25.913.974
Costos financieros	-20.688.451	-16.817.507	-21.161.559	-10.165.984	-11.280.055
Ganancia	53.470.949	57.429.577	37.261.168	12.615.334	15.588.568
EBITDA ⁵	107.227.810	107.057.839	92.660.595	37.802.631	43.230.516

¹ Expresados en pesos de junio de 2013.

² Ingresos no bancarios + Ingresos bancarios (ingresos por intereses y reajustes + ingresos por comisiones + utilidad neta de operaciones financieras).

³ Costo de ventas no bancario + Costo de venta bancario (gastos por intereses y reajustes + gastos por comisiones + provisiones por riesgo de crédito).

⁴ Es la suma de los gastos no bancarios (costos de distribución + gastos de administración) y bancarios (remuneraciones y gasto de personal + gastos de administración + depreciaciones y amortizaciones + otros gastos operacionales).

⁵ Resultado operacional total + gastos de depreciación y amortización.

Balance General Consolidado IFRS⁶

MM\$ Marzo 2013	31 dic 2010	31 dic 2011	31 dic 2012	30 jun 2012	30 jun 2013
Activos Corrientes, no Bancarios	499.726.636	533.123.400	615.508.643	526.884.017	554.511.057
Activos No Corrientes, no Bancarios	645.344.470	679.612.019	696.068.037	680.552.457	733.212.913
Activos Bancarios	418.247.049	476.677.597	503.390.881	470.165.714	472.901.163
Total Activos	1.563.318.155	1.689.413.016	1.814.967.561	1.677.602.187	1.760.625.133
Pasivos Corrientes, no Bancarios	250.756.844	326.749.534	347.761.822	298.319.146	391.680.900
Pasivos No Corrientes, no Bancarios	255.446.704	245.395.828	310.485.993	265.836.333	230.980.806
Pasivos Bancarios	326.638.856	365.261.582	398.392.321	367.011.880	375.428.793
Total Pasivos	832.842.404	937.406.944	1.056.640.136	931.167.359	998.090.499
Patrimonio	730.475.751	752.006.072	758.327.425	746.434.829	762.534.634
Total Pasivos y Patrimonio	1.563.318.155	1.689.413.016	1.814.967.561	1.677.602.187	1.760.625.133
Deuda Financiera no Bancaria	261.748.389	308.152.699	344.623.032	357.387.080	352.870.307

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 Ltda. y Ripley Internacional S.A., filiales que desarrollan actividades en los sectores *retail*, inmobiliario y financiero, tanto en Chile como en Perú y en Colombia.

Según los estados financieros consolidados a diciembre de 2012, Ripley Corp generó ingresos por US\$ 2.583⁷ millones y un EBITDA de US\$ 183 millones. Durante este período, las ganancias de las operaciones en Chile alcanzan a US\$62,8 millones, mientras que en Perú alcanzan a US\$ 18 millones, en tanto que las operaciones en Colombia registran una pérdida por US\$ 4,9 millones. Al 30 de junio de 2013, su patrimonio consolidado llegaba a US\$ 1.503 millones, la deuda financiera del segmento no bancario a US\$ 696 millones, la cual se reduce a aproximadamente US\$427 millones si se deduce la deuda tomada por **Ripley Corp** y traspasada

⁶ Expresados en pesos de junio de 2013.

⁷ Las cifras han sido corregidas a pesos de junio de 2013, y convertidas a dólares de junio de 2013. Los ingresos incluyen "ingresos de actividades ordinarias" (de negocios no bancarios) más "ingresos por intereses y reajustes" e "ingresos por comisiones" (estos dos últimos de los negocios bancarios).

a su filial operativa Ripley Chile. Por otro lado, el total de sus cuentas por cobrar no bancarias ascienden a US\$ 730 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 son el adecuado nivel de solvencia de sus inversiones operativas, en particular Ripley Chile S.A., clasificada por **Humphreys** en "Categoría AA-". 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.

Respecto al negocio bancario (Banco Ripley), se reconoce como relevante para la generación de flujos la asociación existente entre el área *retail* y el banco, en particular en términos de generación de información (dentro de lo que permite la ley), situación que permite a la empresa segmentar su mercado objetivo y créditos de acuerdo al perfil del cliente. Asimismo, permite al banco un mayor conocimiento respecto a aquellos clientes que el crecimiento económico los transforma en sujetos de créditos susceptibles de "bancarizar".

Otros atributos que apoyan y complementan la clasificación de los títulos de deuda dicen relación con la adecuada cobertura geográfica de ventas en Chile; la amplia red de proveedores con que cuenta el negocio de *retail* y la existencia de abastecedores alternativos; el potencial del crecimiento en el mercado peruano; y el aporte del segmento inmobiliario a la diversificación de ingresos.

Desde otra perspectiva, la categoría asignada se encuentra limitada fundamentalmente por los altos niveles de competencia existentes en todos los sectores en que participan las filiales (*retail* y financiero); por los riesgos asociados al deterioro del consumo (no de primera necesidad) y de las cuentas por cobrar durante los períodos contractivos; por la necesidad de administrar el crecimiento necesario para mantener el posicionamiento de mercado y nivel de competitividad, y por la dependencia de la empresa a los dividendos de las filiales.

Otros factores de riesgo son 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 y Colombia en relación al de Chile.

La perspectiva de la clasificación se califica en “*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.

La clasificación de los títulos accionarios de **Ripley Corp** en *Primera Clase Nivel 1* se sustenta en la adecuada capacidad de pago de la empresa y en la elevada 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 que las condiciones imperantes en el mercado reduzcan la necesidad de crecimiento de su filial principal (en términos de flujos). Asimismo, para mantener esta clasificación 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.

Hechos recientes

Resultados 2012 y primer semestre 2013

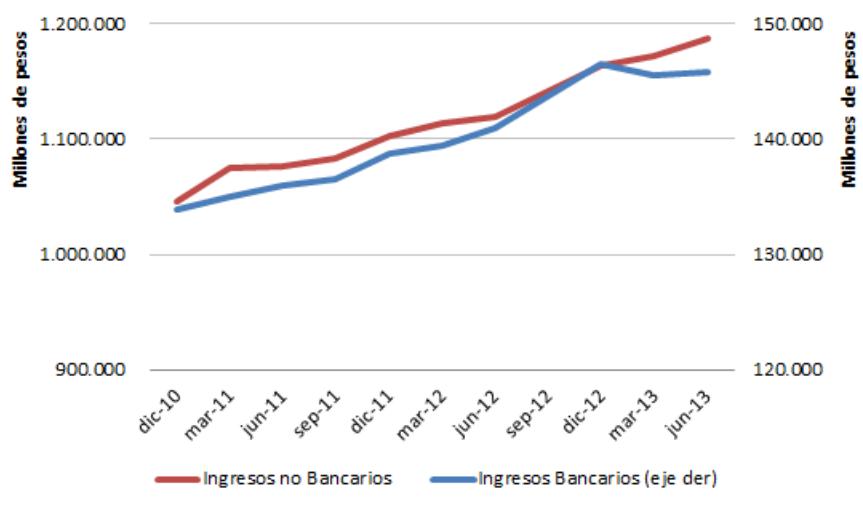
En 2012 los ingresos del rubro no bancario (los que incluyen Ripley Chile, ingresos por colocaciones en la tienda en Chile y las ventas *retail* en Perú) llegaron a 1.163.820 millones, con un incremento real de 5,5%, que se explica por una estrategia comercial de disminuir el número de liquidaciones, mejorar la oferta de productos y, además, por el impulso general del consumo en el país.

Por su parte, en ese período los ingresos del área bancaria (que incluye Banco Ripley en Chile y Banco Ripley en Perú) se incrementaron en 5,6% hasta \$146.464 millones. Este crecimiento se explica, en el caso de Chile, por un incremento en la cartera de colocaciones y un portafolio más concentrado en colocaciones de consumo. En el caso de Perú, los mayores ingresos son el resultado del crecimiento de la cartera y el incremento registrado por las tasas de interés en aquél país. Por su parte, durante el año móvil finalizado en junio de 2013 los ingresos bancarios muestran una caída de 0,4% respecto a su registro de diciembre, debido a la eliminación de comisiones por administración de Ripley Perú.

El siguiente gráfico muestra la trayectoria de los ingresos bancarios y no bancarios de **Ripley Corp**.

⁸ Valores corregidos a pesos de junio de 2013.

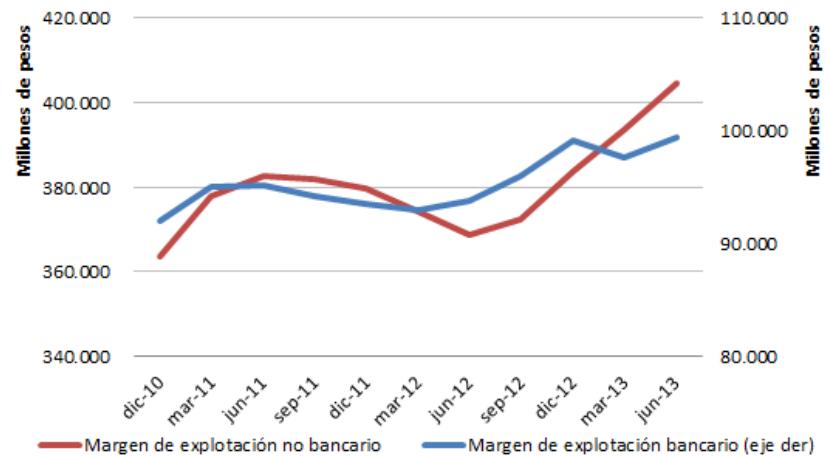
Ingresos Bancarios y-No Bancarios Ripley Corp
Año móvil terminado en el trimestre indicado
 Millones de pesos de junio de 2013



Los costos de ventas del rubro no bancario aumentaron en 7,8% real (alcanzando \$ 779.939 millones) en 2012, con lo que el margen de explotación fue de \$ 383.881 millones (33% respecto de los ingresos, contra 34,4% en 2011).

Los costos de venta del rubro bancario aumentaron en 4,8% en el período, situándose en \$ 47.313 millones, llegando así el margen de explotación a \$ 99.152 millones en ese período, para aumentar a \$99.353 millones en el año móvil terminado en junio de 2013.

Margen de Explotación Negocio Bancario Ripley Corp
Año móvil terminado en el trimestre indicado
 Millones de pesos



Consecuentemente, el margen de explotación como porcentaje de los ingresos bancarios se incrementó desde un 68,7% en diciembre de 2010 a un 70% en junio de 2011, reduciéndose a valores en torno al 67,7% a diciembre de 2012 e incrementándose posteriormente a 68,1% en junio de 2013.

Respecto al margen operacional del segmento no bancario, el mayor crecimiento de los costos en comparación con los ingresos, significó que su resultado cayera en 30,4% respecto al año anterior, totalizando \$ 34.053 millones (representando un 2,9% de los ingresos, versus 4,4% el año anterior).

En cuanto al segmento bancario, el resultado operacional fue de \$ 24.280 millones durante 2012 (incrementándose un 7,3% respecto del año anterior y pasando del 16,3% al 16,6% de los ingresos bancarios).

De manera agregada, durante 2012 los ingresos de **Ripley Corp** llegaron a \$ 1.310 billones, aumentando en 5,5% real. El margen de explotación fue de \$ 483.033 millones (incremento de 2,1%), mientras el resultado operacional agregado llegó a \$ 59.055 millones, lo cual significa una caída de más de 18% respecto a 2011. Lo anterior, en conjunto con menores cargos por depreciación, significó que el EBITDA cayera en 13,4% hasta \$ 92.661 millones. Con todo, la ganancia se redujo en 35,1% comparado con 2011. Al año móvil terminado en junio de 2013, la ganancia aumenta en 3,5% respecto al año móvil terminado en junio de 2012.

En cuanto a los resultados del primer semestre de 2013, mientras los ingresos totales se incrementaron un 3,9% respecto al mismo período del año anterior, el costo de ventas aumentó en 0,6%, con lo cual el resultado operacional total se expandió en 19,7%. Lo anterior, en conjunto con un incremento de 11,0% en los costos financieros, determinó que la ganancia de la compañía aumentara en 23,6% en el primer semestre, totalizando \$ 15.589 millones en el período.

Eventos recientes

Con fecha 19 de febrero de 2013, la Superintendencia Financiera de Colombia autorizó la constitución de Ripley Compañía de Financiamiento S.A., la sociedad que desarrollará el negocio financiero de Ripley en Colombia, incluyendo la emisión de tarjetas de crédito Ripley.

La referida sociedad fue constituida mediante escritura pública, con fecha 20 de febrero de 2013 y cuenta con un capital suscrito y pagado por el equivalente a \$5.133 millones.

El objeto de la sociedad es desarrollar todas las operaciones activas, pasivas y neutras autorizadas a las compañías de financiamiento en los términos previstos por el estatuto orgánico del sistema financiero y demás normas concordantes que sean aplicables en Colombia.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Calidad de sus inversiones

Fortalezas complementarias

- Control de política de dividendos de filiales
- Operaciones en distintos rubros y países

Fortalezas de apoyo

- Experiencia en el rubro
- Capacidad de equipos de trabajo

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 en que participan filiales (atenuado por su importancia relativa dentro del sector)
- Riesgos propios de las filiales (atenuado por diversidad de negocios)
- Dependencia de dividendos de filiales (atenuado por controlar la política de reparto de utilidades)

Definición 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 Nivel 1 (N-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.

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.

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 en asociaciones con Marina Arauco (Chile) y Mall Plaza (Chile y Perú); y desarrollos inmobiliarios propios como el Mall Centro Concepción). Tanto su solidez financiera como el posicionamiento y reconocimiento de su marca constituyen una fortaleza para **Ripley Corp**. Cabe añadir que Ripley Chile se encuentra clasificada en "Categoría AA-" por **Humphreys**, y que durante 2012 generó más de un 64% de los ingresos consolidados de su matriz.

Posicionamiento de la compañía: Ripley Chile presenta un posicionamiento de mercado consolidado, lo que se refleja en su participación de mercado de cerca de 26,2% (tomando en cuenta las ventas *retail* de las empresas con información pública). La filial en Perú posee un fuerte posicionamiento de marca, lo que se refleja en un 42,3% 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: La empresa en Chile ha emitido casi seis millones de tarjetas de crédito, y más de 1 millón se encuentran con saldo. Lo anterior, además de ser un valioso activo por sí mismo, constituye una importante herramienta para continuar desarrollando el negocio crediticio, en particular por sinergia con el Banco Ripley Chile, cuya estrategia es captar clientes a partir de la tienda. Asimismo, las tarjetas emitidas en Perú han aumentado de manera sistemática en los últimos períodos, alcanzando los dos millones de plásticos emitidos, y aproximadamente 460 mil de ellos con saldo, 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 a lo anterior se suma el hecho de que una importante parte de las compras se realiza fuera del país, y se centralizan 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 que además operan distintos formatos. Ripley disputa el segundo lugar en participación en Chile con Paris (de Cencosud) y en Perú el espacio para crecer hace atractiva la entrada a nuevos competidores a un mercado en el que hasta ahora sólo operan Falabella y Ripley. 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 y recientemente Ripley Perú han implementado el servicio de compra en línea, al igual que el resto de los grandes participantes de la industria *retail*, de tal forma de tener presencia en este nicho de mercado.

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. Esta característica se presenta de forma similar en el comportamiento crediticio de los deudores, con lo que disminuye la tasa de recuperación de los créditos. Al analizar el comportamiento de los resultados de la compañía al año 2009 se observa que ello 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.

Necesidad de mantener y administrar el crecimiento: La industria en la que se desenvuelve la compañía está 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 y en aumentar las colocaciones de crédito. 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, así como el recientemente anunciado inicio de operaciones en Colombia, donde se proyecta abrir 3 tiendas durante 2013 y que requerirán financiar mayores volúmenes de cuentas por cobrar, y el mejoramiento continuo de la administración de inventarios y aspectos logísticos.

El plan de expansión de la compañía para el período 2013-2015 representa una inversión de casi US\$ 400 millones, distribuidos entre habilitación de nuevas tiendas, inversión inmobiliaria, tecnología y colocaciones brutas (tarjetas y bancos).

Dependencia a 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 al tener el control de éstas la compañía posee decisión sobre el porcentaje de utilidades a repartir en cada periodo, existe el riesgo en términos contables de que las filiales, a pesar de efectivamente exhibir flujos de caja, no generen utilidad, lo que dificultaría el acceso a dichos recursos.

Riesgo país de operaciones en el extranjero: Aunque el negocio en Chile sea replicable en términos comerciales en Perú y Colombia, el macro entorno económico y político actual en estos países es diferente al chileno, lo que agrega mayor incertidumbre a la rentabilidad de las inversiones. Se ha asignado "Categoría Aa3", "Categoría Baa2" y "Categoría Baa3" a los bonos de los gobiernos de Chile, Perú y Colombia, respectivamente. Esto implica una diferencia de entre cinco y seis categorías entre ambas clasificaciones, lo cual incrementa el riesgo que asume Ripley Corp al incursionar en países más riesgosos que Chile.

Exposición cambiaria: Parte importante de las compras de las filiales de *retail* son adquiridas de proveedores de países extranjeros en dólares, lo que hace sensible a dichas empresas a las 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 y, posteriormente, de Colombia, 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 de los saldos netos de moneda extranjera, mediante contratos *forward*. No obstante, este tipo de políticas son susceptibles de variar en el tiempo.

Contratos de arriendo: Un porcentaje significativo de los locales de venta son arrendados a terceros (sólo 16 de 41 tiendas en Chile son propias o arrendadas en *malls* en los que participa de la propiedad, en Perú son siete de 21, mientras que en Colombia se dispone de una tienda propia y dos arrendadas), aunque cabe destacar que en todos ellos se mantienen contratos de largo plazo.

Antecedentes generales

Descripción del negocio

Si bien **Ripley Corp** se constituyó como sociedad *holding* en diciembre de 2004, sus filiales operativas, tanto en el ámbito del *retail* como del negocio financiero, presentan una antigüedad superior, que en el caso de la venta al detalle supera los 50 años.

En efecto, en el ámbito comercial Ripley nació en 1956 con la inauguración de la primera tienda de Calderón Confecciones y a partir de 1985 se evoluciona al concepto de tiendas por departamentos, lo cual se ha traducido en más que actualmente la cadena posee 41 tiendas en Chile. El proceso de internacionalización iniciado en 1997 le ha permitido establecer un sólido posicionamiento en Perú, con 21 tiendas actualmente, y recientemente se ha intensificado, al inaugurar tres tiendas en Colombia.

La emisora actúa tanto en el negocio retail a través de sus tiendas por departamento, negocio inmobiliario a través del arrendamiento de sala de venta dentro de los centros comerciales donde posee participación y, finalmente, el negocio financiero como apoyo para la venta, a través de su negocio de tarjetas en Chile, y de los Banco Ripley en Chile y Perú. Adicionalmente, en 2012 se dio inicio a un plan piloto para distribuir la tarjeta Ripley Mastercard, esperándose el lanzamiento oficial de la tarjeta durante 2013, lo que permitirá al cliente acceder a toda la red de Transbank y ser utilizada en el extranjero. Con esto **Ripley Chile** busca incrementar la utilización de su tarjeta, tanto dentro como fuera de sus tiendas.

Propiedad y administración

Al 31 de junio de 2013 la propiedad de **Ripley Corp** se distribuía de la siguiente manera:

Accionista	Número de Acciones	% de la Propiedad
Inversiones R SA	813.807.201	42,03%
International Funds Limitada	87.000.000	4,49%
Inversiones Familiares Sociedad Colectiva Civil	87.000.000	4,49%
Inversiones R III Limitada	38.000.000	1,96%
Total Controladores	1.025.807.201	53,0%
Comunidad Inversiones CK SA e Inversiones R SA	229.883.220	11,87%
Banco Santander por cuenta de Inv Extranjeros	68.059.759	3,52%
Celfin Capital SA C de B	45.665.779	2,36%
AFP Habitat SA para fdo pensión C	38.317.106	1,98%
AFP Habitat SA Fondo Tipo B	31.747.804	1,64%
AFP Capital SA Fondo de pensión Tipo C	30.415.618	1,57%
Banco de Chile por cuenta de terceros no residentes	26.288.130	1,36%
AFP Capital SA Fondo de pensión Tipo B	25.453.155	1,31%
Resto	414.414.528	21,41%
Total	1.936.052.300	100%

El controlador de la sociedad es la familia Calderón Volochinsky, a través de Inversiones R S.A., Inversiones Familiares Sociedad Colectiva Civil, International Funds S.A. e Inversiones R III Ltda.

El directorio de la empresa es el que se indica a continuación:

Cargo	Nombre
Presidente	Felipe Lamarca Claro
Vicepresidente	Andrés Calderón Volochinsky
Director	Gustavo Alcalde Lemarie
Director	Debora Calderón Kohon
Director	Sergio Henríquez Díaz
Director	Hernan Uribe Gabler
Director	Michel Calderón Volochinsky
Director	Verónica Edwards Guzmán
Director	Felipe Morandé Lavín
Director	Eduardo Bitrán Colodro

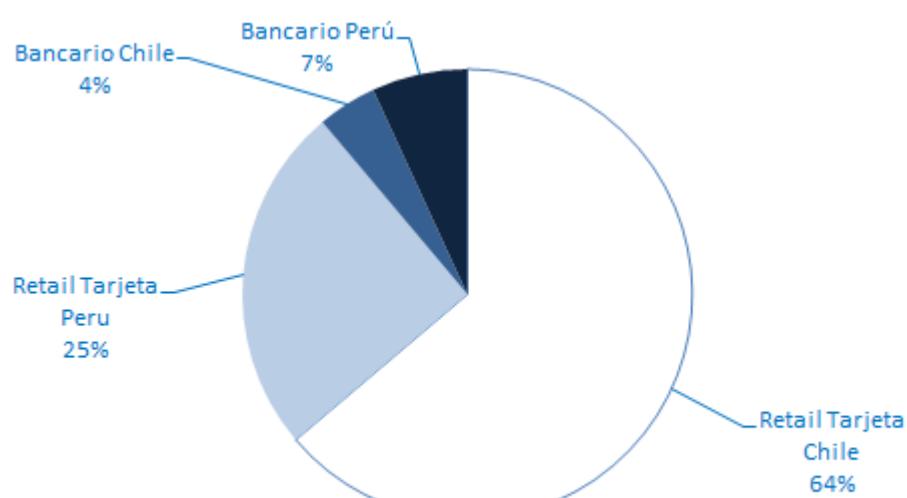
Distribución de ingresos

En relación al *mix* de ingresos, casi un 89% provienen del segmento *retail-tarjeta* tanto en el mercado chileno como peruano, mientras que el resto proviene de la operación de los bancos Ripley Chile y Ripley Perú.

Por otro lado, las operaciones en el extranjero han incrementado paulatinamente su relevancia dentro de los ingresos totales de la compañía. En efecto, las operaciones en Perú ya representan un 32% de los ingresos de **Ripley Corp**, guarismo superior al 30,5% registrado durante 2011. Si se considera sólo el área *retail-tarjeta*, los ingresos de Perú llegan a un 28,2% del total de la empresa durante 2012, versus el 26,6% del año anterior.

Esta situación es positiva desde el punto de vista de la desconcentración, en tanto implica disminuir la menor exposición a un país (Chile), pero en contrapartida se debe tener en cuenta que Perú presenta una situación política-económica menos consolidada que la chilena, con un grado de desarrollo económico menos avanzado.

Distribución Ingresos Ripley Corp 2012



La operación de **Ripley Corp** se realiza a través de las compañías que dependen de Ripley Chile, Ripley Financiero y Ripley Internacional.

Ripley Chile S.A.

Ripley Corp posee el 99,99% de la propiedad de Ripley Chile, que a su vez controla en forma directa dos sociedades principales:

- Ripley Retail Ltda.: cuyos negocios principales son las ventas al detalle en tiendas por departamento y el desarrollo de proyectos inmobiliarios propios, más las áreas de compra de bienes, de logística, de cobranza y de corretaje de seguros.
- Ripley Retail II Ltda.: que controla a Car S.A. (desarrolladora del negocio de tarjetas en Chile) y tiene además un 22,5% en Nuevos Desarrollos S.A., dueña de Mall Plaza Sur, Mall Plaza Alameda y Mall Plaza Bio Bio más otros potenciales proyectos.

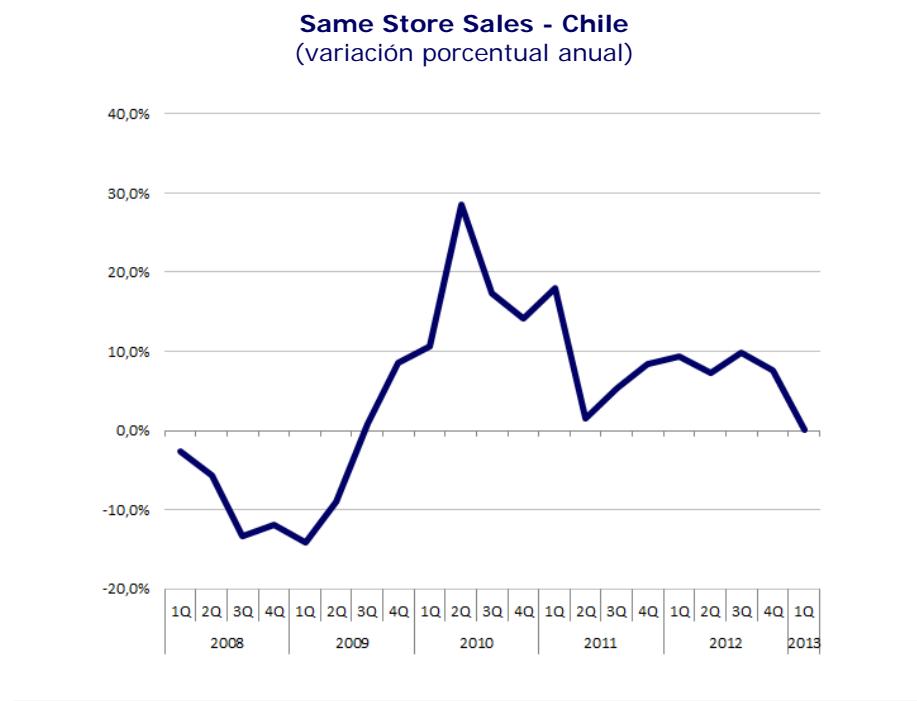
Aspectos de marcada relevancia en el éxito de las tiendas por departamento son: la ubicación y formato de las tiendas, la variedad de productos que ofrecen a los consumidores, el otorgamiento de crédito, una marca reconocida y bien posicionada, su capacidad logística y la fortaleza negociadora con la que se compra a los proveedores. Por ello, las actividades de las

distintas sociedades que consolidan con Ripley Retail, así como la sociedad Inmobiliaria Eccsa, potencian el negocio de la venta al detalle.

Área retail

Opera las tiendas por departamento de la cadena. A marzo de 2013 sumaba 41 puntos de venta activos (20 en Santiago y 21 en regiones), con una superficie total de ventas de 258.212 m². Comercial Eccsa S.A. es la filial encargada de realizar las compras para las tiendas del *holding*.

El siguiente gráfico presenta la variación real en el *Same Store Sales* (SSS) en las tiendas por departamento de Chile. Se aprecia que, luego de la crisis 2008-09, la compañía registró una mejora en las ventas. No obstante, dada la morigeración en el crecimiento de la demanda agregada, hacia el primer trimestre de 2013 este indicador registra un crecimiento prácticamente nulo.



Área inmobiliaria

Se dedica a la inversión en la construcción y desarrollo de centros comerciales. A través de Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A (cuya propiedad comparte en forma igualitaria con Paris y

Parque Arauco), participa en la propiedad de Mall Marina Arauco en Viña del Mar (33,3%) y Mall Curicó (33,3%).

Desde el 13 de enero de 2009 Ripley Chile es dueño de un 22,5% de la sociedad Nuevos Desarrollos S.A., propietaria de dos centros comerciales (Mall Plaza Alameda, Mall Plaza Sur y Mall Plaza Mirador Bio Bio), de otros tres terrenos ubicados en La Reina, Los Dominicos, y de una concesión en Valparaíso. El resto de la propiedad de esta sociedad corresponde a Mall Plaza, empresa controlada por SACI Falabella. En octubre de 2012 se iniciaron las operaciones de Mall del Centro Concepción, el cual es en un 100% de propiedad Ripley.

En el rubro de los centros comerciales existen otros tres actores importantes. El líder del sector es Mall Plaza, cuya propiedad pertenece en un 64,5% a Falabella y tiene doce centros comerciales, seis de los cuales se ubican en la Región Metropolitana. El segundo actor es Cencosud, que cuenta con diez centros comerciales a lo largo del país, incluido Costanera Center. El tercer participante es Parque Arauco, con siete centros comerciales en Chile, tres de ellos en la Región Metropolitana. Otros actores son Walmart Inmobiliario (brazo inmobiliario de Walmart Chile, dueño de los supermercados Líder y Ekono) y el grupo Saieh, que en 2009 adquirió a Ripley los tres *malls* que poseía.

Área financiera

Está compuesto por varias empresas, entre las que destacan:

- 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 Ltda.: 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.: 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, existiendo además la posibilidad de entregar avances en efectivo.

Los usuarios de la Tarjeta Ripley pueden utilizarla como medio de pago en las tiendas Ripley, así como en las 6.383 alianzas estratégicas que permiten acceder a 99.028 terminales comerciales.

Además, en 2012 se dio inicio a un plan piloto para distribuir la tarjeta Ripley Mastercard, esperándose el lanzamiento oficial de la tarjeta durante 2013, lo que permitirá acceder a toda la red de Transbank y ser utilizada en el extranjero. Con esto Ripley Chile busca incrementar la utilización de su tarjeta, tanto dentro como fuera de sus tiendas.

Ripley Internacional S.A.

Ripley Corp es propietaria del 99,95% de la sociedad Ripley Internacional S.A. que, a su vez, controla de forma directa a las sociedades Inversiones en Tiendas por Departamentos Ltda. e Inversiones Ripley Perú Ltda y la sociedad Ripley Colombia Inversiones S.A.

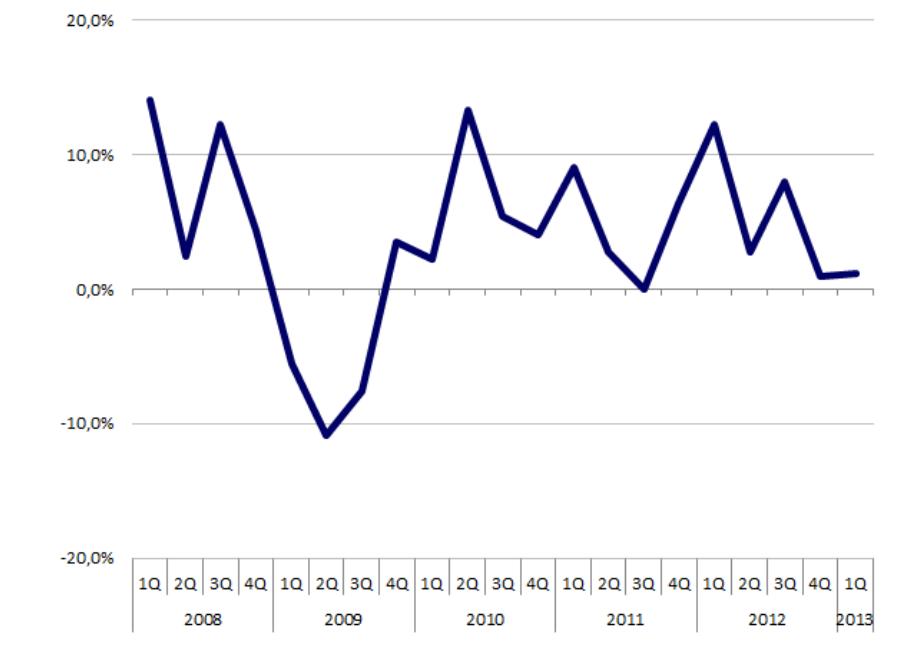
Tiendas por departamento en Perú

En Perú, Ripley cuenta con 21 tiendas por departamento de formato similar a las que operan en Chile, diez de ellas ubicadas en Lima, y además posee tiendas en Trujillo, Chiclayo, Arequipa, Piura, Callao y Chimbote. Cuatro locales son de gran formato, de entre 10.000 y 15.000 m². Ripley tiene una participación de 43,1% en el mercado peruano de tiendas por departamento, mientras que su único competidor, Saga Falabella, abastece el 56,9% restante.

Desde sus inicios, en 1997, las tiendas de Ripley en Perú han tenido un rápido desarrollo, hasta conformar una superficie de ventas de casi 154 mil m².

El siguiente gráfico presenta la variación nominal de las ventas *retail* para distintos períodos en las tiendas por departamento de Perú (medidos en soles peruanos). Se aprecia una recuperación en las ventas hacia fines de 2011 e inicios del presente año.

Same Store Sales - Perú (Variación porcentual anual)



Tiendas por departamento en Colombia

Durante abril se inauguraron tres tiendas en Colombia, localizadas en las ciudades de Bucaramanga y Bogotá (Calima y Centro Mayor). En total, estas tiendas representan aproximadamente 14.750 m² de superficie de venta.

Banco Ripley Chile S.A.

Banco Ripley S.A. (Chile) es una filial indirecta en la que **Ripley Corp S.A.** tiene una participación de un 99,9%.

Durante 2012 la utilidad del Banco Ripley Chile creció un 13,2% respecto a 2012, alcanzando los \$ 8.786 millones. Este aumento fue impulsado por un crecimiento de los ingresos financieros de 8,5%, mientras que el gasto en provisiones aumentó en 3,4%, lo que da cuenta de la consistente mejora que ha experimentado esta entidad desde el cambio de estrategia adoptado a inicios del año 2009.

Banco Ripley Perú S.A.

Banco Ripley Perú S.A. es una filial en la que **Ripley Corp S.A.** tiene una participación de un 100% y es quien emite la Tarjeta Ripley en Perú.

Durante el año 2012, sus ingresos financieros crecieron un 3,7% medido en soles respecto al 2011, debido al aumento de 2,8% en la cartera de colocaciones promedio en el periodo y a un incremento en las tasas. Por otro lado, los gastos en provisiones sólo se incrementaron en 0,2% en soles.

Como resultado, la ganancia registrada durante 2012, medida en pesos, se incrementa en 10% respecto a 2011, alcanzando \$15.983 millones.

Análisis financiero

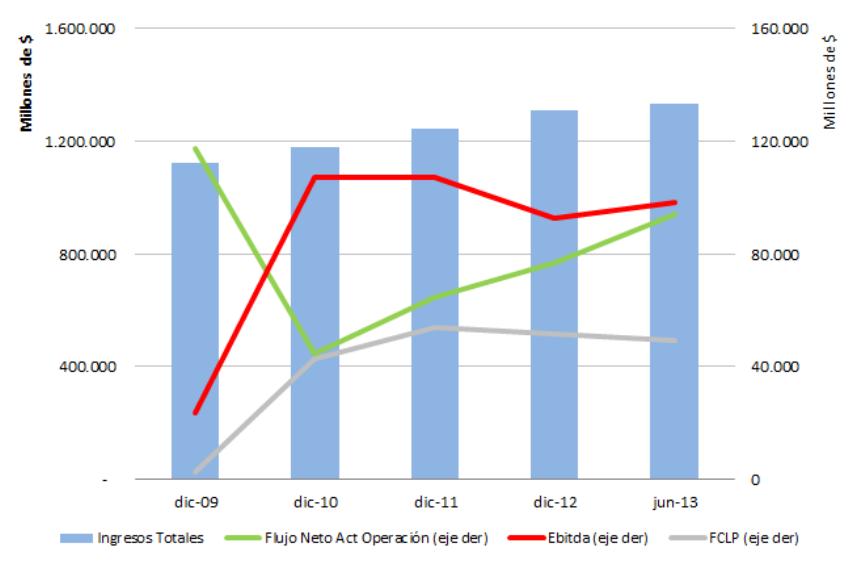
Evolución de los ingresos y el EBITDA

Luego de la crisis económica de 2008-2009, los ingresos consolidados de **Ripley Corp** se recuperaron situándose en un nivel en torno a los \$1,3 billones durante el año móvil finalizado en junio de 2013, registrando un crecimiento de 5,8% respecto al mismo período del año anterior. El EBITDA consolidado alcanzó \$ 98.088 millones, lo que representa una expansión de casi 11% respecto del año móvil finalizado en junio de 2012, alcanzando de esta manera a un 7,4% de los ingresos exhibidos por la emisora en el año móvil terminado en junio de 2013.

El gráfico siguiente muestra los flujos de la compañía, así como el EBITDA y el Flujo de Caja de Largo Plazo FCLP⁹.

⁹ 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.

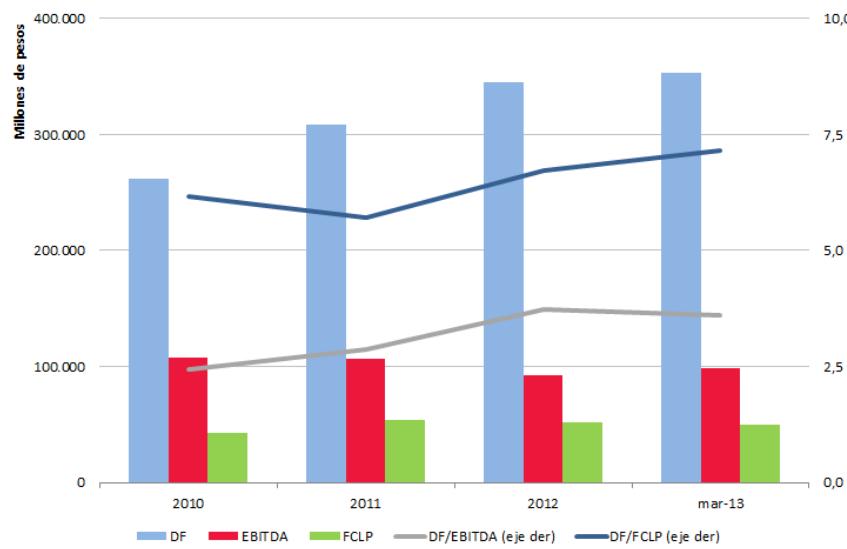
**Ingresos Totales, Flujo Neto Actividades de la Operación, EBITDA
y Flujo de Caja de Largo Plazo**
(Millones de pesos de junio de 2013)



Endeudamiento y liquidez

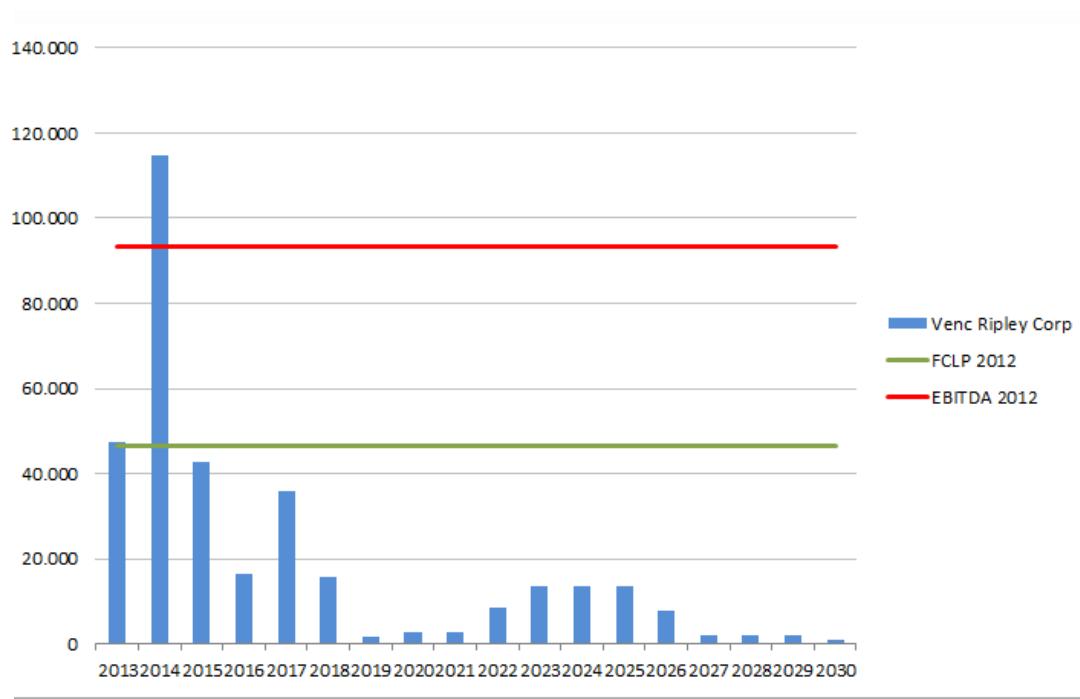
Luego de la caída en la rentabilidad debido a la disminución en la actividad económica en 2009, el rendimiento de los activos presentó una trayectoria creciente hasta mediados de 2011. Con posterioridad este indicador ha presentado nuevamente una baja, implicando una disminución de la rentabilidad de largo plazo que se incorpora en el cálculo del FCLP, y se manifiesta en un descenso en el valor del indicador, tal como se aprecia en el siguiente gráfico. Como consecuencia de lo anterior, la razón endeudamiento relativo DF/FCLP se incrementa a valores levemente inferiores a 7,5 veces. Por su parte, el indicador DF/EBITDA se estabiliza en valores cercanos a 3,5.

Deuda Financiera no Bancaria, Ebitda, DF/EBITDA, DF/FCLP
(millones de pesos de junio de 2013 y número de veces)



La deuda financiera tiene un perfil de vencimiento adecuado ya sea que se contraste con los niveles de EBITDA de 2012 o con el Flujo de Caja de Largo de la empresa. Dado el buen perfil de créditos del emisor, se estima que el déficit de caja que la compañía enfrentaría durante 2014 sería refinanciable a través de la suscripción de nuevos créditos.

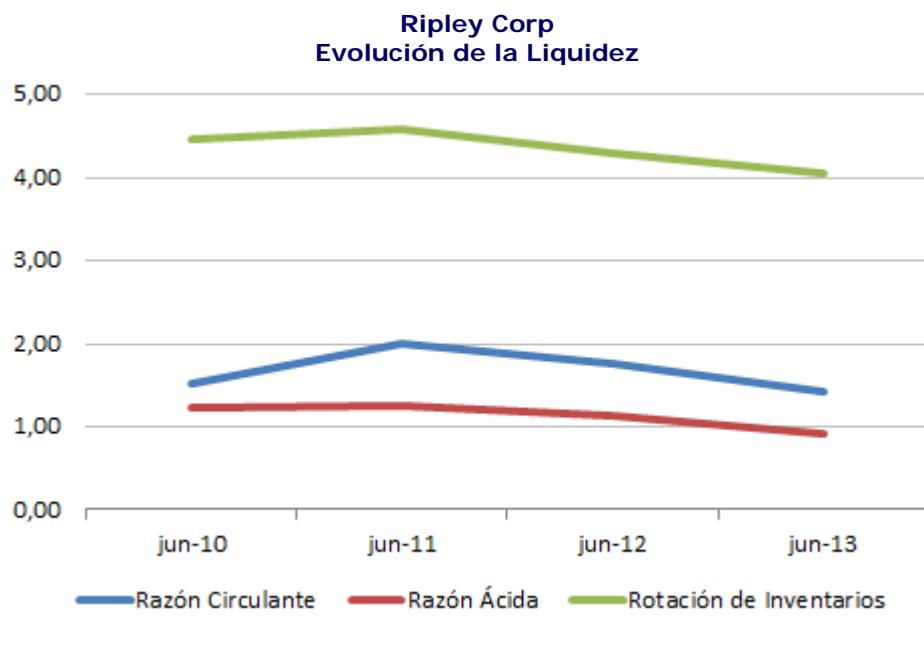
Ripley Corp - Perfil de Vencimientos (Millones de Pesos)



La liquidez de la compañía¹⁰ ha mostrado niveles adecuados en los últimos años, manteniéndose por sobre el nivel uno, lo que se debe a la alta proporción de cuentas por cobrar entre sus activos corrientes. La razón circulante se ha situado en junio en un nivel de 1,42 veces, mientras que la rotación de inventarios, sin embargo, se ha ralentizado ligeramente en el último trimestre disponible.

¹⁰ Razón circulante = Activos corrientes / Pasivos corrientes

Razón ácida = (Activos corrientes – Existencias – Gastos pagados por anticipado) / Pasivos Corrientes
 Rotación de inventarios = (Costo de Explotación – Depreciación del Ejercicio) / Inventarios Promedio



Evolución de la rentabilidad¹¹

Luego de la recuperación de los indicadores de rentabilidad a partir de 2011, estos índices han mostrado una tendencia declinante para estabilizarse en la última observación disponible. Según lo expresado por la administración, en el año terminado en 2012 la rentabilidad se habría contraído debido a los efectos de las restricciones a la colocación y promoción impuestas en Chile por el Sernac, así como políticas agresivas de competencia en Perú que no tuvieron los resultados esperados, mientras que durante 2013 hubo demoras en la apertura de tiendas, así como una política de créditos de la tarjeta Ripley más restrictiva que impactó en los resultados.

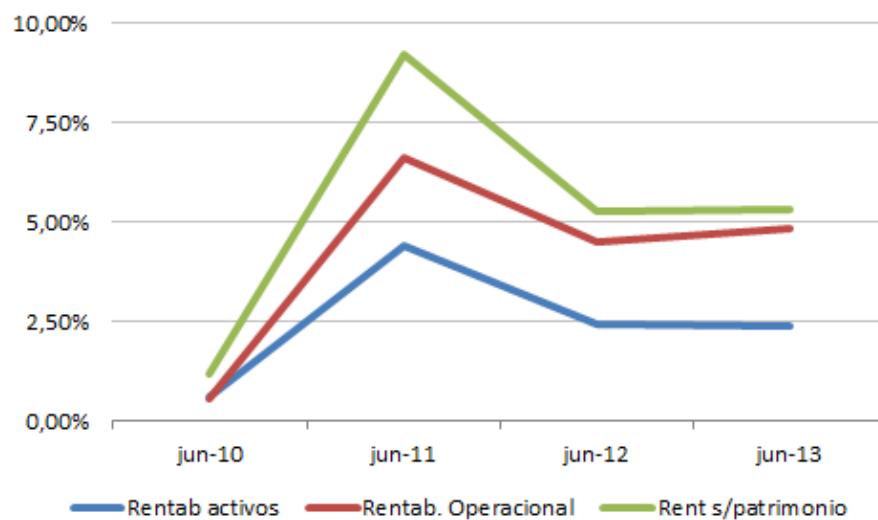
¹¹ Las rentabilidades han sido calculadas con flujos móviles.

Rentabilidad sobre patrimonio = Utilidad del Ejercicio / (Patrimonio Promedio);

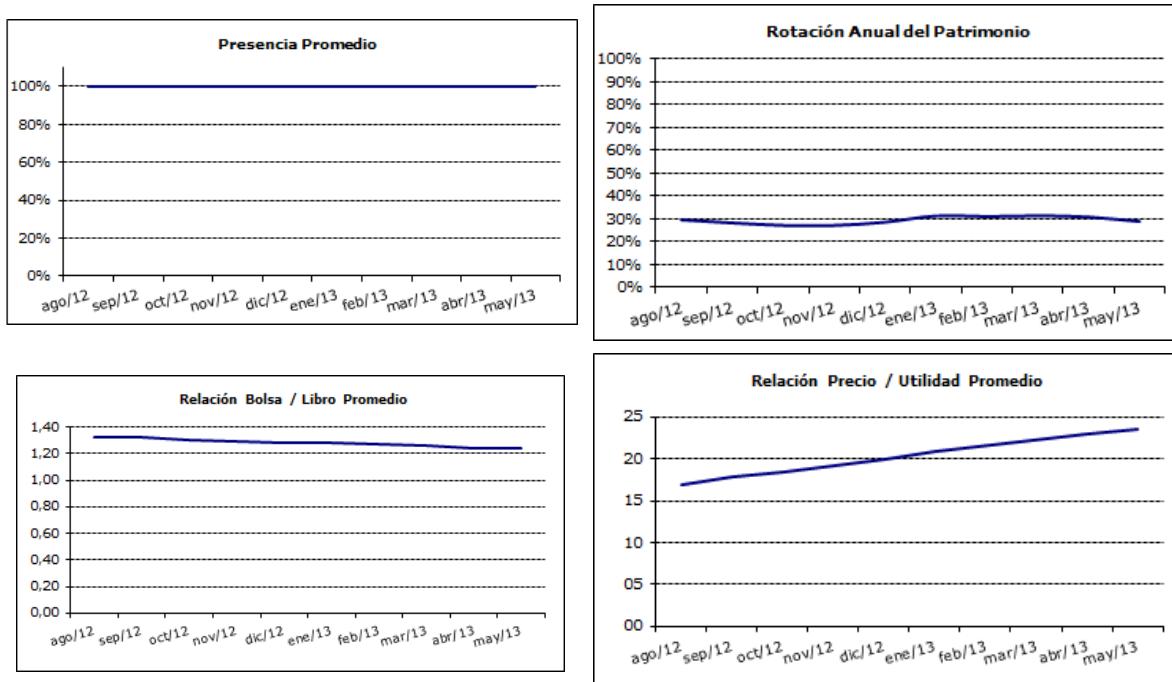
Rentabilidad operacional activos = Resultado Operacional /(Activos promedio netos de activos en ejecución);

Rentabilidad total del activo = Utilidad / (Activos Promedio)

Ripley Corp Evolución de la Rentabilidad



Acciones



A junio de 2013 la presencia promedio de las acciones de la sociedad en los pasados doce meses alcanzaba al 100%, congruente con la clasificación asignada de "Primera Clase Nivel 1".

Instrumentos de deuda

Actualmente **Ripley Corp** tiene los siguientes bonos y efectos de comercio en el mercado:

- Líneas de bonos sin colocaciones vigentes

- N° y fecha de inscripción: 451 del 08/02/2006
- Plazo de la línea: 10 años

- N° y fecha de inscripción: 728 del 25/09/2012
- Plazo de la línea: 10 años

- N° y fecha de inscripción: 729 del 25/09/2012
- Plazo de la línea: 30 años

- Línea de bonos con colocación vigente

- N° y fecha de inscripción: 452 del 08/02/2006
- 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 (Junio 2011): UF 2.000.000

- Líneas de efectos de comercio sin colocaciones vigentes

- N° y fecha de inscripción: 057 del 24/04/2009
- Plazo de la línea: 10 años

- N° y fecha de inscripción: 058 del 24/04/2009
- Plazo de la línea: 10 años

Covenants financieros:

Los bonos de la empresa cuentan con los siguientes resguardos financieros:

- Mantener los ingresos provenientes de las áreas de negocio de ventas al detalle, administración de centros comerciales y evaluación, otorgamiento y administración de créditos, al menos de un 70% de los ingresos totales consolidados del emisor. Al 30 de

junio de 2013 los ingresos provenientes de dichas áreas del negocio son el 100% de los ingresos totales.

- Mantener al final de cada trimestre un nivel de endeudamiento a nivel individual en que la relación Total Pasivo Exigible dividido por el Total Patrimonio no sea superior a 1,35 veces. Al 30 de junio de 2013 este indicador alcanzaba 0,38 veces.
- Mantener al final de cada trimestre un nivel de endeudamiento a nivel consolidado en que la relación Total Pasivo Exigible dividido por el Total Patrimonio no sea superior a 1,5 veces. Al 30 de junio de 2013 este indicador alcanzaba 0,82 veces.
- Mantener al final de cada trimestre un índice de liquidez a nivel consolidado mayor que 0,95 veces, definido como Total Activos Circulantes dividido por Total Pasivos Circulantes. Al 30 de junio de 2013 este indicador alcanzaba 1,42 veces.

"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."