



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Clasificación de un nuevo  
Instrumento**

Analista

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

carlos.garcia@humphreys.cl

## Ripley Corp S.A.

Agosto 2017

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

Categoría de Riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos a 30 años	A+
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de marzo de 2017

Características de la línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	30 años
Monto máximo de colocación	UF 3.000.000
Moneda de emisión	Puede emitirse en moneda local, extranjera o UF, y se pagarán en Pesos.
Covenants financieros	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nivel de endeudamiento consolidado no superior a 1,5 veces.</li> <li>- Mantener a lo menos un 70% de los ingresos de actividades ordinarias del emisor procedentes del negocio no bancario.</li> </ul>

#### Estado de Resultados Consolidado IFRS

Miles de pesos de cada año	2013	2014	2015	2016	Ene-Mar 2017
Ingreso actividades ordinarias	1.374.303.607	1.500.084.355	1.541.334.456	1.598.865.386	374.167.784
Costo de ventas <sup>1</sup>	-848.985.706	-936.495.681	-967.677.219	-1.001.438.234	-236.465.310
Gastos de distrib. y admin.	-462.232.954	-487.821.411	-514.839.597	-532.827.551	-127.723.453
<b>Resultado operacional</b>	<b>63.084.947</b>	<b>75.767.263</b>	<b>58.817.640</b>	<b>64.599.601</b>	<b>9.979.021</b>
Costos financieros	-20.871.790	-19.051.130	-18.641.028	-20.413.512	-6.344.509
<b>Ganancia</b>	<b>43.885.398</b>	<b>44.621.061</b>	<b>- 51.135.413</b>	<b>114.517.669</b>	<b>6.131.670</b>
EBITDA <sup>2</sup>	100.270.139	114.746.455	142.076.354	151.808.111	31.216.152

#### Estado de Situación Financiera Consolidado IFRS

Miles de pesos de cada año	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17
Activos corrientes	963.041.591	1.177.592.879	1.192.666.088	1.229.036.574	1.343.284.090
Activos no corrientes	994.301.452	1.070.940.551	1.188.073.946	1.383.835.917	1.388.735.220
<b>Total activos</b>	<b>1.957.343.043</b>	<b>2.248.533.430</b>	<b>2.380.740.034</b>	<b>2.682.872.491</b>	<b>2.732.019.310</b>
Pasivos corrientes	739.011.152	837.528.670	1.021.056.054	1.294.281.297	1.245.992.533
Pasivos no corrientes	428.629.519	593.719.577	520.927.510	493.155.481	578.300.848
<b>Total pasivos</b>	<b>1.167.640.671</b>	<b>1.431.248.247</b>	<b>1.541.983.564</b>	<b>1.787.436.778</b>	<b>1.824.293.381</b>
Patrimonio	789.702.372	817.285.183	838.756.470	895.435.713	907.725.929
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>1.957.343.043</b>	<b>2.248.533.430</b>	<b>2.380.740.034</b>	<b>2.682.872.491</b>	<b>2.732.019.310</b>
Deuda financiera <sup>3</sup>	804.888.844	1.065.522.397	1.148.321.030	1.333.226.945	1.448.226.863

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

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

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Ripley Corp S.A. (Ripley Corp)** es la entidad matriz de un grupo de empresas que controla directamente las sociedades Ripley Chile S.A. y Ripley Internacional S.A., filiales que desarrollan actividades en los sectores *retail*, inmobiliario y financiero, tanto en Chile como en Perú. Además, controla la sociedad de inversión Ripley Inversiones II S.A.

Según los estados financieros consolidados a diciembre de 2016, **Ripley Corp** generó ingresos por US\$ 2.388 millones y un EBITDA de US\$ 227 millones. Durante este período, las ganancias de las operaciones en Chile alcanzaron a US\$ 67,0 millones, mientras que en Perú sumaron US\$ 65,9 millones. Al 31 de marzo de 2017, su patrimonio consolidado llegaba a US\$ 1.367 millones, en tanto que la deuda financiera alcanza a US\$ 2.181 millones<sup>4</sup>.

La presente clasificación se enmarca en la inscripción de una línea de bonos a 30 años por parte de **Ripley Corp**, por un monto máximo de colocación de UF 3.000.000. A la fecha no se están inscribiendo títulos de deuda con cargo a la línea.

La clasificación ha sido asignada tomando en consideración que la sociedad mantiene inversiones en filiales cuyo valor económico estimado es muy superior al saldo insoluto de sus pasivos financieros y que, además, su principal activo –Ripley Chile- ha sido calificado por **Humphreys** en *Categoría AA-*.

Una de las principales fortalezas que sirve como fundamento para la calificación de la línea de bonos en proceso de inscripción de **Ripley Corp** en “*Categoría A+*”, es el adecuado nivel de solvencia de sus inversiones operativas, en particular Ripley Chile S.A. En este sentido, dentro del negocio de *retail* y de créditos asociados al mismo destaca, tanto en Chile como en Perú, el fuerte posicionamiento que ostentan las empresas filiales en sus respectivos mercados y el elevado reconocimiento de sus marcas comerciales, características que en conjunto favorecen su competitividad y respaldan la adecuada estrategia de crecimiento del emisor. En lo relativo al negocio financiero de Banco Ripley, banca de personas, se reconoce la existencia de una cartera de clientes atomizada, que diversifica el riesgo de las colocaciones.

El segmento financiero es relevante en la generación de flujos, dada la asociación entre el área *retail* y el banco, ahora ambas dependientes de Ripley Chile. Una operación más cercana de ambas líneas de negocios posibilitaría un mayor acceso a información comercial de los clientes (dentro de lo que posibilita la ley), situación que permite a la empresa segmentar su mercado objetivo y los créditos de

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

<sup>4</sup> Esta deuda incorpora la deuda de las filiales bancarias.

---

acuerdo con el perfil del cliente. Asimismo, proporciona al banco un mayor conocimiento respecto de aquellos clientes que el crecimiento económico transforma en sujetos de créditos susceptibles de "bancarizar".

Otros atributos que apoyan la clasificación de los títulos de deuda son la adecuada cobertura geográfica de ventas en Chile con un total de 43 tiendas; la amplia red de proveedores con que cuenta el negocio de *retail* y la existencia de abastecedores alternativos.

La evaluación incorpora también como factores positivos el potencial de crecimiento que la compañía presenta en Perú (país clasificado en grado de inversión) 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), tanto en Chile como en el exterior; los riesgos asociados al deterioro del consumo (no de primera necesidad) y de las cuentas por cobrar durante los períodos contractivos; la necesidad de administrar el crecimiento necesario para mantener el posicionamiento de mercado y nivel de competitividad, y la dependencia de la empresa a los dividendos de sus filiales.

Otros factores de riesgo son la alta proporción de arriendos de los puntos de venta: aproximadamente un 74% de las tiendas en Chile son arrendadas, mientras que en Perú el 83% se encuentra en esta situación.

Otros puntos de riesgo son la exposición cambiaria de la empresa (mitigado en gran medida por uso de derivados) y el mayor riesgo económico y político de la inversión en Perú, donde el riesgo soberano es superior al de Chile.

Adicionalmente, el análisis considera el perfil de vencimientos del segmento no bancario que presenta altos descalces. Sin embargo, esto es mitigado por las altas posibilidades que posee la compañía para refinanciar su deuda, en particular por la elevada holgura entre el valor de mercado estimado de sus activos y su deuda financiera. Además, el control del 100% de sus filiales facilita los préstamos relacionados.

La perspectiva es "*Estable*", ya que en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía, en opinión de **Humphreys**.

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, en términos de balance y comparado con su patrimonio económico, avance en una estrategia de crecimiento que implique niveles de generación de flujos acordes con los nuevos riesgos asumidos.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Alto valor económico 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

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

## Hechos relevantes

### Resultados a diciembre de 2016

En 2016 los ingresos de **Ripley Corp** llegaron a \$ 1.598.865 millones, con un incremento de 3,7%, explicado, principalmente, por mayores ventas tanto en Chile como en Perú, un incremento en los ingresos del segmento bancario y el aumento de los ingresos inmobiliarios asociados a la consolidación de Mall Aventura S.A.

Los costos de ventas subieron 3,5%, alcanzando \$ 1.001.438 millones en 2016, con lo que el margen de explotación fue de \$ 597.427 millones (37,4% respecto de los ingresos, en comparación a 37,2% en 2015).

Por su parte, el resultado operacional llegó a \$ 64.600 millones, lo cual significó un aumento de 9,8% respecto del año anterior. El EBITDA del período alcanzó a \$ 151.808 millones, lo que implicó un alza de 6,8% respecto de 2015.

El resultado reportado por la emisora totalizó ganancias por \$ 114.518 millones en 2016, valor favorable si se compara con las pérdidas obtenidas en 2015 que alcanzaron los \$ 51.135 millones, periodo que se vio afectado por las pérdidas asociadas al cierre de las operaciones de Ripley Colombia.

### **Resultados primer trimestre 2017**

El primer trimestre de 2017, los ingresos totales crecieron 6,4% respecto del mismo período del año anterior, mientras el costo de ventas aumentó 6,7%. De esta manera, el margen bruto se expandió en 5,9%, explicado por un incremento de 8,1% en Chile, en tanto que en Perú registró un aumento de sólo 1,5%.

El EBITDA de la compañía, por su parte, totalizó \$ 31.216 millones, en tanto que el emisor registró una ganancia en el trimestre por \$ 6.132 millones, lo que implicó un aumento de 22,0% y un crecimiento de 0,3% respecto del primer trimestre de 2016, respectivamente.

### **Eventos recientes**

Según hecho esencial del 19 de mayo de 2017, los controladores de Ripley Corp y el Puerto de Liverpool acordaron poner término al Acuerdo de Asociación (suscrito el 5 de julio de 2016), liberando a las partes de todos los derechos y obligaciones estipulados en éste.

## **Definición categoría 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.

Para mayor información de la compañía, ver *Informe de Clasificación de Riesgo Anual* en [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl).

*"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 aquélla que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."*