



**RIPLEY CHILE S.A.**

Septiembre 2003

**Categoría de Riesgo y Contacto**

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Línea de Bonos <sup>1</sup>	<b>AA-</b>	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Bonos	<b>AA-</b>	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Tendencia	<b>Estable</b>	Analista	Margarita Andrade P.
		Teléfono	56-2-204 7293
Otros Instrumentos	No hay	Fax	56-2-223 4937
		Correo Electrónico	<a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a>
		Página Web	<a href="http://www.moodyschile.cl">www.moodyschile.cl</a>
EEFF base	30 junio 2003	Tipo de Reseña	Nueva Emisión

**Características de Instrumentos por Emitir**

**Características de la Línea de Bonos**

Monto Máximo Línea (UF)	6.500.000
Plazo Vencimiento Línea (años)	10
Uso de Fondos	Refinanciamiento de pasivos del emisor (75%) y al incremento del capital de trabajo (25%).
Garantías	Comercial Eccsa S.A., Car S.A., Ripley Financiero S.A., Ripley Retail S.A. y Ripley Inmobiliario S.A. se constituirán en fiadoras y codeudoras solidarias de la emisión de bonos de Ripley Chile S.A.

**Características de la Primera Colocación de la Línea de Bonos**

Serie	A
Monto Máximo (UF) (1)	6.500.000
Valor Nominal por Título (UF)	1.000
Nº de Títulos	6.500
Tasa Interés Anual (2)	4,3%
Pago Cuotas Intereses y Amortización	Semestrales
Nº Cupones Intereses	16
Nº Cupones Amortización de Capital (3)	14
Fecha de Vencimiento	1º Octubre 2011
Rescate Anticipado	A partir de 1º Abril 2008.

**Características del Bono**

Serie	B
Plazo	21 años, 5 años de gracia
Monto Máximo (UF) (1)	5.000.000
Valor Nominal por Título (UF)	10.000
Nº de Títulos	500
Tasa Interés Anual (2)	5,5%
Pago Cuotas Intereses y Amortización	Semestrales
Nº Cupones Intereses	42
Nº Cupones Amortización de Capital (4)	32
Fecha de Vencimiento	1º Octubre 2024
Rescate Anticipado	A partir de 1º Abril 2008.
Uso de Fondos	Refinanciamiento de pasivos del emisor (75%) y al incremento del capital de trabajo (25%).

<sup>1</sup> Incluye Serie A a emitir con cargo a dicha línea.



Garantías	Comercial Eccsa S.A., Car S.A., Ripley Financiero S.A., Ripley Retail S.A. y Ripley Inmobiliario S.A. se constituirán en fiadoras y codeudoras solidarias de la emisión de bonos de Ripley Chile S.A.
-----------	---

(1) No obstante el monto nominal total de esta emisión, el emisor sólo podrá colocar bonos hasta por un valor nominal total máximo de UF 6.500.000, considerando tanto los bonos serie B como aquellos que se emitan con cargo a la línea de bonos.

(2) Devenga y paga intereses a partir del 1º de octubre de 2003 y 1º de abril de 2004, respectivamente.

(3) Cuotas semestrales iguales. Se empiezan a pagar desde 1º abril de 2005.

(4) Cuotas semestrales iguales. Se empiezan a pagar desde 1º abril de 2009.

### Estado de Resultados Consolidado

Cifras en Miles de \$ de Junio 2003	Año 2001 *	Año 2002 *	Junio 2003
Ingreso Operacional	342.325.490	379.724.435	207.968.867
Costo Explotación	200.268.003	225.211.449	125.300.580
Gasto Admin. y Venta	110.091.042	120.553.012	68.719.396
Resultado Operacional	31.966.445	33.959.974	13.948.891
Gastos Financieros	7.843.821	7.764.554	3.936.362
Utilidad Neta	22.918.379	25.200.178	11.352.939

\* Estados Financieros Proforma.

### Balance General Consolidado

Cifras en Miles de \$ de Junio 2003	Año 2001 *	Año 2002 *	Junio 2003
Activo Circulante	207.312.793	221.568.408	243.946.194
Activo Fijo	107.900.217	120.651.514	117.698.821
Otros Activos	76.835.123	99.024.151	95.180.070
<b>Total Activos</b>	<b>392.048.133</b>	<b>441.244.073</b>	<b>456.825.085</b>
Pasivo Circulante	108.644.292	158.844.982	170.858.237
Pasivo Largo Plazo	103.511.225	99.278.705	91.577.418
Interés Minoritario	1.556.868	1.307.265	1.226.934
Patrimonio	178.335.749	181.813.122	193.162.496
<b>Total Pasivos</b>	<b>392.048.133</b>	<b>441.244.073</b>	<b>456.825.085</b>

\* Estados Financieros Proforma.

### 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.

El holding **Ripley Chile S.A.** se ha constituido con fecha 23 de junio de 2003, producto de lo cual se han elaborado estados financieros proforma con efecto retroactivo. En todo caso, en años anteriores, la compañía



presentaba estados financieros combinados, que emulaban su consolidación y que reflejaban su situación financiera y crediticia; y que, a juicio de *Humphreys*, representaban razonablemente su nivel de solvencia.<sup>1</sup>

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 28 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.

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 de la administración de inventarios y aspectos logísticos.
- ❖ El hecho de ampliar de 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.

---

<sup>1</sup> En el acápite Antecedentes Generales se describe la conformación de empresas del holding.



### **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 2,6 millones de tarjetas emitidas (según datos a julio de 2003), de las cuales 1,13 millones mantienen saldos, 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 47 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 recupero 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.



### *Estructura Corporativa*

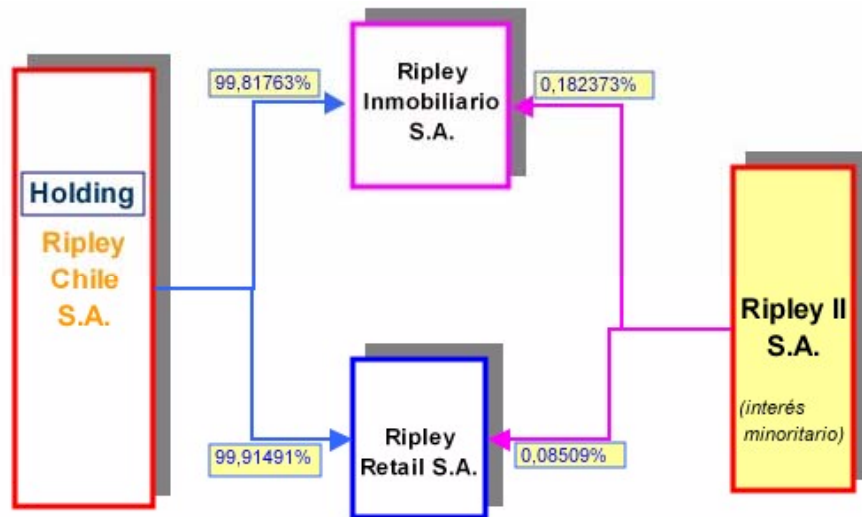
**Ripley Chile S.A.**, constituida el 23 de junio de 2003, es un holding empresarial que abarca tres áreas de negocios interrelacionadas y complementarias: Retail, Inmobiliario y Financiero.

#### *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 28 puntos de venta activos (12 ubicados en Santiago y el resto en regiones), con una superficie total de 183.730 metros cuadrados.



#### *Comercial Eccsa S.A.*

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

#### *Car S.A.*

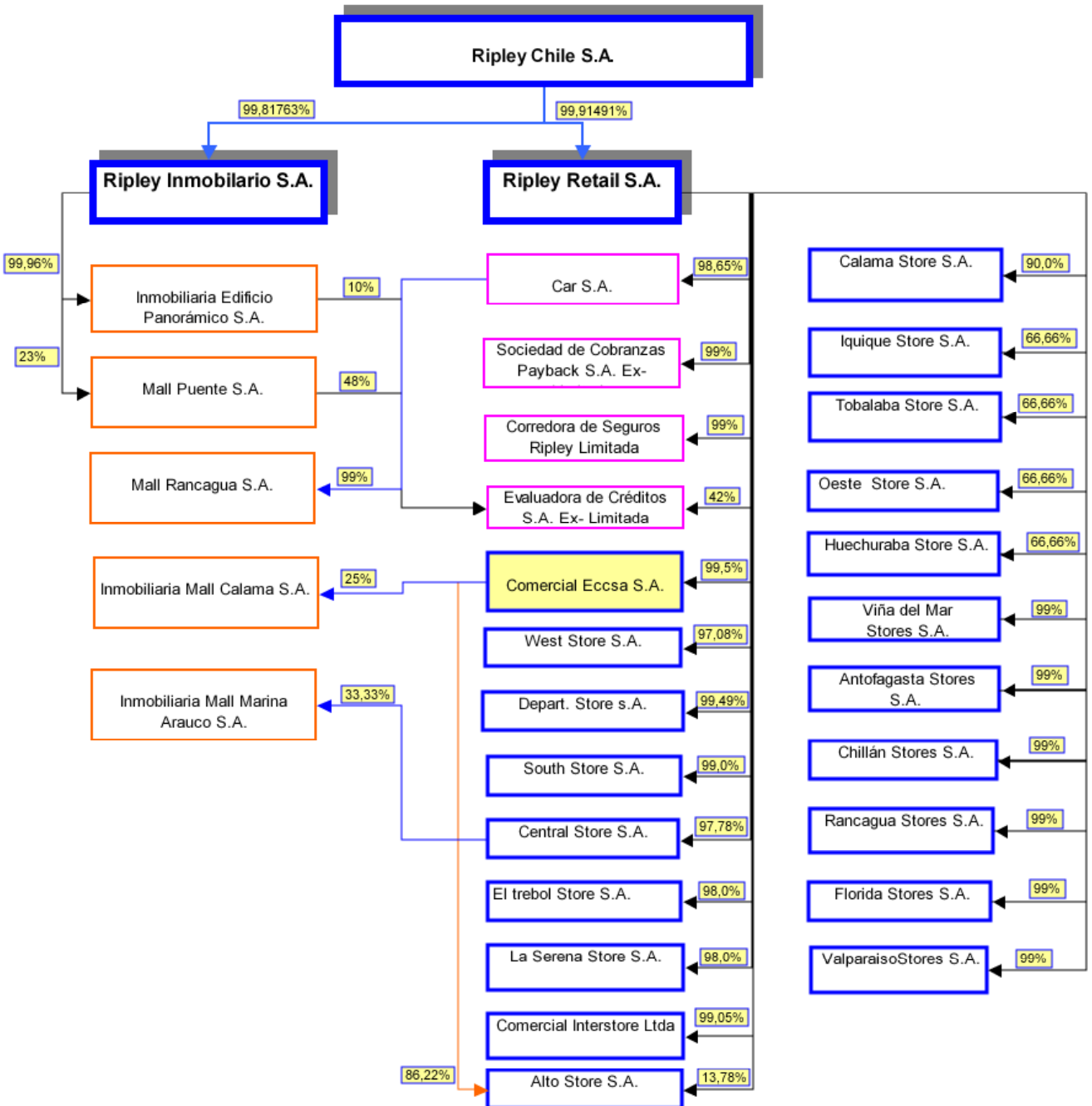
Está encargada de administrar la cartera de clientes que poseen la tarjeta Ripley. Su principal activo está constituido por las cuentas por cobrar a los deudores (usuarios de la tarjeta), los cuales se financian mediante préstamos de empresas relacionadas (Comercial Eccsa S.A.).

#### *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**

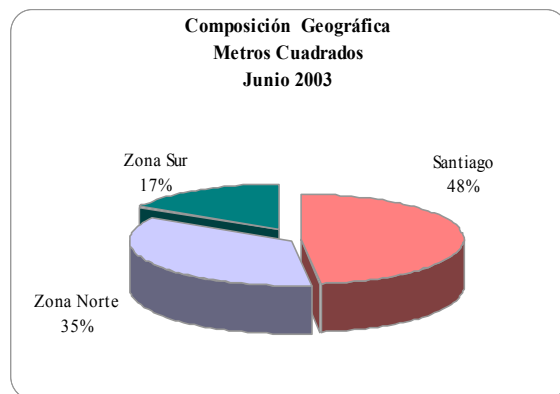
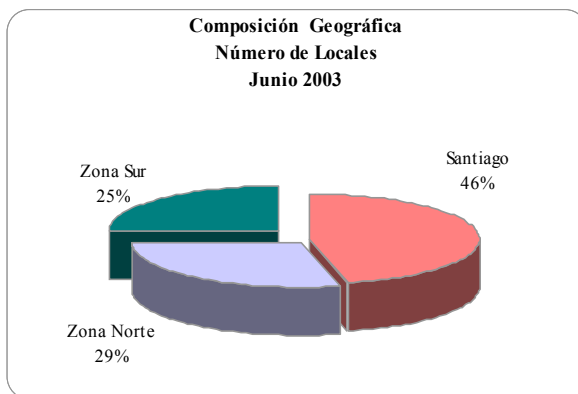
Los ingresos del holding se concentran en las ventas de tiendas en Chile, representando un 81% de los ingresos consolidados del primer semestre de 2003. El resto de los ingresos corresponden a los negocios financiero (17% de los ingresos consolidados) e inmobiliario (2% de los ingresos consolidados).

### **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 28 locales en Chile, y vía internet (aunque la importancia relativa de esta última es baja).

Del total de ventas al detalle un 64% 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 183.730 metros cuadrados, extendiéndose desde la I a la X Región, aunque concentrada principalmente en Santiago.



Zona Norte: Viña del Mar, Valparaíso, Iquique, La Serena, Antofagasta y Calama.  
Zona Sur: Rancagua, Concepción, Chillán, Temuco, Puerto Montt y Valdivia

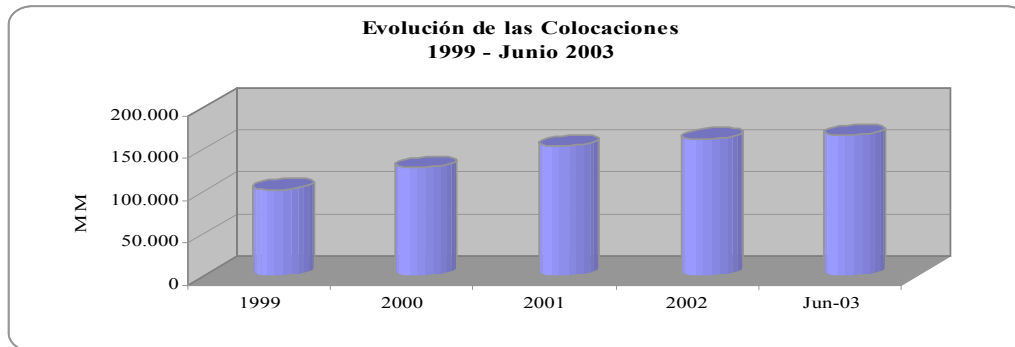
### **Negocio Financiero**

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 2,6 millones de tarjetas emitidas y 1,13 millones 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 - y por la política de ventas que ha llevado a cabo la compañía y que ha incluido campañas publicitarias, eventos con liquidaciones y promociones.





El uso de esta tarjeta se distribuye en: compras en tiendas **Ripley**, avances en efectivo y compras en negocios asociados (entre ellos, Jumbo, Easy, Good Year, Ópticas Rotter & Krauss, Feria del Disco, Feria del Libro, Servicios Esso, Clínicas Avansalud y Entel PCS). 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 nuevo 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 y utilidades 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.

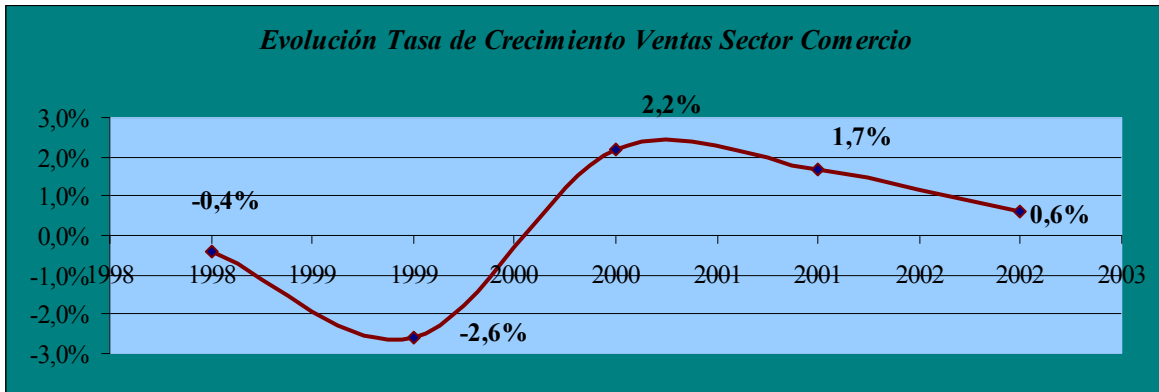
Asimismo, las empresas del sector, en determinados segmentos, compiten con tiendas especializadas, con cadenas de supermercados y con el comercio en general.

### *Cifras Sector Comercio*

Las ventas del comercio han mostrado una desaceleración progresiva en los últimos años, después de romper con los crecimientos negativos de los años 1998 y 1999, reflejo de la débil condición en que se encuentra la



demanda interna y de la baja sostenida de las inversiones en el sector. Asimismo, las ventas de las tres principales tiendas por departamento muestran disminuciones en sus tasas de crecimiento en los últimos años.



El escaso crecimiento del comercio en 2002 se explica por las fuertes caídas que reflejó el subsector supermercados durante todo el ejercicio, el que no registró ninguna variación mensual positiva, medida en doce meses, situación que también experimentaron, los subsectores de distribución de materiales de construcción, muebles y línea hogar.

### **Propiedad**

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

<b>Accionistas de Ripley Chile S.A.</b>	
Kingdale Trading Co. Inc.	31,0096%
Vital S.A.	20,9182%
Invers. Leon. Da Vinci Ltda	13,4579%
Inversiones Las Tres Ltda.	13,4579%
Andrés Calderón Volochinsky	3,5625%
Lázaro Calderón Volochinsky	3,5625%
Michel Calderón Volochinsky	3,5625%
Inversiones Vero.Cald. EIRL	3,5132%
Soc. Grandes Inver. Ltda.	2,7483%
Debora Calderón K.	1,3861%
Susana Calderón K.	1,3861%
Esther Calderón K.	1,3861%
Verónica Calderón Volochinsky	0,0493%
<b>Total</b>	<b>100,0000%</b>

### **Resultados Globales a Junio 2003**

Durante el primer semestre de 2003 el Grupo generó ingresos de explotación consolidados por M\$ 207.968.867 (más de 298 millones de dólares).



*Clasificadora de Riesgo*  
**HUMPHREYS LTDA.**

*An affiliate of*  
**MOODY'S INVESTORS SERVICE**

---

En el mismo período, los costos de explotación y los gastos de administración y venta alcanzaron un monto de M\$ 125.300.580 y M\$ 68.719.396, respectivamente, lo que representó un 60,25% y 33,04% de los ingresos, respectivamente.

El resultado de operación de este período ascendió a M\$ 13.948.891 y el resultado final del ejercicio a una utilidad de M\$ 11.352.939.

---

*“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”.*