

Ripley Corp S.A.

Agosto 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Efectos de Comercio Tendencia	Categoría A+ Nivel 1/A+ Estable	Gerente a Cargo Analista Teléfono Fax	Aldo Reyes D. Andrés Silva P. 56-2-433 5200 56-2-433 5201
Acciones Tendencia	Primera Clase Nivel 2 Estable	Correo Electrónico Sitio Web	ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl
EEFF base	30 de junio de 2009	Tipo de Reseña	Reseña Anual

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de Bonos a 10 años Serie A Serie B	N° 451 de 08.02.06 Primera Emisión Primera Emisión
Línea de Bonos a 21 años Serie C	N° 452 de 08.02.06 Primera Emisión
Línea de Efectos de Comercio	N° 057 de 24.04.2009
Línea de Efectos de Comercio	N° 058 de 24.04.2009

Estado de Resultados Consolidado *					
Cifras en MM \$a junio 2009	2005	2006	2007	2008	Jun-09
Ingreso Operacional	881.817	940.186	1.001.177	1.001.728	415.090
Costo Explotación	-519.793	-533.628	-563.478	-636.103	-290.959
Gasto Admin. y Venta	-287.474	-314.478	-359.554	-298.864	-143.053
Resultado Operacional	74.550	92.081	78.145	66.761	-18.921
Resultado No Operacional	-38.822	-14.932	-50.969	-31.799	23.100
Utilidad Neta	30.174	66.050	16.065	26.907	14.550

Balance General Consolidado *					
Cifras en MM \$a junio 2009	2005	2006	2007	2008	Jun-09
Activo Circulante	588.094	577.543	692.624	620.877	633.939
Activo Fijo	200.512	237.279	276.563	294.475	257.928
Otros Activos	175.790	242.177	298.709	342.919	333.943
Total Activos	964.396	1.056.999	1.267.896	1.258.271	1.225.810
Pasivo Circulante	306.629	355.353	397.832	255.357	306.256
Pasivo Largo Plazo	150.962	137.237	259.689	336.996	274.875
Interés Minoritario	188	186	215	335	296
Patrimonio	506.618	564.224	610.160	665.582	644.383
Total Pasivos	964.396	1.056.999	1.267.896	1.258.271	1.225.810

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+**” en el largo plazo y “**Categoría Nivel 1**” para sus emisiones de corto plazo 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 la clasificación de la compañía refleja la conservadora estrategia financiera establecida por el grupo, priorizando una estructura sin amortizaciones puntuales considerables en relación a su capacidad de flujo de caja, así como también el desarrollo de coberturas frente a las fluctuaciones por corrección monetaria.

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.

“+”: 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 en torno al 76% de los ingresos consolidados de **Ripley Corp** (año móvil a junio de 2009).

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 27% (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, que refleja la existencia de la compañía por más de diez años dentro del 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, lo que representa una oportunidad de crecimiento importante.

Amplia Red de Proveedores y Capacidad de Oferta: La amplia red de proveedores de la que disponen las filiales dedicadas al *retail* y la existencia de alternativas a los mismos, aseguran un adecuado abastecimiento para la compañía y una baja dependencia de ellos. Si a 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. En relación a lo anterior, el proyecto se encuentra actualmente en *stand by* producto del actual panorama económico negativo, que ha llevado a ambas compañías a postergar el momento de la inversión.

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. Si bien es cierto que la compañía posee decisión sobre el porcentaje de utilidades a repartir en cada periodo, existe el riesgo en términos contables que las filiales no generen utilidad aun cuando si exista el flujo de caja, lo que dificultaría el acceso a dichos recursos.

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 Ba1" (*Non-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

Descripción del Negocio

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.

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 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.

Actualmente Ripley Corp participa en el negocio retail de manera global dentro de Chile y Perú. Los negocios de la compañía se separan fundamentalmente en las ventas al detalle a través de sus tiendas por departamento, el negocio inmobiliario a través del arrendamiento de sala de venta dentro de los centros comerciales donde posee participación y finalmente el negocio financiero, que realiza a través de la tarjeta de crédito Ripley tanto en Chile como en Perú, que busca apoyar la venta de sus tiendas por departamento, ofreciéndole a sus clientes la posibilidad de realizar sus compras a través del pago en cuotas.

Propiedad

Al 30 de junio de 2009, la propiedad de Ripley Chile se distribuía de la siguiente manera:

	Accionista	Número de acciones	% de Propiedad
1	Inversiones R Ltda Y Compañía En Comandita por Acciones	1.142.789.538	59,0%
2	Inversiones Bujorico Limitada	387.210.460	20,0%
3	Banco de Chile por Cuenta de Terceros	77.959.870	4,0%
4	Inversiones R III Limitada	38.000.000	2,0%
5	Banchile Corredores de Bolsa S.A.	30.254.337	1,6%
6	Celfin Capital S.A. Corredores de Bolsa	21.523.469	1,1%
7	Fondo Mutuo Security Acciones	13.898.957	0,7%
8	Bolsa Electrónica de Chile Bolsa de Valores	13.308.985	0,7%
9	Bice Inversiones Corredores de Bolsa S A	12.174.993	0,6%
10	Bolsa de Comercio de Santiago Bolsa de Valores	11.552.939	0,6%
11	Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa	11.377.970	0,6%
12	Santander S.A. Corredores de Bolsa	10.668.884	0,6%
	Total	1.770.720.402	91,5%

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. La familia Calderón en un 80%. La familia Calderón además posee participación en la cadena chilena de *retail* Johnson´s.

Distribución de Ingresos

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 2009 sumaba 38 puntos de venta activos con una superficie total de ventas de 233 mil m², considerando sólo el área de ventas.

Las ventas de las tiendas durante el año primer semestre de 2009 alcanzaron los \$ 209.688 millones, los que comparados con los \$ 239.018 millones a junio de 2008, implican una disminución de 12%, asociada a la desaceleración económica del periodo, y a menores ventas de la temporada invierno por factores climáticos. 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	-17,5%	-16,6%	-11,9%	-9,6%	-13,2%	-20,8%	-19,4%
2009	-	-	-15,8%	-19,5%	-12,7%		

Otros factores que han afectado la venta de las tiendas de la compañía dicen relación con la política de la compañía por retirar productos del *mix* que producían altos ingresos para márgenes muy escasos. Asimismo las ventas se han afectado por los menores cupos en tarjeta entregados por parte de la compañía.

➤ **Ripley Inmobiliario S.A.**

Se dedica a la inversión en la construcción y desarrollo de centros comerciales, actualmente a través de la participación del 22,5% en la sociedad Nuevos Proyectos s.a. (perteneciente a Mall Plaza S.A.) con participación en 2 centros (Mall Plaza Sur y Mall Plaza Alameda). 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%).

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 diez centros comerciales, de los cuales cinco se ubican en la Región Metropolitana, lo que lo convierte en el líder de la industria. El tercer actor es Parque Arauco, que cuenta con dos centros comerciales en la Región Metropolitana.

La compañía en abril de 2009 vendió los centros comerciales Mall Panorámico, Mall del Centro y Mall del Centro de Rancagua, debido a un cambio estratégico que quiere implementar la compañía en su negocio inmobiliario, donde privilegiará los Mall en desarrollo por sobre los centros comerciales maduros. La transacción significó para Ripley una utilidad extraordinario por \$ 46 mil millones.

➤ **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.

- **Evaluadora de Créditos S.A.**

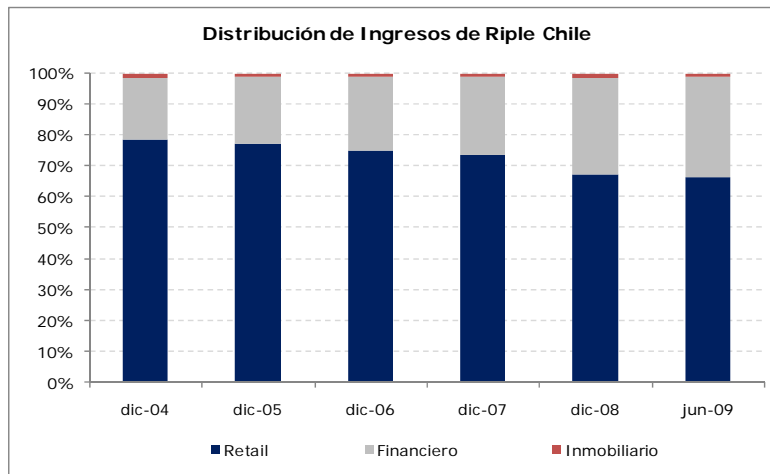
Está encargada de realizar la evaluación financiera a los clientes que solicitan la tarjeta y de administrar las líneas de crédito de los clientes que la poseen.

- **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 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.

En términos de la distribución de los ingresos de la compañía, estos han ido cambiando su relación a medida que la compañía ha generado mayor cantidad de créditos y ventas a través de su tarjeta. Lo anterior se refleja en que a diciembre de 2004 los ingresos financieros representaban en torno al 20% del total de los ingresos de Ripley Chile, mientras que a la fecha, éstos superan el 32%.



Ripley Internacional S.A.

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 once tiendas por departamentos de formato similar a las que operan en Chile, diez 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 m²). De esta forma, Ripley en Perú cuenta con una superficie de ventas de 102 mil m².

Las ventas de las tiendas durante el año primer semestre de 2009 alcanzaron los \$ 73.092 millones, los que comparados con los \$ 53.186 millones a junio de 2008, implican una disminución de 37,4% (8,1% real en Soles Peruanos). Las ventas en *Retail* Perú representan a junio de 2009, el 24% 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	2,1%	10,0%	7,0%	9,5%	8,3%	6,0%	-2,0%
2009	-	-	-13,1%	-11,0%	-14,7%	-	-

➤ **Proyectos inmobiliarios**

Existe una asociación entre Mall Plaza y Ripley para desarrollar centros comerciales en Perú. Actualmente la sociedad posee dos *malls*, de los cuales uno está ubicado en la ciudad de Trujillo y el otro en Lima, en los sectores de Callao. La participación de Ripley en esta sociedad es de 40%. La superficie de venta ponderada por la participación de Ripley en la sociedad es de 48.230 m² de sala de venta.

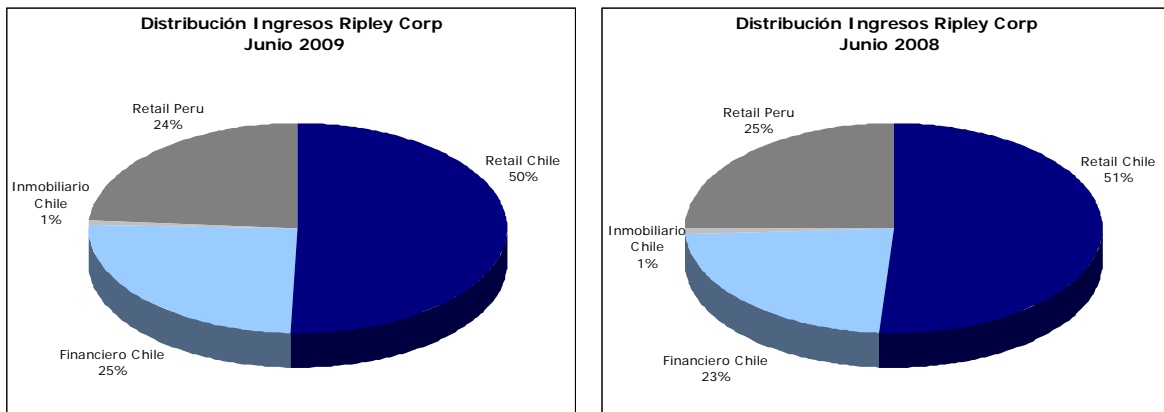
Evolución Financiera

El resultado de explotación del 2008 fue 15% inferior al del año 2007 (resultados a diciembre), llegando a \$ 66.761 millones. A junio de 2009, el resultado de explotación fue de menos \$ 18.921 millones. La caída del año 2008 obedece principalmente a un mayor costo de explotación (las ventas se mantuvieron constantes)

Las ventas del año 2008 aumentaron 0,1% con relación a las del año 2007, llegando a \$ 1.001.728 millones. A junio de 2009 las ventas alcanzaron un valor de \$ 415.090 millones, una caída real del 11% con respecto a igual periodo del año anterior. Lo anterior se explica

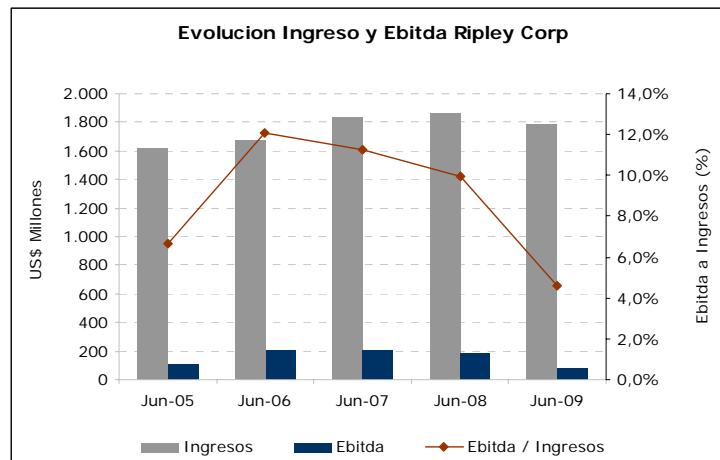
principalmente por la caída generalizada del sector retail producto del ciclo económico negativo, unido al factor que la compañía restringió la entrega de créditos a través de su tarjeta para el periodo, con lo cual se vio afectada la venta especialmente de los bienes durables.

En los siguientes gráficos podemos apreciar la distribución de las ventas por país en el primer semestre de 2009, en la cual se observa que Chile representa en torno al 76% de las ventas totales.

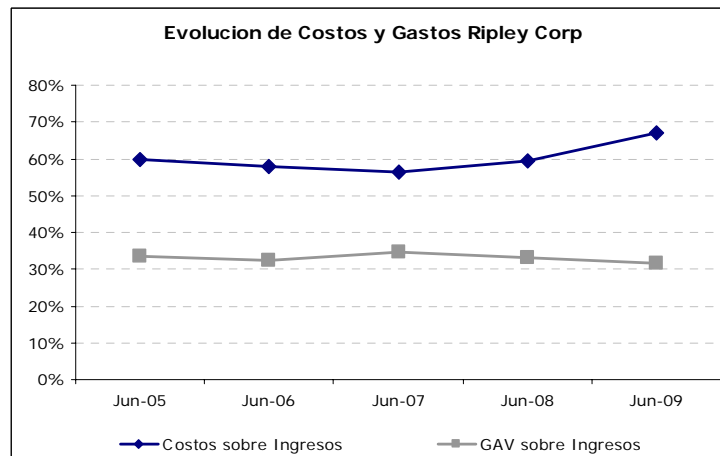


Por otra parte, al analizar las ventas por categoría de cada país, se observa el *retail* representa el 74% de los ingresos totales.

Por su parte, el Ebitda de la Empresa a diciembre de 2008 fue de \$ 95.351 millones, 7% inferior a lo registrado a diciembre de 2007. A junio de 2009, el Ebitda fue de menos \$ 4.727 millones, debido principalmente a un deterioro en el negocio financiero producto de menores colocaciones (restricción de cupo) y un aumento en las tasas de morosidad, que impactan el resultado a través de mayores provisiones. El siguiente gráfico muestra el Ebitda de la empresa para el primer semestre de los últimos años (años móviles):



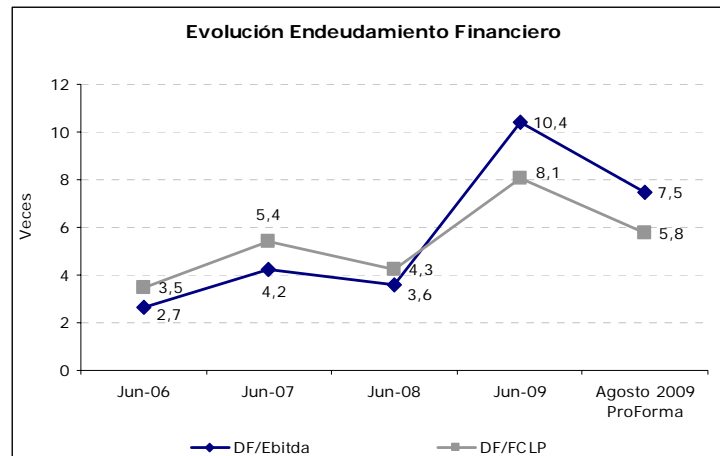
La relación Costos sobre Ingresos, ha aumentado los últimos doce meses, pasando de ser 60% en junio de 2008 a un 67% a junio de 2009. Lo anterior se explica principalmente por un aumento en el costo del negocio financiero, junto con un menor ingreso explicado anteriormente. Por su parte los Gastos han disminuido en relacion a los ingresos de la compañía, gracias a un esfuerzo de Ripley por disminuir sus gastos a través de programas de eficiencia. A continuación se muestra la evolución de Costos y Gastos para los ultimo cinco años (años móviles):



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 una menor generación de caja atribuida a los menores resultados del segundo semestre del 2008. Sin embargo es importante destacar, que parte de la deuda financiera mostrada a junio de 2009 ya a sido pagada con los recursos allegados a través de la nueva emisión de bonos realizada por

Ripley Chile. Asimismo, la compañía prepago deuda de corto plazo con parte de los recursos obtenidos de la venta de sus centros comerciales mas antiguos Asimismo Humphreys utiliza para medir el endeudamiento de la compañía un indicador que se basa en la rentabilidad histórica de los ultimos cinco años, lo que permite una visión de largo plazo en cuanto a la capacidad de generación de la compañía. A continuación se muestra la evolución del endeudamiento de Ripley Corp medido como Deuda Financiera/Ebitda y Deuda Financiera/FCLP¹:



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 al 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 2009 el valor correspondería a 4,6, y la relación de Deuda Financiera/FCLP bajaría hasta 3,6 veces, lo que en opinión de **Humphreys** es consistente con la categoría de riesgo asignada al emisor.

¹ FCLP: Flujo de Caja de Largo plazo

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 2009): \$ 27.587 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 2009): UF 2.504.739

- 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 2009): UF 2.004.130

Actualmente Ripley Chile tiene los siguientes bonos en el mercado

- Línea de bonos

- Monto línea: UF 3.500.000
- Plazo de la línea: 10 años
- Numero Línea: N° 543

- Segunda Emisión (Serie D)

- Fecha colocación: Marzo 2009
- Monto colocado: \$ 10.000 millones
- Tasa de carátula: 7,00%
- Vencimiento: Marzo 2014
- Valor Par (julio 2009): \$ 10.240 millones

- Tercera Emisión (Serie E)

- Fecha colocación: Junio 2009
- Monto colocado: UF 1.000.000
- Tasa de carátula: 5,00%
- Vencimiento: Junio 2030
- Valor Par (julio 2009): UF 1.006.254

- Primera Emisión (Serie F)

- Fecha colocación: Junio 2009
- Monto colocado: UF 2.000.000
- Tasa de carátula: 4,00%
- Vencimiento: Junio 2016
- Valor Par (julio 2009): UF 2.010.048

“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”.