

RIPLEY CHILE S.A.

Agosto 2004

Categoría de Riesgo y Contacto¹

Categoría de Riesgo y Contactos			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Línea de Bonos y Bonos Tendencia	AA- Estable	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Margarita Andrade P.
Otros Instrumentos	No hay	Teléfono Fax	56-2-204 7293 56-2-223 4937
		Correo Electrónico Página Web	ratings@humphreys.cl www.moodyschile.cl
EEFF base	30 junio 2004	Tipo de Reseña	Informe Anual

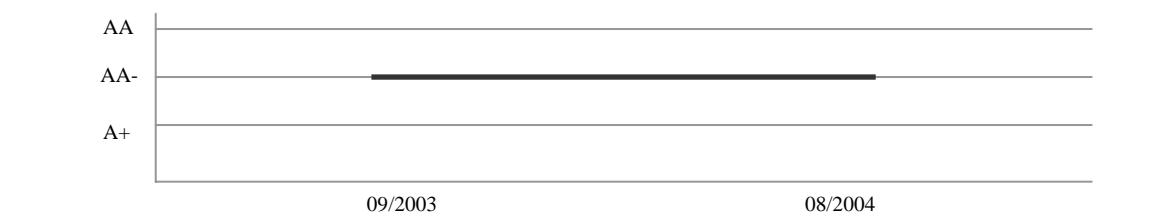
Antecedentes de Emisiones Vigentes

Número y Fecha de Inscripción

<i>Bono Serie B</i>	<i>Nº 357 de 11.11.03</i>
<i>Línea de Bonos</i>	<i>Nº 358 de 11.11.03</i>
<i>Serie A</i>	<i>Primera Emisión</i>

Clasificación Histórica

Bonos



Balance General Consolidado

<i>Cifras en Millones de \$ de Junio 2004</i>	<i>Año 2000</i>	<i>Año 2001</i>	<i>Año 2002</i>	<i>Año 2003</i>	<i>Junio 2004</i>
<i>Activo Circulante</i>	204.010	208.694	223.045	288.551	279.950
<i>Activo Fijo</i>	91.795	108.620	121.455	116.297	116.111
<i>Otros Activos</i>	49.479	77.347	99.684	87.943	104.341
<i>Total Activos</i>	345.283	394.661	444.184	492.791	500.403
<i>Pasivo Circulante</i>	117.153	109.369	159.903	117.121	134.162
<i>Pasivo Largo Plazo</i>	85.373	104.201	99.940	149.989	129.616
<i>Interés Minoritario</i>	0	1.568	1.316	1.219	1.234
<i>Patrimonio</i>	142.756	179.524	183.024	224.463	235.391
<i>Total Pasivos</i>	345.282	394.661	444.183	492.792	500.403

¹ Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.

Estado de Resultados Consolidado

<i>Cifras en Millones de \$ de Junio 2004</i>	<i>Año 2000</i>	<i>Año 2001</i>	<i>Año 2002</i>	<i>Año 2003</i>	<i>Junio 2004</i>
<i>Ingresos de Explotación</i>	309.288	344.607	382.254	449.811	230.417
<i>Costos de Explotación</i>	182.990	201.602	226.713	271.533	131.951
<i>Margen de Explotación</i>	126.298	143.005	155.542	178.278	98.466
<i>Utilidad Neta</i>	26.314	23.071	25.368	27.696	11.476

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Ripley Chile S.A. es la matriz de un grupo de empresas orientadas a la actividad comercial, la cual se desarrolla a través de tres áreas: *Retail* (tiendas por departamento); Financiero (principalmente para apoyar las ventas al crédito de sus tiendas) e Inmobiliario (participación en la propiedad y administración de centros comerciales). Para estos efectos se han constituido diferentes empresas interrelacionadas y complementarias entre sí.

La clasificación de los bonos de **Ripley Chile S.A.** en *Categoría AA-*, se fundamenta en las siguientes fortalezas:

- ❖ Una estrategia de negocios que ha demostrado ser exitosa a través del tiempo y que se sustenta en un nivel de pasivos financieros adecuados en relación con los retornos de la compañía, situación que descansa, básicamente, en los retornos que otorga la combinación de ventas al detalle y financiamiento otorgado a sus clientes, lo cual permite en forma satisfactoria cubrir los costos de venta, incobrabilidad de los créditos y gastos asociados a la cobranza y administración del *holding*.
- ❖ La posición de mercado y el reconocimiento de la marca comercial “Ripley” en Chile, apoyada en una fuerte campaña publicitaria y en la presencia de sus salas de ventas en los principales centros comerciales del país.
- ❖ La calidad y experiencia de la administración, la cual cuenta con una antigüedad promedio de 10 años en la compañía.
- ❖ Una cartera de clientes atomizada, que diversifica el riesgo de la empresa y facilita el comportamiento estadísticamente normal de su cartera de deudores.
- ❖ La ubicación de sus 29 puntos de ventas en Santiago y las principales comunas de provincias, de alta densidad poblacional y con importante potencial de crecimiento y/o elevados niveles de ingresos.
- ❖ La amplia red de proveedores con que cuenta el *holding* y la existencia de alternativas a los mismos, lo que asegura un adecuado abastecimiento para la compañía y una baja dependencia ante la conducta de aquellos.

Por otra parte, los riesgos y desafíos a los cuales se ve enfrentado el emisor y que afectan o pudieren afectar su nivel de solvencia son:

- ❖ La sensibilidad de la demanda a la actividad económica del país, afectando las ventas al detalle y el comportamiento crediticio de los deudores.
- ❖ Los altos niveles de competencia existentes en el sector, por la presencia de operadores con respaldo financiero y por la necesidad de generar constantemente eficiencias en términos comerciales; sin descartar a futuro la llegada de operadores externos.
- ❖ La necesidad de mantener y administrar un crecimiento sostenido, el cual conlleva a la necesidad de inversión en nuevos puntos de ventas, al financiamiento de mayores volúmenes de cuentas por cobrar y al mejoramiento continuo de la administración de inventarios y aspectos logísticos.

- ❖ El hecho de ampliar la cobertura del uso de la tarjeta comercial **Ripley**, que incrementa la importancia relativa del negocio financiero y, por ende, los riesgos asociados a éste, en especial los relativos a la administración de la liquidez y calce de plazos de la empresa, todo ello en un entorno que, probablemente, presionará a una reducción en los niveles de margen financiero (*spread*).
- ❖ La exposición al tipo de cambio de las compras, acotado mediante operaciones de cobertura de riesgo.

Las perspectivas de la clasificación se estiman *Estables*, considerando el nivel de solvencia de *holding* y su posicionamiento en el mercado, no evidenciándose elementos que pudieren afectar negativamente su capacidad de pago.

Definición Categoría de Riesgo

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy 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.

(-) Corresponde a aquellos títulos de deuda con un mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Oportunidades y Fortalezas

Posición y Reconocimiento de Marca: **Ripley** es una de las tres principales tiendas por departamento de Chile y la marca “Ripley” se encuentra fuertemente posicionada en el mercado y es ampliamente reconocida por los consumidores, situación que es reforzada por una activa campaña publicitaria.

Amplia Cartera de Clientes: La tarjeta de crédito de la sociedad (Tarjeta Ripley) le permite acceder en forma directa a una amplia base de clientes; asimismo, el crédito otorgado favorece la fidelidad y permanencia de los consumidores. La existencia de 2,8 millones de tarjetas emitidas (según datos a diciembre de 2003), reducen el riesgo crediticio al facilitar un comportamiento estadísticamente normal de la cartera de deudores.

Adecuada Cobertura de Ventas: La cantidad de locales comerciales con que cuenta el *holding* y la cobertura territorial de los mismos, disminuye en términos comparativos los efectos negativos de eventuales bajas en los niveles de actividad de determinados puntos de ventas. En términos de puntos de venta en la actualidad, la entidad se ha posicionado como la segunda cadena dentro de su rubro.

Calidad de la Administración y Experiencia en el Negocio: La sociedad cuenta con una experiencia de 48 años en el negocio comercial y de cerca de 30 años en el otorgamiento de crédito. En todo este período se ha mantenido el grupo controlador (familia Calderón), el cual, además, tiene participación en otras empresas de ventas al detalle apoyada con sistemas de crédito.

Por otra parte, la administración cuenta con una antigüedad promedio de 10 años en la compañía y han replicado el modelo de negocios en otras naciones, como en Perú.

Buen Desempeño Bajo Escenario Desfavorable: Desde 1998 la actividad económica en general y comercial en particular, se ha visto afectada en su dinamismo; no obstante, **Ripley** ha logrado mantener su crecimiento y proceso de expansión sin afectar, en términos generales, su capacidad de pago. De esta forma, se puede decir que la empresa está capacitada para accionar en escenarios desfavorables.



Amplia Red de Proveedores y Capacidad de Oferta: La amplia red de proveedores con que cuenta el *holding* y la existencia de alternativas a los mismos, asegura un adecuado abastecimiento para la compañía y una baja dependencia ante la conducta de aquellos. Asimismo, la amplia gama de productos ofrecidos la convierten en un centro de compra de interés para los consumidores.

Solidez Financiera: La solidez financiera de la empresa queda reflejada en el crecimiento sostenido que han experimentado sus ingresos y flujos operacionales durante los últimos años, los cuales presentan niveles adecuados en relación con los pasivos asumidos. La buena liquidez que presenta es otra muestra del nivel de solvencia de la sociedad. Por último, parte de sus cuentas por cobrar fueron securitizadas, lo que se considera favorable por la diversificación de sus fuentes de financiamiento.

Factores de Riesgo

Sensibilidad del Consumidor Ante Ciclos Económicos Recesivos: La demanda de la industria está fuertemente ligada a la actividad económica del país. De hecho, las ventas al detalle, orientadas al mercado de personas, se ven resentidas en períodos recesivos, en especial cuando se trata de productos prescindibles, lo que afecta las ventas del comercio en general. Igual característica presenta el comportamiento crediticio de los deudores, disminuyendo la tasa de recuperación de los créditos.

Altos Niveles de Competencia: La fuerte competencia que presentan las tres principales tiendas por departamentos en Chile, lo que en la práctica se ha traducido en una oferta relativamente homogénea, hace al emisor altamente vulnerable ante decisiones equívocas en términos comerciales; a la vez que la presión a los márgenes de venta obliga a la necesidad de crecer y de poder acceder a economías de escala.

Por otro lado, el desarrollo tecnológico, específicamente la masificación del uso de *internet* en el comercio, podría llevar a un proceso de desintermediación en el mercado de bienes transables con el consiguiente impacto negativo para la industria y el emisor.

Intensificación del Negocio Crediticio: La empresa está promoviendo un mayor uso de su tarjeta comercial (comercio asociado, por ejemplo) por lo cual debiera intensificarse el riesgo del negocio financiero; por lo tanto, se incrementará la necesidad de un manejo adecuado de su liquidez, aun cuando se reconoce la capacidad de la administración para manejar una mayor cartera de clientes y negocios, dados los resultados mostrados tras su explosivo crecimiento durante los últimos años.

Dependencia de los Puntos de Ventas: Una de las principales características de la venta al detalle es la ubicación de los puntos de ventas; por lo tanto, cualquier situación negativa (disminución de la concurrencia) que afecte a los centros comerciales en donde se ubican las tiendas **Ripley** necesariamente repercutirá sobre las ventas.

Exposición Cambiaria: Parte de las compras de la entidad son adquiridos en países extranjeros, situación que hace sensible a la empresa ante fluctuaciones en las paridades cambiarias. En todo caso, en la actualidad este riesgo está acotado mediante operaciones de cobertura de riesgo.

Antecedentes Generales

Historia

Los orígenes del holding **Ripley Chile**, ligada a la familia Calderón desde su inicio, se remonta al año 1956 cuando se constituyó la primera tienda con el nombre de Royal. El año 1964 adopta el nombre **Ripley**.

El año 1976 se inicia el sistema de crédito y, paralelamente, comienzan las importaciones de productos.

En 1979 se crea Comercial Eccsa S.A. (Establecimientos Comerciales Calderón S.A.), que agrupaba todas las tiendas existentes en ese momento, lo que implicó la separación de la actividad comercial de la productiva, a cargo de Calderón Confecciones.

En 1985 se inaugura la primera multitienda y al año siguiente se instala la primera sucursal fuera de Santiago.

En 1997 se crea Car S.A., con el objeto de administrar el negocio de crédito, y se ingresa al negocio inmobiliario mediante la participación en la propiedad y administración de centros comerciales.

En 1999 Tarjeta Ripley comienza a realizar alianzas con comercios asociados. Al año siguiente se crea el portal www.ripley.cl y se autoriza la operación de la Corredora de Seguros Ripley.

El año 2002 se firma una alianza con la Agencia de Viajes Carlson Wagonlit Travel para ofrecer el servicio de Viajes Ripley.

Estructura Corporativa

Ripley Chile S.A. , constituida el 23 de junio de 2003, es un *holding* empresarial que abarca tres áreas de negocios interrelacionadas y complementarias: Retail, Inmobiliario y Financiero.

Ripley Inmobiliario S.A.

Se dedica a la inversión en la construcción y desarrollo de centros comerciales, con participación en cinco centros a la fecha.

Ripley Retail S.A.

Opera las tiendas por departamento de la cadena, que a la fecha suma 29 puntos de venta activos (13 ubicados en Santiago y 16 en regiones), con una superficie total de 190.702 metros cuadrados.

Comercial Eccsa S.A.

Está encargada de realizar las compras para las tiendas del *holding*. Adicionalmente, canaliza el financiamiento bancario del mismo.

Car S.A.

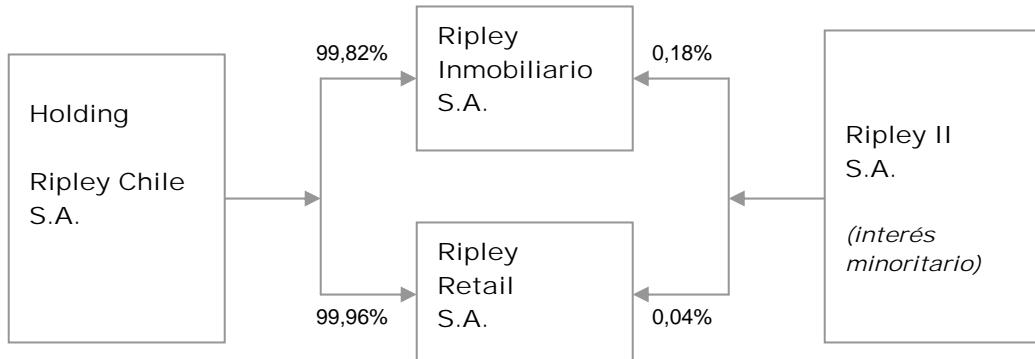
Está encargada de administrar la cartera de clientes que poseen la tarjeta Ripley. Su principal activo está constituido por las cuentas por cobrar a los deudores (usuarios de la tarjeta), los cuales se financian mediante préstamos de empresas relacionadas (Comercial Eccsa S.A.).

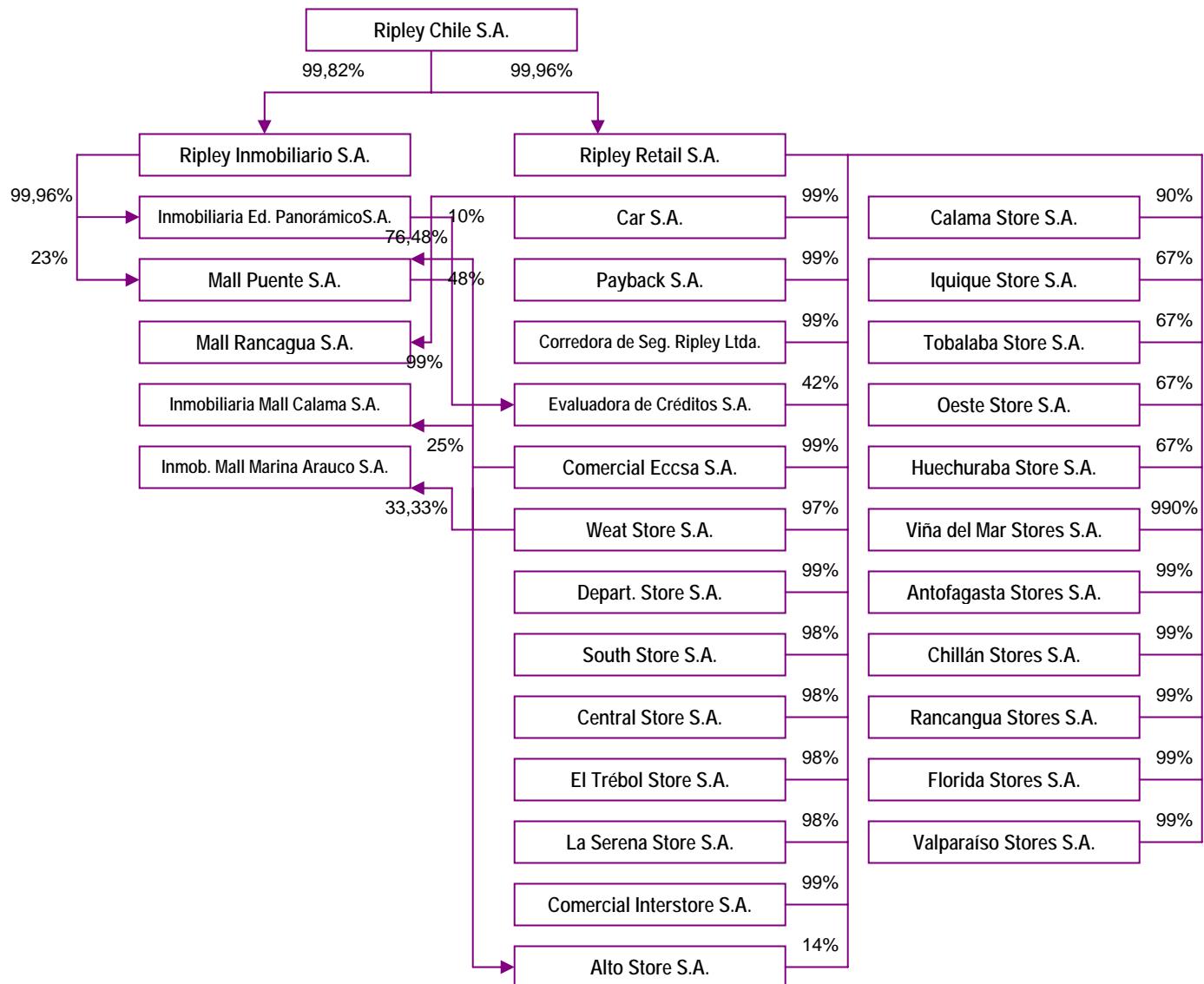
Evaluadora de Créditos S.A.

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.





Líneas de Negocio

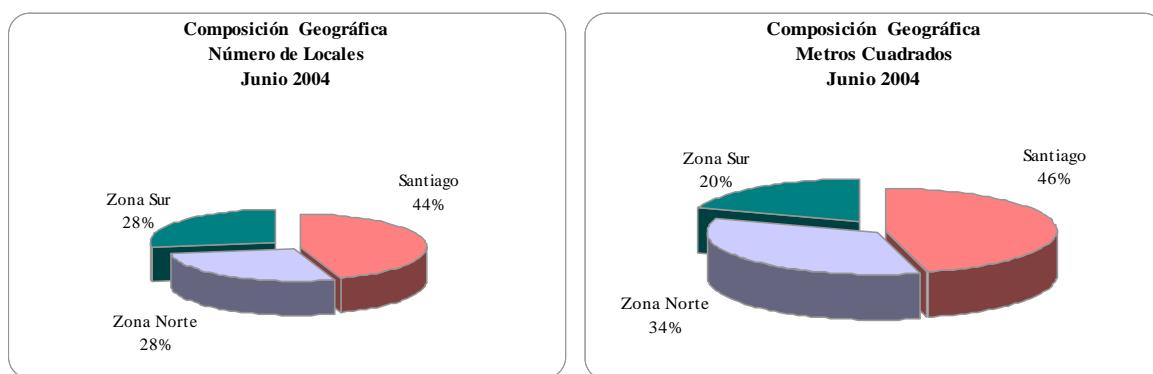
Los ingresos del *holding* se concentran en los ingresos de retail, representando un 98% de los ingresos consolidados del primer semestre de 2004. El resto de los ingresos corresponde a los ingresos inmobiliarios.

Negocio Retail

Las ventas al detalle - que han sido la base de negocio del *holding* y que se han orientado principal, pero no exclusivamente, a la comercialización de vestuarios y electrodomésticos - se realizan a través de la red de las tiendas Ripley, que contempla 29 locales en Chile, y vía *internet* (aunque la importancia relativa de esta última es baja).

Del total de ventas al detalle más de un 60% se realiza mediante el uso de la tarjeta de crédito Ripley lo que muestra la importancia de esta herramienta en la estrategia comercial de la compañía.

La superficie total de ventas asciende a 190.702 metros cuadrados, extendiéndose desde la I a la X Región, aunque concentrada principalmente en Santiago².



Zona Norte: Viña del Mar, Valparaíso, Iquique, La Serena, Antofagasta y Calama.

Zona Sur: Rancagua, Concepción, Chillán, Temuco, Puerto Montt y Valdivia

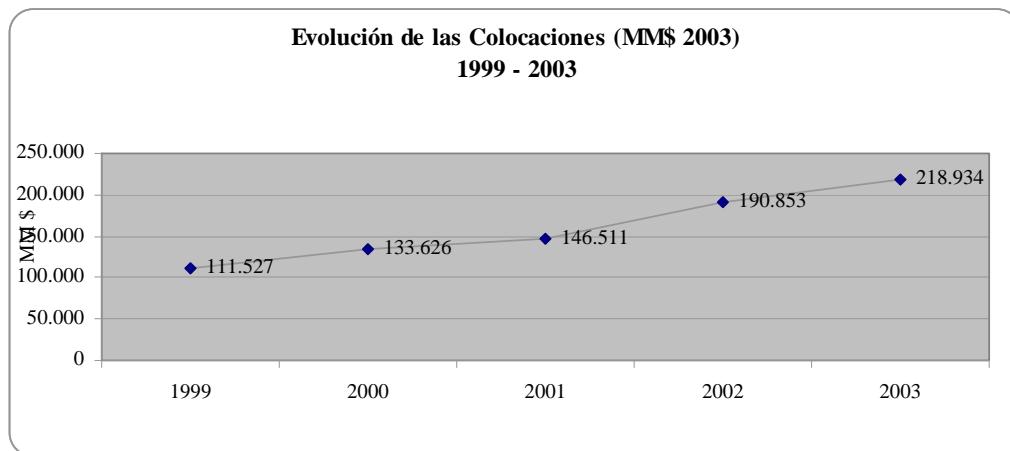
Negocio Financiero

El negocio financiero está representado por la administración de la tarjeta **Ripley**, cuyo objeto es el otorgamiento de créditos de consumo para comprar en las tiendas del grupo, préstamos en dinero mediante la modalidad de avances en efectivo y créditos para efectuar compras en negocios asociados.

En la actualidad existen más de 2,8 millones de tarjetas emitidas, de las cuales alrededor de 1,1 cuentan con saldo vigente. El perfil de los usuarios está conformado, preferentemente, por consumidores de los estratos socio-económicos C1, C2 y C3.

La evolución de las colocaciones ha experimentado un alza sostenida en el tiempo, derivado fundamentalmente del aumento del número de sucursales - principalmente en regiones -, por la política de ventas que ha llevado a cabo la compañía (y que ha incluido campañas publicitarias, eventos con liquidaciones y promociones) y por el reforzamiento de los lazos con los comercios asociados. Durante el año 2003 la cartera de colocaciones aumentó en 14,7% en relación al año anterior.

² En todo caso, esta concentración muestra una tendencia a disminuir, ya que en el último año la concentración de Santiago cayó dos puntos porcentuales tanto en términos de número de locales como en superficie.



El uso de esta tarjeta se distribuye en: compras en tiendas **Ripley**, avances en efectivo y compras en negocios asociados (entre ellos, Jumbo, Easy, Santa Isabel, Servicentros Esso, Farmacias SalcoBrand, Good Year, Clínica Alemana, Clínica Universidad Católica, Lápiz López, Feria del Disco, Telefónica, Entel, Smartcom, Ópticas Rotter&Krauss y Movicenter). Esta distribución ha ido cambiando en los dos últimos años, producto de la política destinada a incentivar el uso de la tarjeta, la cual históricamente ha mantenido un nivel de utilización entre un 40% y 55% de los montos autorizados.

Para el otorgamiento de la tarjeta comercial la empresa presenta procedimientos formales y definidos y dispone de un modelo *scoring* para la evaluación crediticia de sus clientes.

En cuanto a los niveles de morosidad, éstos son considerados adecuados dado el nivel de riesgo de la cartera y la tasa de interés asociada a los créditos.

Negocio Inmobiliario

El *holding* en el último tiempo ha incursionado en el negocio inmobiliario mediante la participación total o parcial en la propiedad y administración de centros comerciales, teniendo intereses en cinco *malls*, dos de ellos ubicados en Santiago y los restantes en Viña del Mar, Rancagua y Calama.

Este negocio, además de contribuir positivamente al flujo de caja y a la diversificación del mismo, permite al *holding* que sus tiendas tengan presencia en importantes puntos, los cuales a su vez, se incorporan como plataforma comercial para la captación de clientes de la tarjeta comercial.

Antecedentes del Mercado

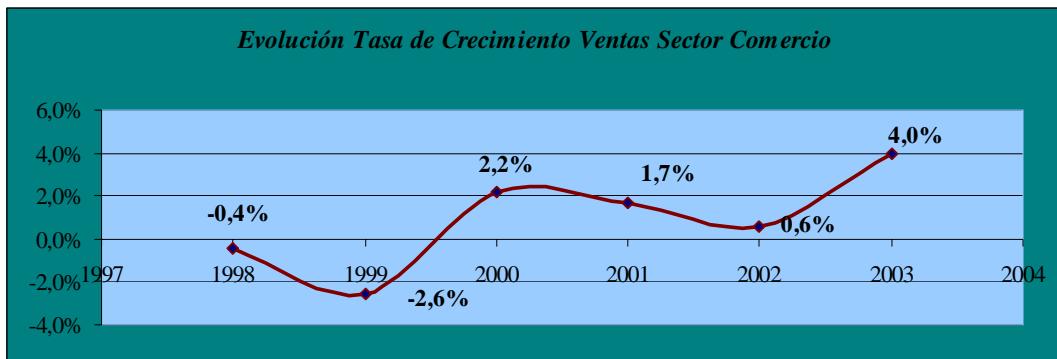
El mercado nacional de tiendas por departamentos está conformado por tres empresas líderes: **Ripley**, Almacenes París y Falabella, esta última con ingresos consolidados superiores en más del doble a las dos restantes. Adicionalmente participan en el mercado tiendas regionales o de menor envergadura, destacándose Johnson's, La Polar e Hites, entre otras. La estructura comercial de estas empresas es relativamente homogénea.

Asimismo, las empresas del sector, en determinados segmentos, compiten con tiendas especializadas, con cadenas de supermercados y con el comercio en general.

Cifras Sector Comercio

Las ventas del comercio mostraron una desaceleración progresiva en los años 2001 y 2002, después de romper con los crecimientos negativos de los años 1998 y 1999, reflejo de la débil condición en que se encontraba la demanda interna y de la baja sostenida de las inversiones en el sector.

Durante el año 2003, se produjo una recuperación de la demanda. Asimismo, las ventas de las tres principales tiendas por departamento muestran crecimiento en sus ventas.



Propiedad

La propiedad de la compañía corresponde en un 100% a la Familia Calderón y la distribución accionaria al 30 de junio de 2004 es la siguiente:

Accionistas de Ripley Chile S.A.

Kingdale Trading Co. Inc. Agencia en Chile y Cía. Ltda.	28,89080%
Inversiones Vital S.A.	19,48880%
Invers. Leonardo Da Vinci Ltda	12,53830%
Inversiones Las Tres Ltda.	12,53830%
Sociedad Grandes Inversiones Ltda.	9,39350%
Andrés Calderón Volochinsky	3,31900%
Lázaro Calderón Volochinsky	3,31900%
Michel Calderón Volochinsky	3,31900%
Verónica Berta Calderón EIRL	3,27320%
Esther Calderón Kohon	1,29140%
Debora Calderón Kohon	1,29140%
Susana Calderón Kohon	1,29140%
Total	99,9541%

Resultados Globales a Junio 2004

Durante el primer semestre de 2004 el Grupo generó ingresos de explotación consolidados por M\$ 230.416.992 (más de 362 millones de dólares), lo que representó un crecimiento real de 10,13% con respecto a igual período del año anterior, explicado por la apertura de nuevas tiendas y la captación de nuevos clientes, apoyado por una fuerte campaña publicitaria en los principales centros comerciales del país.

En el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 131.950.539, lo que significó un crecimiento real de 4,68% con respecto al primer semestre de 2003. Los costos de explotación representaron 57,27% de los ingresos, lo que demuestra una mejora con respecto a la relación del primer semestre de 2003 (60,25%), debido a las eficiencias en la gestión de compra de productos importados, mejoras en los precios de las mercaderías importadas producto del tipo de cambio favorable y por la incorporación de mayor tecnología en la administración de inventarios.

En este mismo período, los gastos de administración y venta alcanzaron un monto de M\$ 82.110.020, lo que significó un crecimiento real de 18,77% con respecto al primer semestre de 2003 y representó un 35,64% de los ingresos (33,04% en el primer semestre de 2003). El incremento de estos gastos se explica por el aumento de los gastos de cobranza debido a la incorporación de criterios más estrictos para la determinación de la provisión de incobrables y, por otro lado, el aumento en los gastos de recursos humanos, marketing y arriendos con motivo de la incorporación de nuevas tiendas en etapa de maduración.

Dados todos estos factores, el resultado operacional alcanzó un monto de M\$ 16.356.433 (cerca de 26 millones de dólares), 16,56% superior al resultado de operación del primer semestre de 2003.

El resultado fuera de explotación alcanzó una pérdida de M\$ 5.670.638, lo que representó un crecimiento de la pérdida de 208,15% en relación con la pérdida de los seis primeros meses del año anterior, explicado fundamentalmente por las diferencias de cambio (el aumento del tipo de cambio de moneda extranjera incidió negativamente en las obligaciones bancarias) y, en menor medida, por los mayores gastos financieros.

Por último, la utilidad neta de este período alcanzó un monto de M\$ 11.475.964, lo que representó un crecimiento real de 0,48% con respecto al primer semestre del año anterior.

"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".