



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe Anual

Analista
Carlos Ebersperger H.
Tel. 56 – 2 – 433 52 00
ratings@humphreys.cl

Ripley Corp S.A.

Agosto 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos Efectos de Comercio Tendencia	Categoría A+ Nivel 1/A+ Estable
Acciones Tendencia	Primera Clase Nivel 1 Estable
EEFF base	31 de marzo de 2011

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 IFRS				
M\$ a marzo de 2011	2009	2010	Ene-Mar 2010	Ene-Mar 2011
Ingresos ¹	1.060.034.002	1.106.986.841	231.848.358	259.790.681
Costo de ventas ²	-723.384.690	-679.682.328	-144.636.782	-156.059.612
Gastos de distribución y administración ³	-350.264.984	-363.780.326	-83.026.873	-90.164.831
Resultado operacional total	-13.615.673	63.524.187	4.184.703	13.566.238
Costos financieros	-28.371.568	-19.369.615	-5.510.167	-3.903.023
Ganancia	5.001.228	50.319.649	3.010.469	1.207.662
EBITDA ⁴	21.469.717	99.916.084	13.667.567	22.064.525

¹ Ingresos no bancarios + Ingresos bancarios (ingresos por intereses y reajustes + ingresos por comisiones + utilidad neta de operaciones financieras).

² Costo de ventas no bancario + Costo de venta bancario (gastos por intereses y reajustes + gastos por comisiones + provisiones por riesgo de crédito).

³ Es la suma de los gastos no bancarios (costos de distribución + gastos de administración) y bancarios (remuneraciones y gasto de personal + gastos de administración + depreciaciones y amortizaciones + otros gastos operacionales).

⁴ Resultado operacional total + gastos de depreciación y amortización.

Balance consolidado IFRS				
M\$ a marzo de 2011	31-12-2009	31-12-2010	31-03-2010	31-03-2011
Activos corrientes, no bancarios	490.269.495	469.491.892	480.001.333	441.931.056
Activos no corrientes, no bancarios	596.423.172	608.899.137	622.529.169	622.687.829
Activos bancarios	394.842.271	393.795.801	402.610.806	407.846.119
Total Activos	1.481.534.937	1.472.186.830	1.505.141.307	1.472.465.004
Pasivos corrientes, no bancarios	254.893.551	234.582.478	239.833.539	224.168.417
Pasivos no corrientes, no bancarios	242.180.091	241.020.548	246.415.723	241.834.585
Pasivos bancarios	312.753.638	307.361.110	314.241.300	317.989.762
Total pasivos	809.827.280	782.964.136	800.490.562	783.992.764
Patrimonio	671.707.657	689.222.695	704.650.746	688.472.240
Total pasivos y patrimonio	1.481.534.937	1.472.186.830	1.505.141.307	1.472.465.004
Deuda financiera no bancaria	320.488.206	246.966.350	252.494.620	260.536.709

Balance General Consolidado PCGA				
M\$ a marzo de 2011	2005	2006	2007	2008
Ingreso operacional	907.759.804	967.621.092	1.030.278.809	1.031.010.917
Costo de explotación	-535.084.838	-549.199.179	-579.856.807	-654.697.646
Gasto de admin. y venta	-295.931.329	-323.654.406	-370.005.223	-307.600.630
Resultado operacional	76.743.637	94.767.508	80.416.779	68.712.641
Resultado no operacional	-39.963.822	-15.367.824	-52.450.267	-32.728.298
Gastos financieros	-21.499.517	-20.010.057	-25.402.617	-29.021.802
Utilidad Neta	31.061.495	67.976.934	16.531.683	27.693.944
EBITDA	96.324.460	115.944.957	105.031.154	98.138.064

Estado de Resultados PCGA				
M\$ a marzo de 2011	31-12-2005	31-12-2006	31-12-2007	31-12-2008
Activo circulante	605.395.412	594.396.382	712.756.694	639.026.136
Activo fijo	206.411.477	244.203.084	284.602.048	303.083.290
Otros activos	180.961.813	249.243.539	307.392.018	352.943.278
Total activos	992.768.702	1.087.843.006	1.304.750.760	1.295.052.705
Pasivo circulante	315.649.742	365.722.045	409.396.199	262.822.169
Pasivo largo plazo	155.402.961	141.241.608	267.237.322	346.847.142
Interés minoritario	193.179	191.232	221.196	344.798
Patrimonio	521.522.821	580.688.122	627.896.044	685.038.594
Total pasivos	992.768.702	1.087.843.006	1.304.750.760	1.295.052.705
Deuda financiera	307.291.422	339.014.904	490.530.114	439.880.229

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 Ltda. y Ripley Internacional S.A., filiales que desarrollan actividades en los sectores *retail*, inmobiliario y financiero, tanto en Chile como en Perú.

Según los estados financieros consolidados a diciembre de 2010, **Ripley Corp** generó ingresos por US\$ 2.380⁵ millones y un EBITDA de US\$ 229 millones. Al 31 de marzo de 2011, su patrimonio consolidado llegaba a US\$ 1.436 millones, la deuda financiera del segmento no bancario a US\$ 543 millones, mientras que el total de sus cuentas por cobrar ascendía a US\$ 1.410 millones (51% no bancarias y el resto bancarias).

Las principales fortalezas que sirven como fundamento para la calificación de los títulos de deuda de **Ripley Corp** en "Categoría A+" en el largo plazo y "Categoría Nivel 1" para sus emisiones de corto plazo son el adecuado nivel de solvencia de sus inversiones operativas, en particular Ripley Chile S.A., clasificada por **Humphreys** en "Categoría AA-". 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.

Respecto al negocio bancario (Banco Ripley) se reconoce como relevante para la generación de flujos la asociación existente entre el área *retail* y el banco, en particular en términos de generación de información, situación que permite a la empresa segmentar su mercado objetivo y créditos de acuerdo al perfil del cliente.

Otros atributos que apoyan y complementan la clasificación de los títulos de deuda dicen relación con la adecuada cobertura geográfica de ventas en Chile; la amplia red de proveedores con que cuenta el negocio de *retail* y la existencia de abastecedores alternativos; el potencial del crecimiento en el mercado peruano; y el aporte del segmento inmobiliario a la diversificación de ingresos.

Desde otra perspectiva, la categoría asignada se encuentra acotada fundamentalmente por los altos niveles de competencia existentes en todos los sectores en que participan las filiales (*retail* y financiero); por los riesgos asociados al deterioro del consumo (no de primera necesidad) y de las cuentas por cobrar durante los períodos contractivos; por la necesidad de administrar el crecimiento necesario para mantener el posicionamiento de mercado y nivel de competitividad; y por la dependencia de la empresa a los dividendos de las filiales.

Otros factores de riesgo son la alta proporción de arriendos de los puntos de venta y la exposición cambiaria de la empresa (mitigado por uso de derivados). Tampoco se desconoce el mayor riesgo económico y político de las inversiones en Perú en relación al de Chile.

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.

⁵ Las cifras han sido corregidas a pesos de marzo de 2011, y convertidas a dólares del 31 de marzo de 2011. Los ingresos incluyen "ingresos de actividades ordinarias" (de negocios no bancarios) más "ingresos por intereses y reajustes" e "ingresos por comisiones" (estos dos últimos de los negocios bancarios).

La clasificación de los títulos accionarios de **Ripley Corp** en *Primera Clase Nivel 1* se sustenta en la adecuada capacidad de pago de la empresa y en la elevada presencia bursátil de los papeles (del 100% desde julio de 2006).

En el futuro la clasificación de los bonos podría verse favorecida en la medida de que las condiciones imperantes en el mercado reduzcan la necesidad de crecimiento de su filial principal (en términos de flujo). Asimismo, para la mantención de la clasificación de bonos es 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 asumidos.

Definición de Categorías 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.

Nivel 1 (N-1)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.

Categoría Primera Clase Nivel 1

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Hechos Recientes⁶

Resultados 2010

En 2010 los ingresos del rubro no bancario (los que incluyen Ripley Chile, ingresos por colocaciones en la tienda Chile y las ventas *retail* en Perú) llegaron a 981.524 millones, con un incremento real de 6,2%, ayudado por aumentos reales de los ingresos retail en Chile (6,8%) y Perú (5,7%), que se explican por una estrategia comercial de disminuir el número de liquidaciones, mejorar la oferta de productos y, además, por el impulso general del consumo en el país. Los costos de ventas del rubro no bancario se contrajeron en 3,1% real (alcanzando \$ 640.486 millones), ayudados por la optimización de inventarios y por los menores cargos por riesgo, con lo que el margen de explotación fue de \$341.037 millones (34,7% respecto de los ingresos contra 28,5% en 2009). Mientras, los gastos de administración y distribución aumentaron un 2,5% hasta \$296.216 millones, con lo que el resultado operacional no bancario fue de \$ 44.821 millones (representando un 4,6% de los ingresos, versus -2,7% un año antes).

⁶ Valores corregidos a pesos de marzo de 2011.

Por su parte, los ingresos del área bancaria (que incluye Banco Ripley en Chile y Banco Ripley en Perú) cayeron en 7,3% hasta \$125.463 millones, por el menor nivel de colocaciones de crédito, lo que se explica por una racionalización de la cartera, en particular de Banco Ripley Chile, de acuerdo a las nuevas políticas de la empresa, que buscan una mayor sinergia entre el Banco y la tienda. Los costos de venta del rubro bancario cayeron un 37,4% hasta \$ 39.196 millones, principalmente por el menor nivel de cargos por riesgo, llegando así el margen de explotación a \$ 86.267 millones, un incremento de 18,5% (68,8% de los ingresos bancarios versus 53,8% en 2009) \$313.461 millones. El gasto de administración bancario aumentó 10,3% hasta \$ 67.564 millones, con lo que el resultado operacional de este segmento fue de \$ 18.703 millones (creciendo 62,1% y pasando de 8,5% a 14,9% de los ingresos bancarios).

De manera agregada, los ingresos de **Ripley Corp** llegaron a \$ 1,107 billones, aumentando en 4,4% real. El margen de explotación fue de \$ 427.305 millones (incremento de 26,9%), mientras el resultado operacional agregado llegó a \$ 63.524 millones (-\$ 13.616 millones en 2009), lo que repercutió en que el EBITDA creciera en 365% hasta 99.916 millones y la ganancia en 906% hasta \$ 50.320 millones

Eventos recientes

El 27 de enero de 2011, el directorio nombró como directores independientes a David Farcas y Álvaro Rosenblut, quienes se desempeñaron como directores hasta la junta de accionistas de abril 2011.

El 28 de abril de 2011 se renovó el directorio del emisor, ingresando como directores independientes Verónica Edwards Guzmán y Gustavo Alcalde Lemarie; como vicepresidente a Andrés Calderón Volochinsky; Deborah Calderón Kohon; y como director Felipe Morandé Lavín.

El 16 de mayo de 2011 se llevó a cabo una reorganización de las sociedades que ejercen el control de Ripley Corp. De esta manera, el controlador efectivo pasó a ser Inversiones R S.A. (dueña de forma directa e indirecta de un 48,46% de **Ripley Corp**), la cual se transformó en una sociedad anónima cerrada controlada por la familia Calderón Volochinsky. Esta familia, asimismo, es dueña de un 4,49% de la sociedad a través de International Funds S.A., con lo que alcanza un total de 52,98% de la propiedad. La familia Calderón Kohon participa de la propiedad de **Ripley Corp** a través de Inversiones CK S.A. (11,87%), pero no del control de la compañía.

Oportunidades y Fortalezas

Solidez financiera y comercial de Ripley Chile: Ripley Chile -filial de **Ripley Corp** y principal generador de flujos del *holding*- 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 constituyen una fortaleza para **Ripley Corp**. Cabe añadir que Ripley Chile se encuentra clasificada en "Categoría AA-" por **Humphreys**, y que genera en torno a un 66% de los ingresos consolidados de su matriz.

Posicionamiento de la compañía: Ripley Chile presenta un posicionamiento de mercado consolidado, lo que se refleja en su participación de mercado de cerca de 23% (tomando en cuenta las ventas *retail* de las empresas con información pública). La filial en Perú posee un fuerte posicionamiento de marca, lo que se refleja en un 45% de participación de mercado a nivel país, consolidado por la existencia de más de diez años en dicho país.

Importante base de datos en Chile: La empresa en Chile ha emitido casi seis 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 crediticio, en particular por sinergia con el Banco Ripley Chile, cuya estrategia es captar clientes a partir de la tienda. Asimismo, las tarjetas emitidas en Perú han aumentado de manera sistemática en los últimos periodos, alcanzando los dos millones de plásticos emitidos, 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 lo anterior se suma el hecho de que una importante parte de las compras se realiza fuera del país, y se centralizan 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 múltiples.

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 se consolidan cada vez más como conglomerados que además operan distintos formatos. Ripley disputa el segundo lugar en participación en Chile con Paris (de Cencosud) y en Perú el espacio para crecer hace atractiva la entrada a nuevos competidores a un mercado, en el que hasta ahora sólo operan Falabella y Ripley Chile. Por otra parte, la masificación del 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 y recientemente Ripley Perú han implementado el servicio de compra en línea, al igual que el resto de los grandes participantes de la industria *retail*, de tal forma de tener presencia en este nicho de mercado.

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 periodos recesivos, en especial si se trata de productos prescindibles. Esta característica se presenta de forma similar en el comportamiento crediticio de los deudores, con lo que disminuye la tasa de recupero de los créditos. Al analizar el comportamiento de los resultados de la compañía el año 2009 se observa que lo anterior se ha visto plasmado en la práctica, ya que la utilidad y la generación de caja se vieron fuertemente afectados por el entorno económico del país y la región.

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 se enfoca en llegar a ciudades donde aún no tiene presencia y en aumentar las colocaciones de crédito. En Perú este riesgo es mayor, pues existe aún bastante espacio para crecer, lo que incrementa la importancia relativa de las nuevas inversiones para financiar nuevos puntos de venta, al financiamiento de mayores volúmenes de cuentas por cobrar, y al mejoramiento continuo de la administración de inventarios y aspectos logísticos.

Dependencia a 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 al tener el control de éstas la compañía posee decisión sobre el porcentaje de utilidades a repartir en cada periodo, existe el riesgo en términos contables de 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 y político actual en Perú es diferente al chileno, lo que agrega mayor incertidumbre a la rentabilidad de las inversiones. *Moody's Investors Service* ha asignado "Categoría Aa3" y "Categoría Baa3" a los bonos de los gobiernos de Chile y Perú, respectivamente. Esto implica una diferencia de seis categorías entre ambas clasificaciones.

Exposición cambiaria: Parte importante de las compras de las filiales de *retail* son adquiridas de proveedores de países extranjeros en dólares, lo que hace sensible a dichas empresas a las 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 de los saldos netos de moneda extranjera. mediante contratos *forward*. No obstante, este tipo de políticas son susceptibles de variar en el tiempo.

Contratos de arriendo: Un porcentaje significativo de los locales de venta son arrendados a terceros (sólo 16 de 39 tiendas en Chile son propias o arrendadas en *malls* en que participa en la propiedad, mientras que en Perú son seis de quince), aunque cabe destacar que en todos ellos se mantienen contratos de largo plazo.

Antecedentes Generales

Descripción del negocio

Ripley nació en 1956 con la inauguración de la primera tienda de Calderón Confecciones, negocio de sastrería y venta al por menor. En 1964 se inauguró la primera tienda Ripley en pleno centro de Santiago y en 1976 comenzó a operar un sistema de crédito en cada sucursal.

En 1993 se abrió la primera tienda en un *mall* (Parque Arauco), dando inicio a un profundo cambio de imagen y reposicionamiento.

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

En enero de 2007 **Ripley Corp** realizó su primera emisión de bonos por aproximadamente UF 6 millones. En diciembre del mismo año se realizó un aumento de capital correspondiente a 98 millones de acciones.

Durante 2008 entró en funcionamiento el nuevo centro de distribución de Ripley en Chile, el que concentra las funciones de todos los anteriores, buscando de esta forma mejorar la eficiencia de sus procesos.

Durante 2009, la compañía vendió los centros comerciales Mall Panorámico, Mall del Centro y Mall del Centro de Rancagua. En paralelo se hizo parte de la sociedad Nuevos Desarrollos, junto a Mall Plaza, donde posee una participación del 22,5%. Esta firma mantiene la propiedad de Mall Plaza Sur y Mall Plaza Alameda.

Actualmente **Ripley Corp** participa en el negocio *retail* de manera global en 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 con la tarjeta de crédito Ripley tanto en Chile como en Perú y busca apoyar la venta de sus puntos de venta, ofreciéndole a sus clientes la posibilidad de realizar sus compras mediante el pago en cuotas, además del negocio bancario que en Chile complementa al negocio *retail* y en Perú es el emisor de las tarjetas propias.

Propiedad

Al 30 de junio de 2011, la propiedad de **Ripley Corp** se distribuía de la siguiente manera:

Accionista	Número de acciones	Porcentaje de la propiedad
Inversiones R S.A.	813.807.201	42,03%
Inversiones Familiares Sociedad Colectiva Civil	87.000.000	4,49%
International Funds S.A	87.000.000	4,49%
Inversiones R III Ltda.	38.000.000	1,96%
Total controladores	1.025.807.201	52,97%
Comunidad Inversiones CK S.A.	229.883.220	11,87%
AFP Habitat para Fondo de Pensión C	44.826.960	2,32%
Banchile Corredora de Bolsa S.A.	42.299.512	2,18%
Celfin Capital S.A. Corredora de Bolsa	37.619.014	1,94%
AFP Habitat para Fondo de Pensión B	29.845.128	1,54%
Bice Inversiones Corredores de Bolsa S.A.	26.452.321	1,37%
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	24.895.951	1,29%
AFP Habitat para Fondo de Pensión A	24.083.531	1,24%
Otros	450.339.462	23,28%
Total	1.936.052.300	100%

El controlador de la sociedad es la familia Calderón Volochinsky, a través de Inversiones R S.A., Inversiones Familiares Sociedad Colectiva Civil, International Funds S.A, e Inversiones R III Ltda.

Distribución de Ingresos

Ripley Chile S.A.

Ripley Corp posee el 99,99% de la propiedad de Ripley Chile, que a su vez controla en forma directa dos sociedades principales:

- Ripley Retail Ltda.: cuyos negocios principales son las ventas al detalle en tiendas por departamento y el desarrollo de proyectos inmobiliarios propios, más las áreas de compra de bienes, de logística, de cobranza y de corretaje de seguros.
- Ripley Retail II Ltda.: que controla a CarS.A. (desarrolladora del negocio de tarjetas en Chile) y tiene además un 22,5% en Nuevos Desarrollos S.A., dueña de Mall Plaza Sur y Mall Plaza Alameda, más otros potenciales proyectos.

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.

Área *retail*

Opera las tiendas por departamento de la cadena. A marzo de 2011 sumaba 39 locales activos con una superficie total de ventas de 237.210 m², considerando sólo el área de ventas.

La siguiente tabla presenta la variación nominal de las ventas *retail* para distintos períodos en las tiendas por departamento de Chile (en pesos chilenos):

	Año	9Meses	1er Semestre	1T	2T	3T	4T
2007	10,5%	9,6%	9,1%	11,4%	7,3%	10,7%	12,5%
2008	-4,4%	-3,2%	-0,8%	3,7%	-4,5%	-8,0%	-7,0%
2009	-2,2%	-5,6%	-9,0%	-10,3%	-7,9%	1,9%	9%
2010	18,9%	21%	21,5%	11,5%	30,4%	20,0%	14,8%
2011				18,1%			

Área inmobiliaria

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 Desarrollos S.A. (perteneciente a Mall Plaza S.A.), participa en dos centros comerciales: Mall Plaza Sur y Mall Plaza Alameda. A través de Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A (cuya propiedad comparte en forma igualitaria con Paris y Parque Arauco) participa en la propiedad de Mall Marina Arauco en Viña del Mar (33%) y Mall Curicó (33%). Actualmente también está en construcción un *mall* en Concepción, de propiedad en un 100% de esta filial.

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), que posee once centros comerciales, de los cuales seis se ubican en la Región Metropolitana, lo que lo convierte en el líder de la industria, y Parque Arauco, con ocho centros comerciales.

En abril de 2009 la compañía 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: privilegiar los *mall* en desarrollo por sobre los centros comerciales maduros. En la actualidad la compañía se encuentra desarrollando un centro comercial en Concepción.

Área Financiera

Está compuesto por varias empresas, entre las que destacan:

- 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).
- Evaluadora de Créditos Ltda.: 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.: 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 ella los clientes pueden adquirir sus compras en las tiendas Ripley o en los comercios asociados, existiendo además la posibilidad de entregar avances en efectivo, también. Actualmente cuenta con más de 300 alianzas estratégicas, lo que permite el uso del plástico en más de 4.700 establecimientos y puntos de venta asociados.

La distribución de los ingresos de la compañía ha ido cambiando a medida que se ha generado una mayor cantidad de créditos y ventas a través de su tarjeta. Lo anterior se refleja en que los ingresos financieros representaron el 23% de los ingresos de Ripley Chile, aunque si se incluyen los ingresos del Banco Ripley Chile, la proporción llega al 27% respecto del total de ingresos en Chile.

Ripley Internacional S.A.

Ripley Corp es propietaria del 99,95% de la sociedad Ripley Internacional que, a su vez, controla de forma directa a las sociedades Inversiones en Tiendas por Departamentos Ltda. e Inversiones Padebest Ltda. Éstas, a por su parte, invierten en partes iguales en las sociedades Inversiones en Tiendas por Departamentos Perú S.A. e Inversiones Padebest Perú S.A., constituidas en Perú con capitales 100% chilenos.

➤ Tiendas por departamento en Perú

En Perú, Ripley cuenta con quince tiendas por departamento de formato similar a las que operan en Chile, diez de ellas ubicadas en Lima, y además tiendas en Trujillo, Chiclayo, Arequipa, Piura y Callao. Cuatro locales son de gran formato, de entre 10.000 y 15.000 m². Ripley tiene una participación de 45% en el mercado peruano de tiendas por departamento, mientras que su único competidor, Saga Falabella, abastece el 55% restante.

Desde sus inicios, en 1997, las tiendas de Ripley en Perú han tenido un rápido desarrollo, incorporando un nuevo local por año a partir de 1999, hasta conformar una superficie de ventas de 124 mil m².

La siguiente tabla presenta la variación nominal de las ventas *retail* para distintos periodos en las tiendas por departamento de Perú (medidos en soles peruanos):

	Año	9Meses	1er Semestre	1T	2T	3T	4T
2007	15,6%	13,0%	12,1%	7,5%	15,8%	14,6%	22%
2008	12,8%	15,0%	16,9%	20,7%	14%	11,7%	7,7%
2009	-2,3%	6,2%	-6,5%	-3,3%	-9,1%	-5,6%	7,0%
2010	10,4%	11,1%	11,9%	5,9%	16,9%	9,5%	9,0%
2011				21%			

➤ Proyectos inmobiliarios

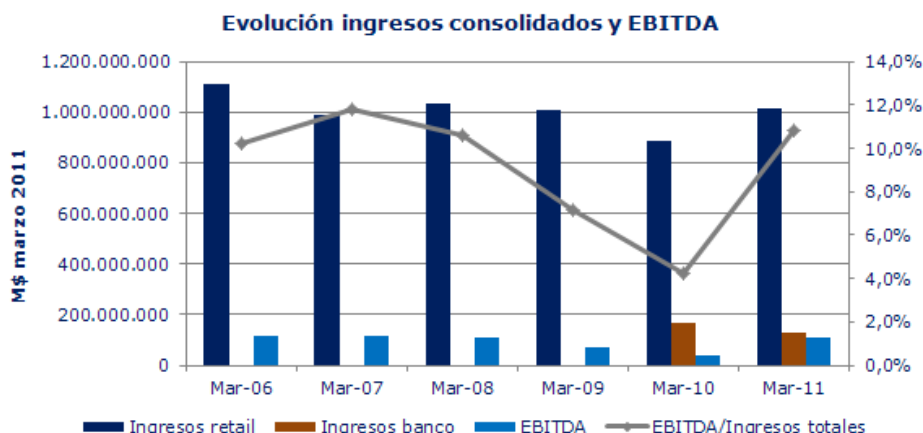
Ripley Corp tiene una asociación (Aventura Plaza S.A.) en Perú con Mall Plaza (20%) y Falabella (40%) para desarrollar centros comerciales. Actualmente la sociedad posee tres *malls*, en Trujillo, Lima (Callao) y Arequipa. La participación de Ripley en esta sociedad es del 40%. La superficie de venta ponderada por la participación de Ripley en la sociedad es de 70.230 m² de sala de venta.

Análisis Financiero

Evolución de los ingresos y el EBITDA⁷

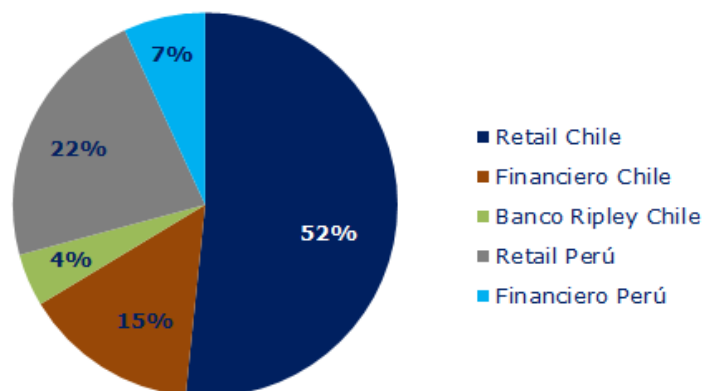
Los ingresos consolidados de **Ripley Corp** mostraron una relativa estabilidad hasta marzo de 2009, cayendo de forma importante al año siguiente producto de la contracción experimentada por el deteriorado entorno económico, que llevó a un deterioro en las ventas y en particular a incrementar los cargos por riesgo de la cartera de colocaciones. EL EBITDA consolidado también experimentó una disminución al año móvil a marzo de 2010, cayendo a valores cercanos al 4% de los ingresos, para recuperarse a marzo de 2011, y llegando a cerca del 11% de los ingresos consolidados (incluyendo el rubro bancario), lo que se ha debido a mejora en los márgenes y ventas ocasionada por el plan que ha impulsado la empresa con este objetivo.

⁷ Para los ingresos y el EBITDA se ha considerado el año móvil a marzo de 2011, con las cifras corregidas al IPC de este último periodo. El período 2010-2011 corresponde a EEFF bajo IFRS.



En relación al *mix* de ingresos, se destaca que, en comparación con años anteriores, una mayor proporción de los ingresos (29%) se origina en Perú aun cuando persiste la preponderancia de los negocios chilenos (71%). Esta situación es positiva desde el punto de vista del riesgo en tanto implica disminuir la menor exposición a un país (Chile), pero en contrapartida se debe tener en cuenta que Perú presenta una situación política-económica menos consolidada que la chilena, con un grado de desarrollo económico menos avanzado. Si se excluye el área bancaria, los ingresos de Perú llegan a un 25% del total de la empresa.

Distribución ingresos Ripley Corp 2010



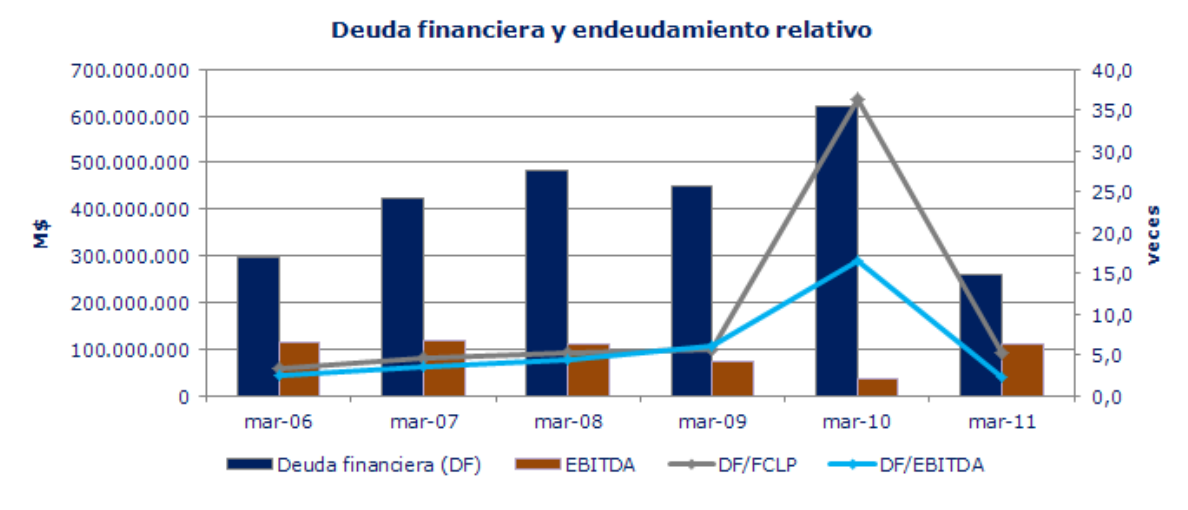
Endeudamiento y liquidez

El endeudamiento relativo de **Ripley Corp** (deuda financiera sobre EBITDA y sobre flujo de caja de largo plazo, FCLP⁸) tuvo una tendencia al alza hasta 2009, producto de la menor rentabilidad que se tradujo en niveles de EBITDA cada vez menores, lo que se acentuó en 2009 al caer fuertemente la generación de flujos producto del menor nivel de actividad, lo que se reflejó en el segmento *retail*, además de los peores rendimientos de la

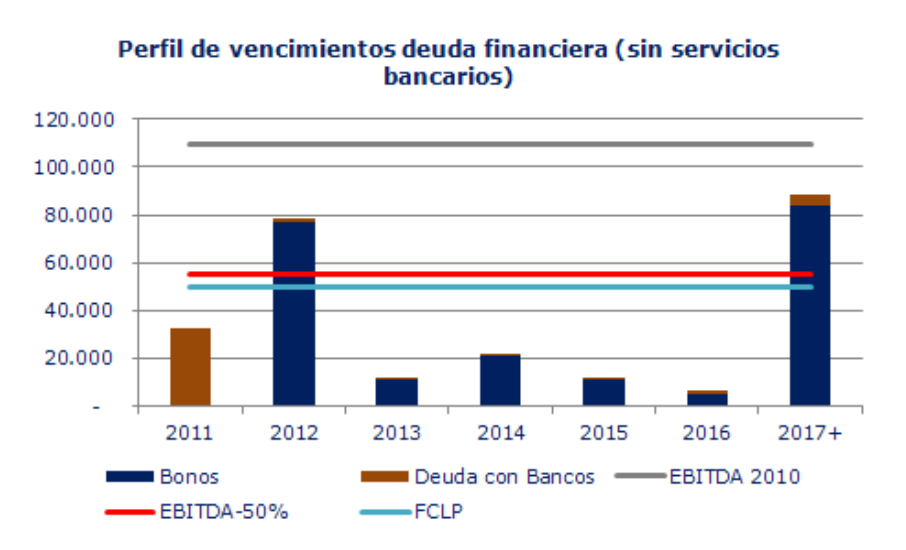
⁸ FCLP corresponde al flujo de activos después de impuestos e intereses, utilizando la rentabilidad promedio de cinco años.

cartera de colocaciones, con un aumento de los cargos por riesgo. A marzo de 2011 se observa un regreso a los valores exhibidos con anterioridad a 2008. También se ha observado un menor nivel de endeudamiento financiero absoluto a marzo de 2011, lo que es consecuencia en parte de la recuperación de caja producto de la disminución de la cartera de colocaciones durante el periodo 2008-2009.

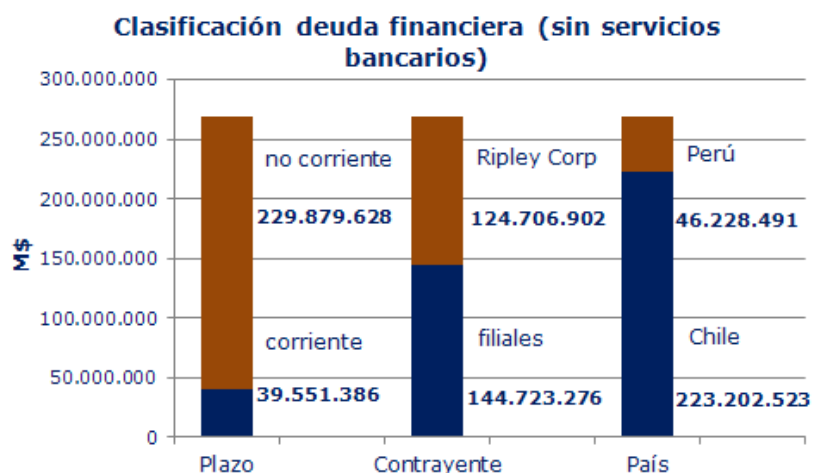
En el siguiente gráfico se observan los movimientos de la deuda financiera total y relativa (considerando sólo aquella correspondiente a los negocios no bancarios):



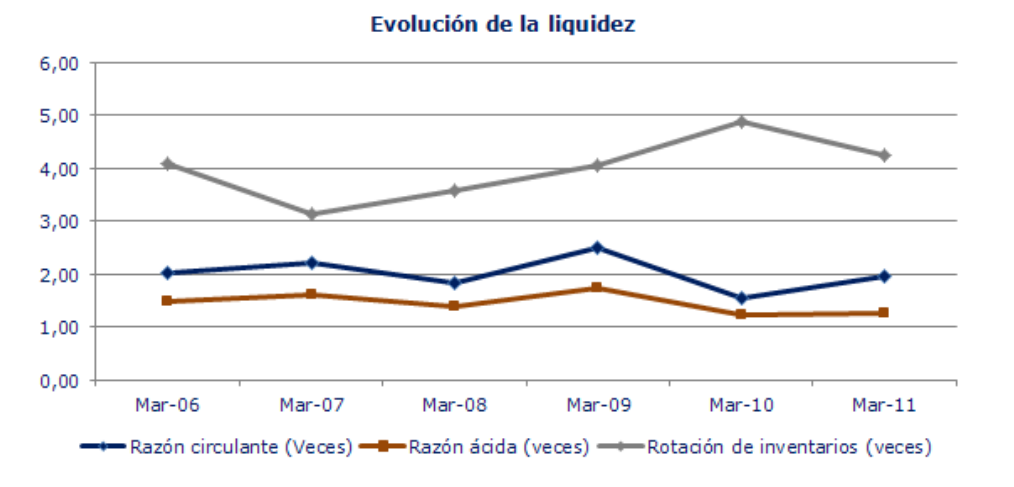
La deuda financiera tiene un perfil de vencimiento adecuado a los niveles de EBITDA obtenidos por la empresa en 2010, lo que no impide observar que, en caso de deterioro en la generación de flujos, los vencimientos de 2012 se presentan más ajustados.



La clasificación de la deuda financiera de la empresa, según diversos criterios, se muestra en el gráfico a continuación. Destaca que la mayor parte de ella está en su porción no corriente, además de haber sido adquirida en Chile.



La liquidez de la compañía⁹ ha mostrado niveles adecuados en los últimos cinco años, por sobre el nivel uno, lo que se debe a la alta proporción de cuentas por cobrar entre sus activos corrientes. La razón circulante ha oscilado en torno a las dos veces, mientras que la rotación de inventarios ha ido aumentando. Estos indicadores muestran los esfuerzos de la compañía por mantener una política de endeudamiento más bien conservadora.



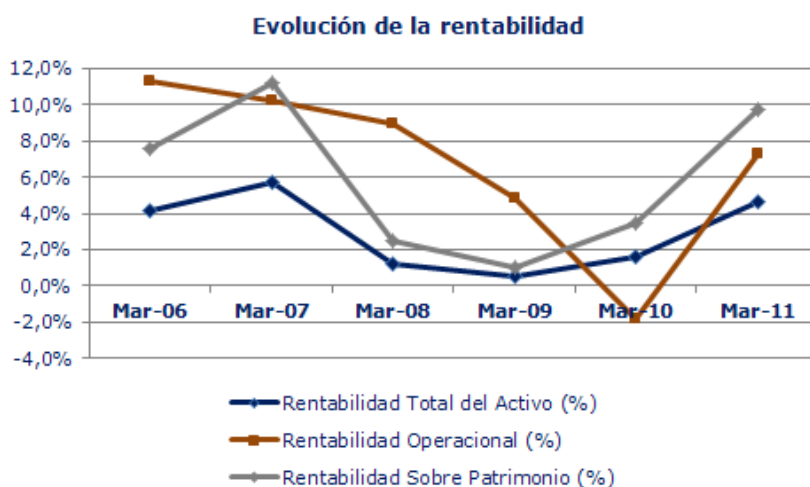
⁹ Razón circulante = Activos corrientes / Pasivos corrientes

Razón ácida = (Activos corrientes – Existencias – Gastos pagados por anticipado) / Pasivos Corrientes

Rotación de inventarios = (Costo de Explotación – Depreciación del Ejercicio) / Inventarios Promedio

Evolución de la rentabilidad¹⁰

La rentabilidad de la empresa mostró una tendencia declinante a partir de 2008, la que se acentuó en el período 2009-primer trimestre de 2010, durante la contracción económica. Entre las causas de dicha baja se encuentra un menor nivel de márgenes ocasionado por la mayor competencia y por una estrategia más enfocada a ser una tienda de descuentos, lo que mayormente se ha revertido al primer trimestre de 2011 como consecuencia de la nueva estrategia enfocada a elevar la rentabilidad, tanto en Chile como en Perú, a nivel de *retail* y del banco.



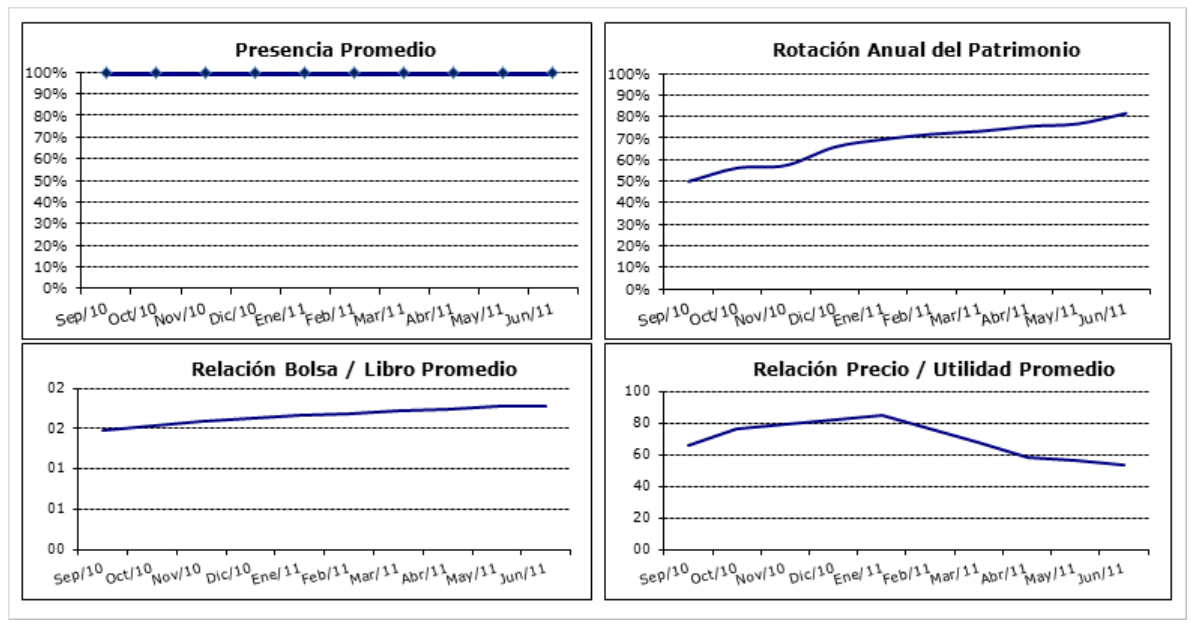
¹⁰ Las rentabilidades han sido calculadas con flujos móviles.

Rentabilidad sobre patrimonio = Utilidad del Ejercicio / (Patrimonio Promedio);

Rentabilidad operacional activos = Resultado Operacional / (Activos promedio netos de activos en ejecución);

Rentabilidad total del activo = Utilidad / (Activos Promedio)

Acciones



A junio de 2011 la presencia promedio de las acciones de la sociedad en los últimos doce meses alcanzaba al 100%, congruente con la clasificación asignada de “Primera Clase Nivel 1”.

“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”

Bonos

Actualmente **Ripley Corp** tiene los siguientes bonos en el mercado:

- Línea de bonos

- N° y fecha de inscripción: 451 del 08/02/2006
- 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 (Junio 2011): \$ 28.282 millones

- Segunda Emisión (Serie B)

- Fecha colocación: Enero 2007
- Monto colocado: UF 2.500.000
- Tasa de carátula: 3,05%
- Vencimiento: Enero 2012
- Valor par (Junio 2011): UF 2.500.000

- Línea de bonos

- N° y fecha de inscripción: 452 del 08/02/2006
- 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 (Junio 2011): UF 2.000.000