

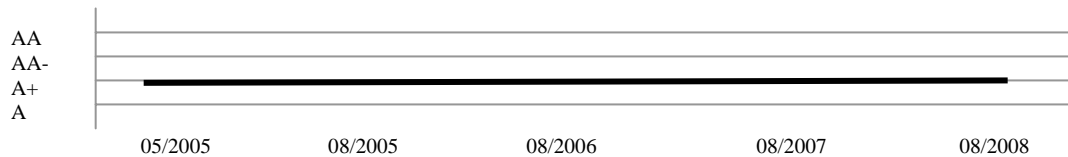
**Ripley Corp S.A.**

Agosto 2008

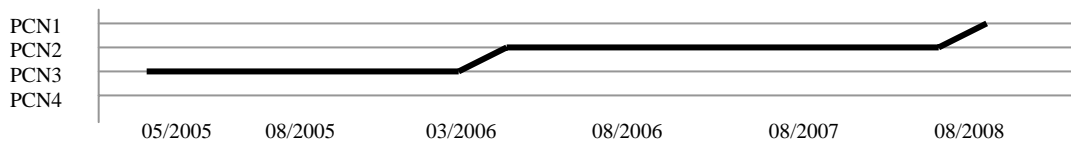
<b>Categoría de Riesgo y Contacto</b>			
<b>Tipo de Instrumento</b>	<b>Categoría</b>	<b>Contactos</b>	
Bonos Tendencia	A+ Estable	Socio Responsable Gerente a Cargo	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D.
Acciones Tendencia	Primera Clase Nivel 2 Estable	Analista Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web	Andrés Silva P. 56-2-204 7315 56-2-223 4937 <a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a> <a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>
EEFF base	30 de junio de 2008	Tipo de Reseña	Informe Anual

<b>Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda</b>	
Línea de Bonos a 10 años Serie A	N° 451 de 08.02.06 Primera Emisión
Serie B	Primera Emisión
Línea de Bonos a 21 años Serie C	N° 452 de 08.02.06 Primera Emisión

**Clasificación Histórica** **Bonos**



**Clasificación Histórica** **Acciones**



**Estado de Resultados Consolidado \***

<b>Cifras en Miles de \$ a Junio de 2008</b>	<b>Año 2004</b>	<b>Año 2005</b>	<b>Año 2006</b>	<b>Año 2007</b>	<b>Junio 2008</b>
Ingreso Operacional	597.658.155	652.502.245	680.462.117	725.303.927	341.382.252
Costo Explotación	-354.478.085	-385.422.389	-388.497.587	-413.379.491	-204.975.528
Gasto Admin. y Venta	-200.645.208	-212.316.857	-227.362.564	-265.618.859	-110.496.404
Resultado Operacional	42.534.863	54.762.999	64.601.966	46.305.578	25.910.320
Resultado No Operacional	-10.202.020	-34.596.751	-16.314.613	-39.255.638	-16.154.403
Utilidad Neta	29.113.644	18.077.963	42.132.693	3.917.641	8.280.024

\* No se consideran reclasificaciones de cuentas

<b>Balance General Consolidado *</b>					
<b>Cifras en Miles de \$ a Junio de 2008</b>	<b>Año 2004</b>	<b>Año 2005</b>	<b>Año 2006</b>	<b>Año 2007</b>	<b>Junio 2008</b>
Activo Circulante	351.189.854	415.017.570	415.722.668	497.896.798	456.155.257
Activo Fijo	143.319.390	151.760.201	178.743.932	218.584.599	224.285.005
Otros Activos	144.492.436	121.109.843	171.432.113	213.517.704	234.320.470
<b>Total Activos</b>	<b>639.001.680</b>	<b>687.887.613</b>	<b>765.898.713</b>	<b>929.999.101</b>	<b>914.760.732</b>
Pasivo Circulante	194.464.648	176.266.744	222.562.201	243.625.674	182.691.198
Pasivo Largo Plazo	165.617.127	138.780.017	139.146.827	300.383.977	290.799.330
Interés Minoritario	1.774.978	1.405.025	205.018	152.628	157.659
Patrimonio	277.144.926	371.435.828	403.984.668	385.836.822	441.112.545
<b>Total Pasivos</b>	<b>639.001.680</b>	<b>687.887.613</b>	<b>765.898.713</b>	<b>929.999.101</b>	<b>914.760.732</b>

\* no se consideran reclasificaciones de cuentas

## Opinión

### Fundamento de la Clasificación

**Ripley Corp S.A.** es la entidad matriz de un grupo de empresas que controla directamente las sociedades Ripley Chile S.A., Ripley Financiero S.A. y Ripley Internacional S.A.; cuyas filiales desarrollan, principalmente, actividades en los sectores *retail*, inmobiliario y financiero, tanto en Chile como en Perú.

Las principales fortalezas que sirven como fundamento para la calificación de los títulos de deuda de **Ripley Corp S.A** en **Categoría A+** se sustentan en el adecuado nivel de solvencia de sus inversiones operativas. En este sentido - dentro del negocio de *retail* y de créditos asociados al mismo - se destaca, tanto en Chile como en Perú, el fuerte posicionamiento que ostentan las empresas filiales dentro de sus respectivos mercados, el elevado reconocimiento de sus marcas comerciales y la tenencia de carteras de clientes atomizadas, que diversifican el riesgo de las empresas originadoras y facilita el comportamiento estadísticamente normal de sus cuentas por cobrar.

Respecto al negocio bancario – Banco Ripley – se reconoce como relevante la importante base de datos que dispone el grupo y que puede servir de apoyo a la institución financiera; así como la penetración en los créditos de consumo de la entidad bancaria. Sin embargo es importante destacar, que a partir de junio de 2008, el negocio financiero llevado a cabo en Perú (Banco Ripley Perú, ex Financiera Cordillera) ha sido desconsolidado de los estados financieros de Ripley Corp. por lo que el resultado de esta entidad se verá reflejado en la utilidad de empresas relacionadas del *holding*.

Otros atributos que apoyan y complementan la clasificación de los títulos de deuda dicen relación con la adecuada cobertura de ventas y la amplia red de proveedores con que cuenta el negocio de *retail*; la existencia de abastecedores alternativos y el potencial del crecimiento en el mercado peruano. Asimismo, el banco podría beneficiarse por la mayor bancarización que se espera a futuro dentro del mercado chileno.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída fundamentalmente por los altos niveles de competencia existentes en todos los sectores en que participan las filiales; la necesidad de mantener y administrar el crecimiento necesario para seguir siendo competitivo; y la dependencia de los dividendos de las filiales.

Otros factores de riesgo son la sensibilidad del consumo y de la cartera crediticia ante los ciclos económicos recesivos; la alta proporción de arriendos de los puntos de venta; y la exposición cambiaria de la empresa. Tampoco se desconoce el mayor riesgo económico y político de las inversiones en Perú

La perspectiva de la clasificación se califica en “*Estable*”, por cuanto en el mediano plazo, en nuestra opinión, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía.

En cuanto a sus títulos accionarios, estos se clasifican en **Primera Clase Nivel 2** debido a la fuerte presencia de estos. Desde julio de 2006, la presencia bursátil ha sido de 100%.

A 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 filiar principal (en términos de flujo) o, en su defecto, dicho crecimiento sea abordado con una menor relación entre nivel de deuda y flujos ya consolidados.

Asimismo, para la mantención de la clasificación de bonos, se hace 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 que se están asumiendo.

### ***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.

El signo “+” corresponde a aquellos instrumentos con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

#### **Categoría Primera Clase Nivel 2**

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena combinación de solvencia, estabilidad de 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** - es la matriz de un grupo de empresas orientadas al desarrollo de actividades comerciales a través del área de *retail* (tiendas por departamento), área financiera (principalmente en apoyo de las ventas a crédito de las tiendas) y área inmobiliaria (participación en la propiedad y administración de centros comerciales donde operan las tiendas). Tanto su solidez financiera como el posicionamiento y reconocimiento de su marca se hacen extensivos a **Ripley Corp**. Cabe añadir que Ripley Chile se encuentra clasificada en “*Categoría AA-*” por **Humphreys**, y genera utilidades equivalentes alrededor del 15% de las utilidades de **Ripley Corp** (medido como utilidad año móvil a junio de 2008).

*Posicionamiento de la Compañía:* Ripley Chile presenta un posicionamiento consolidado. Es así como su participación de mercado en el primer trimestre de este año alcanzó el 25% (tomando en cuenta Ripley Chile, Paris, Falabella y La Polar). La filial en Perú posee un fuerte posicionamiento de marca, lo que se refleja en un 47% de participación de mercado a nivel país.

*Importante Base de Datos en Chile:* En Chile se han emitido más de 5 millones de tarjetas de crédito. Lo anterior, además de ser un valioso activo por sí mismo, constituye una importante herramienta para continuar desarrollando el negocio del Banco Ripley. Asimismo las tarjetas emitidas en Perú han aumentado de manera sistemática en los últimos periodos, alcanzando actualmente las dos millones de tarjetas emitidas.

*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 ello sumamos el hecho de que una importante parte de las compras se realiza fuera del país, y, a su vez, se centralizan en una sola representación para Chile y Perú (en caso de los productos similares), nos encontramos con una empresa con capacidad de generar un gran poder de negociación, aunque sujeta a las variaciones de los tipos de cambio múltiple.

### **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 cada vez se consolidan más como conglomerados poderosos. Ripley disputa el segundo lugar en participación en Chile con París y en Perú el espacio para crecer hace atractiva la entrada a nuevos competidores a ese mercado, hasta ahora, duopólico. Por otra parte, la masificación de uso de *Internet* en el comercio podría llevar a la desintermediación en el mercado de bienes transables, con el consiguiente impacto negativo para el emisor y la industria. Con todo, cabe agregar que Ripley Chile ha implementado el servicio de compra en línea, al igual que el resto de los grandes participantes de la industria *retail* en Chile.

*Necesidad de mantener y administrar el crecimiento:* La industria en la que se desenvuelve la compañía esta en constante expansión, por lo que es necesario que la empresa tenga los recursos necesarios para poder realizar el crecimiento que le permita seguir siendo competitiva. En el caso de la filial Ripley Chile, este crecimiento esta dado por llegar a ciudades en que aun no tiene presencia. En cuanto a los negocios internacionales, es necesario evaluar en el mediano plazo el impacto del *joint-venture* realizado con Palacio de Hierro (México). Este crecimiento implica inversiones en nuevos puntos de ventas, al financiamiento de mayores volúmenes de cuentas por cobrar, y al mejoramiento continuo de la administración de inventarios y de aspectos logísticos.

*Dependencia en los Dividendos de las Filiales:* En forma individual, **Ripley Corp** no genera ingresos operacionales, por lo tanto su fuente de ingresos recurrente queda supeditada al reparto de dividendos por parte de las filiales.

*Riesgo País de Operaciones en el Extranjero:* Aunque el negocio en Chile sea replicable en Perú en términos comerciales, el macro entorno económico actual en Perú es muy diferente al chileno, lo que agrega mayor incertidumbre a la rentabilidad de las inversiones. *Moody's Investors Service* ha asignado "Categoría A1" y "Categoría Ba2" (*No Investment Grade*) a los bonos de los gobiernos de Chile y Perú, respectivamente. Esto implica una diferencia de seis categorías entre ambas clasificaciones. Asimismo, México también posee una clasificación de riesgo menor a la de Chile en escala global (Baa1 por *Moody's*), aunque por sobre Perú.

*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. Similarmente, esta característica se presenta en el comportamiento crediticio de los deudores, con lo que disminuye la tasa de recupero de los créditos. Lo anterior se verá atenuado una vez que entre en régimen la operación en México, que contribuirá con la diversificación de los flujos y la exposición de los mismos ante recesiones específicas de cada país.

*Contratos de Arriendos:* Un porcentaje significativo de los locales de venta son arrendados a terceros (67% en Chile y 79% en Perú). Si bien en todos ellos se mantienen contratos de largo plazo, éstos no están exentos a que el arrendador les ponga término anticipadamente y que existan controversias en cuanto a las compensaciones que implicaría dicha medida.

*Exposición Cambiaria:* Parte de las compras de las filiales de *retail* son adquiridas de proveedores de países extranjeros, lo que hace sensible a dichas empresas a fluctuaciones en las paridades cambiarias. Del mismo modo, este riesgo se presenta al repatriar en forma de dividendos las utilidades de las empresas en Perú, las cuales se encuentran en moneda local. Cabe mencionar que actualmente, en el caso de Ripley Chile, este riesgo se encuentra controlado. Dicha filial ha manifestado contar con una cobertura de 100% del riesgo de tipo de cambio mediante contratos *forward*. No obstante, este tipo de políticas son susceptibles de cambiar en el tiempo.

## **Antecedentes Generales**

### **Historia**

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

El año 1978 surge la razón social Comercial Eccsa S.A., agrupando a todas las tiendas comerciales de la época y separando las actividades comerciales de las productivas, quedando estas últimas a cargo de Calderón Confecciones.

En 1993 se inaugura la primera tienda en un mall (Parque Arauco), lo que da inicio a un profundo cambio de imagen y reposicionamiento.

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

En 1999 se autoriza la operación de Financiera Cordillera (Finacor) en Perú, para ofrecer tarjetas de crédito a los clientes de Ripley.

En el año 2000 se inaugura el e-business a través de [www.ripley.cl](http://www.ripley.cl). Junto con esto se autoriza la operación de la corredora de seguros.

En 2002, Banco Ripley comienza sus operaciones.

En 2003, Ripley Chile concreta su primera emisión de bonos en el mercado local

En 2005, Ripley Corp S.A. realiza la apertura bursátil del 15% de su propiedad final.

En 2006, Banco Ripley realizó un aumento de capital por \$ 2.511 millones.

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

Durante el año 2008, entra en funcionamiento el nuevo Centro de Distribución de Ripley en Chile, el cual concentrara las funciones de sus actuales centros, buscando de esta forma mejorar la eficiencia de sus procesos.

## Propiedad

Al 30 de junio de 2008, la estructura de propiedad de Ripley Corp. era la siguiente:

	Accionista	Número de acciones	% de Propiedad
1	Inversiones R Ltda y Compañía en Comandita por Acciones	1.529.999.998	79,03%
2	Banco de Chile Por Cuenta De Terceros	68.789.505	3,55%
3	Inversiones R III Limitada	38.000.000	1,96%
4	Banchile Corredores de Bolsa S.A.	26.406.263	1,36%
5	Celfin Capital S.A. Corredores de Bolsa	18.013.480	0,93%
6	Bolsa Electronica de Chile Bolsa de Valores	13.297.971	0,69%
7	Bolsa de Comercio de Santiago Bolsa de Valores	13.232.997	0,68%
8	Cia de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A.	12.944.369	0,67%
9	Santander Investment S.A. Corredores de Bolsa	11.790.734	0,61%
10	Axxion S.A.	10.883.676	0,56%
11	Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa	9.612.829	0,50%
12	AFP Provida S.A. Fondo Tipo A	9.298.530	0,48%
<b>Total</b>		<b>1.762.270.352</b>	<b>91,02%</b>

El controlador de la sociedad es Inversiones R Ltda. y compañía en comandita por acciones, quien posee el 79,03% de la propiedad. La sociedad está controlada indirectamente a través de su gestora Inversiones R Ltda., por los señores Maxo Calderón y Alberto Calderón, cada uno con el 50 % de Inversiones R Ltda.

## Estructura

Ripley Corp S.A. controla tres sociedades en forma directa: Ripley Chile S.A, Ripley Financiero y Ripley Internacional. A través de éstas, tiene control de numerosas sociedades que desarrollan actividades fundamentalmente en tres áreas de negocio: *retail*, financiera e inmobiliaria; tanto en Chile como en Perú, y próximamente en México

### Ripley Chile S.A.

Ripley Corp posee el 99,99% de la propiedad de Ripley Chile, que a su vez controla en forma directa las sociedades Ripley Retail S.A., cuyos negocios principales a nivel consolidado son las ventas al detalle en tiendas por departamento y el desarrollo de la tarjeta de crédito, y Ripley Inmobiliario S.A., que construye y desarrolla centros comerciales para el emplazamiento de las tiendas.

Aspectos de marcada relevancia en el éxito de las tiendas por departamento son: la ubicación y formato de las tiendas, la variedad de productos que ofrecen a los consumidores, el otorgamiento de crédito, una marca reconocida y bien posicionada y la fortaleza negociadora con la que se compra a los proveedores. Por ello, las actividades de las distintas sociedades que consolidan con Ripley Retail, así como la sociedad Ripley Inmobiliario, potencian el negocio de la venta al detalle.

#### ➤ Ripley Retail S.A.

Opera las tiendas por departamento de la cadena y a junio de 2008 sumaba 40 puntos de venta activos (18 ubicados en Santiago y 22 en regiones), con una superficie total de ventas de 228 mil m<sup>2</sup>, considerando sólo el área de ventas. Durante el presente año se han inaugurado dos nuevas tiendas ubicadas en Punta Arenas y Santiago (Alameda)

Las ventas de las tiendas durante el año primer semestre de 2008 alcanzaron los \$ 255.430 millones, los que comparados con los \$ 240.787 millones a junio de 2007, implican un aumento de 6,1%.

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

	Año	9M	1S	1T	2T	3T	4T
2005	5,3%	8,6%	10,1%	6,7%	13,1%	5,5%	-1,6%
2006	-1,3%	-1,0%	-4,7%	-5,8%	-3,8%	1,7%	-2,1%
2007	-2,3%	0,2%	1,1%	1,0%	1,2%	-2,0%	-1,9%
2008	-	-	-11,9%	-9,6%	-13,2%	-	-

Las disminuciones observadas en el presente año con respecto al periodo anterior, se deben entre otros factores, a la alta tasa de inflación registrada en los últimos meses, junto con decisiones estratégicas de la compañía de retirar ciertas líneas de producto, que si bien presentaban altos ingresos, no generaban en la práctica márgenes significativos. Asimismo se debe considerar la apertura de nuevas tiendas, las cuales no han alcanzado aun su punto de madurez en términos de ventas.

➤ **Ripley Inmobiliario S.A.**

Se dedica a la inversión en la construcción y desarrollo de centros comerciales, con participación en seis centros a la fecha. Es dueño en un 100% de los centros: Panorámico, Mall del Centro de Santiago y Mall del Centro de Rancagua. A través de Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A (cuya propiedad comparte en forma igualitaria con París y Parque Arauco), participa en la propiedad de Mall Marina Arauco en Viña del Mar (33%) y Mall Curicó (33%). Adicionalmente posee una participación de 25% en Mall Calama.

En el sector de los centros comerciales existen además tres actores importantes. Uno de ellos es Cencosud, que cuenta con ocho centros comerciales. Mall Plaza (cuya propiedad pertenece en un 64,5% a Falabella) posee también ocho centros comerciales, de los cuales cuatro se ubican en la Región Metropolitana. El tercer actor es Parque Arauco, que cuenta con dos centros comerciales en la Región Metropolitana.

En agosto de 2007, Ripley firmó un acuerdo con Mall Plaza para instalarse con tres nuevas tiendas en los próximos centros comerciales que se inauguraran en la Región Metropolitana, con lo cual fortalecerá su presencia en Santiago. Estas nuevas sucursales estarán ubicadas en Alameda, San Bernardo y Padre Hurtado. Los contratos contemplan, además, la opción de compra por el 22,5% de la propiedad de estos tres nuevos centros comerciales pertenecientes a Mall Plaza. Esta opción de compra expira en julio de 2010, y la compañía estima que la probabilidad de llevar a cabo dichas opciones es alta.

➤ **Ripley Financiero:**

Está compuesto por varias empresas entre las que destacan:

- **Comercial Eccsa S.A.**

Está encargada de realizar las compras para las tiendas del *holding*.

- **Car S.A.**

Está encargada de administrar la cartera de clientes que posee la tarjeta Ripley. Su principal activo está constituido por las cuentas por cobrar a los deudores (usuarios de la tarjeta), los cuales se financian mediante préstamos de empresas relacionadas (Comercial Eccsa S.A.). Además, CAR posee una cartera con la cual va obteniendo recursos para su propia operación, además de los préstamos señalados.



**- Xtra S.A.**

Está encargada de administrar la cartera de clientes que poseen la tarjeta Xtra. Su principal activo está constituido por las cuentas por cobrar a los deudores (usuarios de la tarjeta).

**- Evaluadora de Créditos S.A.**

Está encargada de realizar la evaluación financiera a los clientes que solicitan la tarjeta y de administrar las líneas de crédito de los clientes que la poseen.

**- Sociedad de Cobranzas Payback S.A.**

Está encargada de llevar a cabo las gestiones de cobranza a los clientes de la tarjeta.

Ripley ha puesto especial énfasis en el desarrollo del negocio financiero a través de la tarjeta Ripley como medio de pago atractivo para sus clientes. Con esta tarjeta los clientes pueden adquirir sus compras en las tiendas Ripley, obtener avances en efectivo o comprar en los comercios asociados a la tarjeta. Actualmente cuenta con más de 300 alianzas estratégicas, lo que permite el uso de la tarjeta en más de 4.700 establecimientos y puntos de venta asociados. A partir del año 2005 Ripley desarrolló una nueva tarjeta de crédito llamada Extra, la cual va dirigida a un cliente de perfil más riesgoso, en ciudades donde no existen tiendas Ripley. Las colocaciones de esta tarjeta se consideran solo desde el año 2007.

**Ripley Internacional S.A.<sup>1</sup>**

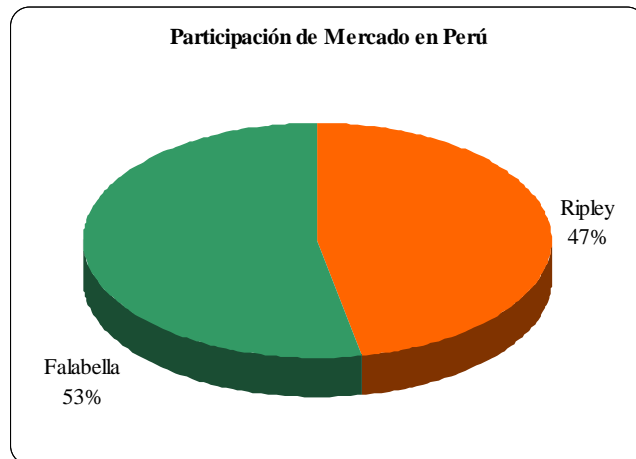
Ripley Corp es propietario del 99,95% de la sociedad Ripley Internacional, la que, a su vez, controla en forma directa a las sociedades Inversiones en Tiendas por Departamentos Ltda. e Inversiones Padebest Ltda. Estas últimas, realizan en partes iguales la inversión extranjera en las sociedades peruanas Inversiones en Tiendas por Departamentos Perú S.A. e Inversiones Padebest Perú S.A.

Las dos sociedades constituidas en Perú con capitales 100% chilenos, participan en partes iguales en cada una de las nueve sociedades filiales que, conjuntamente, controlan en un 100%.

➤ **Tiendas Por Departamentos Perú**

En Perú, Ripley cuenta con diez tiendas por departamentos de formato similar a las que operan en Chile, nueve de ellas ubicadas en la ciudad de Lima y una en Trujillo. Ripley tiene una participación de 47% del mercado de tiendas por departamento peruano, mientras que su único competidor, Saga Falabella abastece el 53% restante.

Desde sus inicios en 1997, las tiendas por departamento Ripley en Perú han tenido un rápido desarrollo, incorporando un nuevo local por año a partir de 1999. De ellos, cuatro presentan un formato grande (entre 10.000 y 15.000 m<sup>2</sup>). De esta forma, Ripley en Perú cuenta con una superficie de ventas de 94.978 m<sup>2</sup>.



<sup>1</sup> Cifras en pesos a Junio 2007



Las ventas de las tiendas durante el año primer semestre de 2008 alcanzaron los \$ 73.092 millones, los que comparados con los \$ 53.186 millones a junio de 2007, implican un aumento de 37,4% (8,1% real en Soles Peruanos). Las ventas en *Retail* Perú representan a junio de 2008, el 28,6% de los ingresos operacionales de Ripley Corp.

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

	Año	9M	1S	1T	2T	3T	4T
2005	3,1%	3,8%	3,9%	0,5%	6,8%	3,5%	1,4%
2006	-2,9%	-3,2%	-3,8%	-4,0%	-3,7%	-2,0%	-2,9%
2007	10,5%	8,4%	7,0%	3,2%	10,2%	11,2%	15,2%
2008	-	-	7,0%	9,5%	2,7%	-	-

➤ **Proyectos inmobiliarios**

Existe una asociación entre Mall Plaza y Ripley para desarrollar centros comerciales en Perú. Se contemplan tres *malls*, de los cuales uno estará ubicado en la ciudad de Trujillo y los otros dos en Lima, en los sectores de Callao y Santa Anita. La participación de Ripley en esta sociedad es de 40%.

**Evolución Financiera <sup>2</sup>**

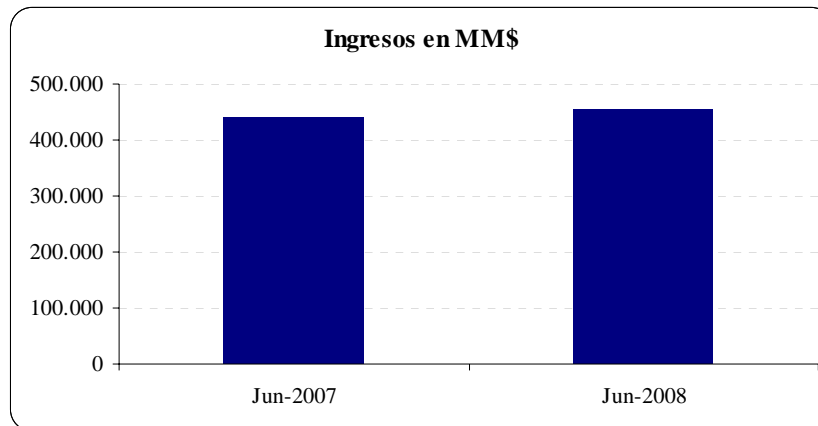
El resultado de explotación del 2007 fue 17,4% inferior al del año 2006 (resultados a diciembre), llegando a \$ 56.828 millones. A junio de 2008, el resultado de explotación fue de \$ 32.959 millones. La caída del año 2007 obedece principalmente a dos factores: el agresivo plan de inversiones que origina que las nuevas tiendas aún no alcancen su madurez y sean ineficientes; y por la alta inflación registrada en el periodo, lo que provocó una disminución en los ingresos correspondientes al *retail*.

Los ingresos financieros de Ripley están compuestos de comisiones e intereses (solo en relación a las colocaciones en Chile). A contar de enero del 2007 Ripley eliminó el cobro de comisiones por compras en sus tiendas, con el objetivo de fortalecer su posición competitiva. Si bien esto incidió en menores ingresos financieros, implicó indirectamente un aumento en la generación de colocaciones de la Tarjeta en torno a un 8,3%, durante los últimos doce meses.

Las Ventas del año 2007 aumentaron 13,8% con relación a las del año 2006, llegando a \$ 888.896 millones. A junio de 2008 las ventas alcanzaron un valor de \$ 455.240 millones, un 3,8% real superior al semestre del año anterior.

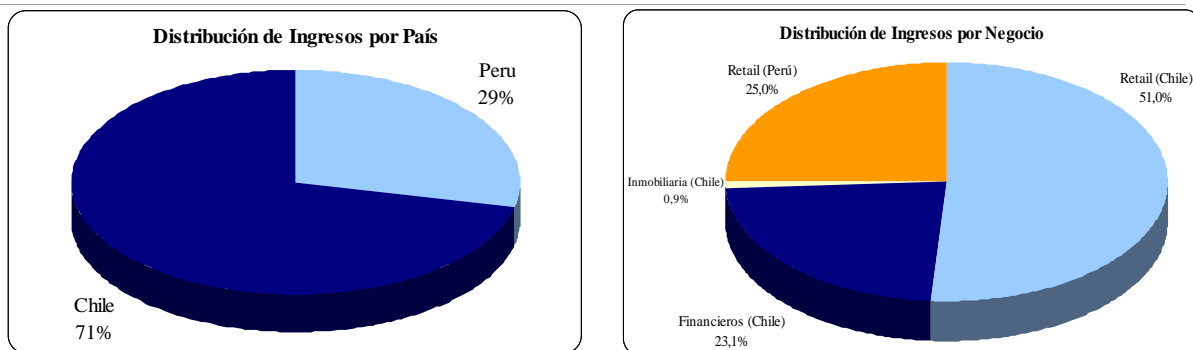
En el siguiente gráfico se muestra la evolución en ventas de la empresa:

<sup>2</sup> Cifras al cierre de cada Estado Financiero. Las cifras a junio de 2008, reflejan los Estados Financieros desconsolidados del Banco Ripley Perú entregados por la compañía.



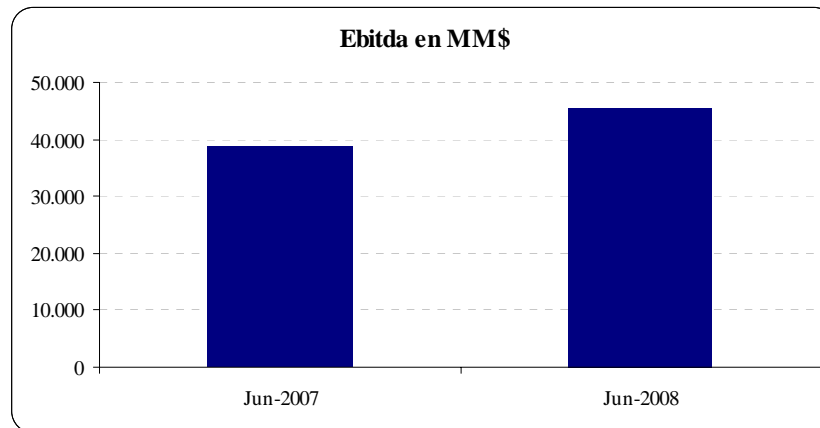
En los siguientes gráficos podemos apreciar la distribución de las ventas por país en el primer semestre de 2008, en la cual se observa que Chile representa en torno al 70% de las ventas totales.

Por otra parte, al analizar las ventas por categoría de cada país, se observa el *retail* representa el 76% de los ingresos totales.

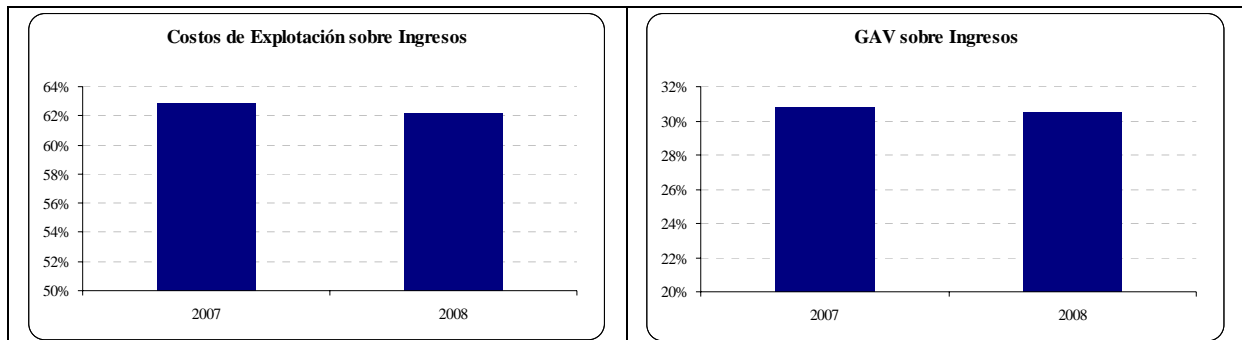


Por su parte, el Ebitda de la Empresa a diciembre de 2007 fue de \$ 92.780 millones, 5,9% superior a lo registrado a diciembre de 2006. A junio de 2008, el Ebitda fue de \$ 45.577 millones, 17,4% superior a lo registrado a junio de 2007, gracias al aumento de las colocaciones en Chile, junto con una mejora en el spread experimentado en el negocio financiero.

El siguiente gráfico muestra el Ebitda de la empresa para el primer semestre de los dos últimos años:



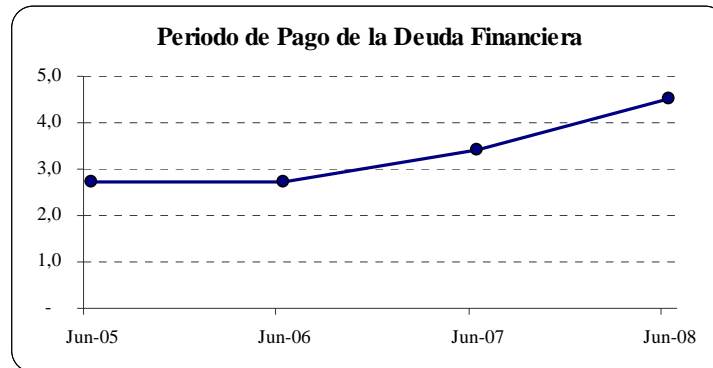
La relación Costos sobre Ingresos ha disminuido levemente durante los últimos doce meses, pasando de ser 62,9% en junio de 2007 a un 62,2% a junio de 2008. Lo anterior se explica principalmente por el aumento en los márgenes del negocio financiero en Chile. Asimismo, los Gastos de Administración y Ventas disminuyeron desde un 30,8% de los ingresos el primer semestre de 2007 a un 30,5% durante los primeros seis meses del 2008. Los datos anteriores están homologados en cuanto al cambio contable que significó traspasar el costo por provisiones desde la línea de Gastos a Costos Operaciones, es decir las cifras son comparables.



### *Evolución del Endeudamiento Financiero*

El endeudamiento relativo de Ripley Corp – medido como la relación entre su pasivo financiero y el Ebitda de la sociedad – ha aumentado durante el último periodo, producto de un mayor endeudamiento, junto con una menor generación de caja atribuida a los menores resultados del segundo semestre del 2007. Sin embargo es importante destacar, que parte de la deuda financiera disminuyó en el último trimestre dada la desconsolidación del Banco Ripley Perú de los Estados Financieros de Ripley Corp, pero lo anterior también refleja un menor Ebitda por el periodo. En la práctica, el Periodo de Pago de la Deuda Financiera (PPDF), es decir la relación entre la deuda financiera del grupo y su Ebitda es de 4,53 a junio de 2008, mientras que a junio de 2007 era 3,42.

En el siguiente gráfico, se observa el periodo de pago de la deuda financiera de la empresa (Deuda financiera / Ebitda).

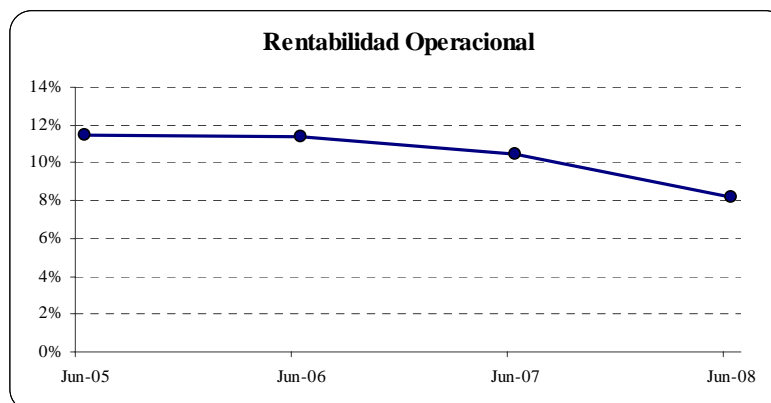


Sin embargo, debemos considerar que Ripley maneja su negocio de crédito directamente, por lo tanto tiene Cuentas por Cobrar que representan activos bastante líquidos. Por tanto si consideramos a la deuda financiera le restamos el 75% de las Cuentas por Cobrar (supuesto altamente conservador), la relación Deuda Financiera sobre Ebitda se ve bastante mejorada. Nótese que las Cuentas por cobrar se castigaron 25%. A junio de 2008 el valor correspondería a 1,94

#### *Evolución de la Rentabilidad*

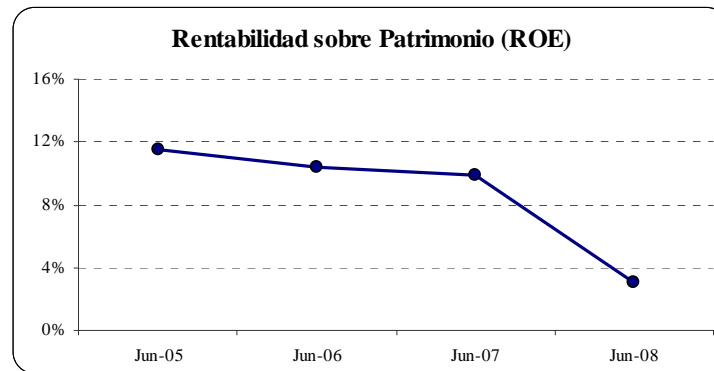
La rentabilidad operacional móvil disminuye a junio de 2008 en comparación a junio de 2007, debido a la disminución en el resultado operacional en un 16,1% entre el año móvil terminado a junio de 2007 y el año móvil terminado a junio de 2008, unido a un aumento en los activos de 11,8% en el mismo período. El impacto de esta disminución se ve atenuado por el mayor ingreso en empresas relacionadas (47% mayor que los últimos doce meses) registrado a junio de 2008 producto de la desconsolidación del Banco Ripley Perú.

El siguiente gráfico muestra la rentabilidad operacional (Resultado operacional/Activos operacionales):



En tanto, la rentabilidad sobre patrimonio disminuyó debido a que la utilidad neta disminuyó 66% entre el año móvil a junio de 2007 y el año móvil a junio de 2008, Lo anterior se debe a las pérdidas obtenidas por la compañía los dos últimos trimestres del año 2007.

El siguiente gráfico muestra la rentabilidad sobre patrimonio (Resultado final/Patrimonio):



## Bonos

Actualmente Ripley Corp tiene los siguientes bonos en el mercado:

### - Línea de bonos

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

### - Primera Emisión (Serie A)

- Fecha colocación: Enero 2007
- Monto colocado: \$ 27.490 millones
- Tasa de carátula: 6,20%
- Vencimiento: Enero 2012
- Valor par (Julio 2008): \$ 27.588 millones

### - Segunda Emisión (Serie B)

- Fecha colocación: Enero 2007
- Monto colocado: UF 2.500.000
- Tasa de carátula: 3,30%
- Vencimiento: Enero 2012
- Valor par (Julio 2008): UF 2.504.747

### - Línea de bonos

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

### - Primera Emisión (Serie C)

- Fecha colocación: Enero 2007
- Monto colocado: UF 2.000.000
- Tasa de carátula: 3,60%
- Vencimiento: Enero 2026
- Valor par (Julio 2008): UF 2.004.142

Actualmente Ripley Chile tiene los siguientes bonos en el mercado

**- Serie B**

- Fecha Colocación:	Diciembre 2003
- Monto colocado:	UF 3.500.000
- Tasa de carátula:	5,50% anual
- Vencimiento:	Octubre 20214
- Valor Par (julio 2008):	3.564.342

**- Línea de bonos**

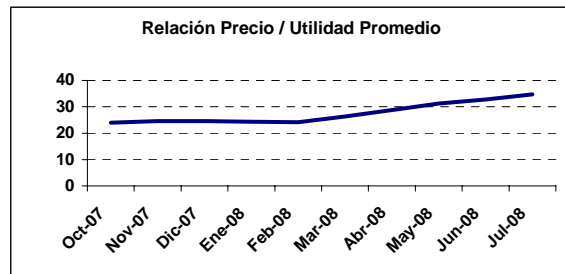
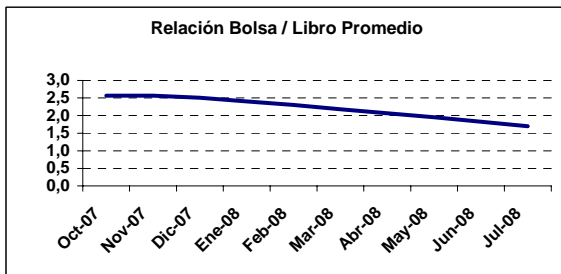
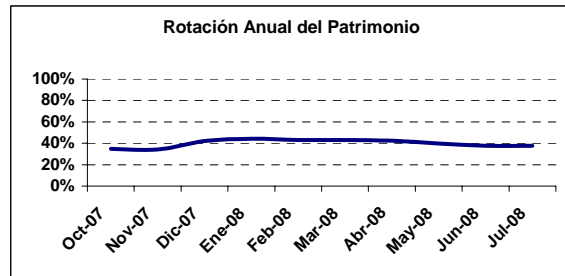
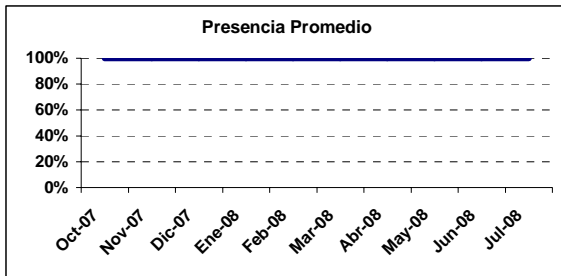
- Monto línea:	UF 6.000.000
- Plazo de la línea:	10 años

**- Primera Emisión (Serie A)**

- Fecha colocación:	Diciembre 2003
- Monto colocado:	UF 3.000.000
- Tasa de carátula:	4,50%
- Vencimiento:	Octubre 2011
- Valor Par (julio 2008):	1.522.562

---

**Acciones**



La presencia promedio de las acciones los últimos 12 meses alcanza a 100% a junio de 2008. En tanto, la rotación anual del patrimonio a junio de 2007 es de 37,7%

*“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”.*