



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe Anual

Analista
Carlos García B.
Tel. (56-2) 433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl

Ripley Corp S.A.

Agosto 2012

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

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos Efectos de Comercio Tendencia	A+ Nivel 1/A+ Estable
Acciones Tendencia	Primera Clase Nivel 1 Estable
Estados financieros	Marzo 2012
Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de Bonos a 10 años	N° 451 de 08.02.06
Línea de Bonos a 21 años Serie C	N° 452 de 08.02.06 Primera Emisión
Línea de Bonos	En proceso de inscripción
Línea de Bonos	En proceso de inscripción
Línea de Efectos de Comercio	N° 057 de 24.04.09
Línea de Efectos de Comercio	N° 058 de 24.04.09

Estado de Resultados Consolidado IFRS¹

MM\$ Marzo 2012	2009	2010	2011	Ene-Mar 2011	Ene-Mar 2012
Ingresos ²	1.106.216.980	1.162.773.859	1.222.717.045	271.251.284	282.959.705
Costo de ventas ³	-754.957.050	-713.978.015	-757.177.786	-	-
Gastos de distribución y administración ⁴	-365.535.143	-382.265.475	-395.672.306	-94.142.431	-94.397.987
Resultado operacional total	-14.275.214	66.530.369	69.866.954	14.164.709	7.881.719
Costos financieros	-29.609.922	-20.381.282	-16.567.812	-4.075.204	-5.185.559
Ganancia	5.126.962	52.677.048	56.576.900	12.746.200	5.588.112
EBITDA ⁵	22.300.907	105.402.815	104.247.084	23.298.133	15.788.074

¹ Expresados en pesos de marzo de 2012.

² Ingresos no bancarios + Ingresos bancarios (ingresos por intereses y reajustes + ingresos por comisiones + utilidad neta de operaciones financieras).

³ Costo de ventas no bancario + Costo de venta bancario (gastos por intereses y reajustes + gastos por comisiones + provisiones por riesgo de crédito).

⁴ 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).

⁵ Resultado operacional total + gastos de depreciación y amortización.

Balance General Consolidado IFRS					
MM\$ Marzo 2012	31 dic 2009	31 dic 2010	31 dic 2011	31 mar 2011	31 mar 2012
Activos Corrientes, no Bancarios	511.919.060	492.307.025	525.207.935	461.426.737	484.508.993
Activos No Corrientes, no Bancarios	622.760.325	635.762.821	669.194.625	650.157.551	656.123.582
Activos Bancarios	412.277.914	412.037.192	469.600.202	425.838.152	451.799.769
Total Activos	1.546.957.298	1.540.107.038	1.664.002.762	1.537.422.440	1.592.432.344
Pasivos Corrientes, no Bancarios	266.149.268	247.033.772	321.898.173	234.057.552	293.374.619
Pasivos No Corrientes, no Bancarios	252.874.400	251.654.000	241.425.390	252.503.059	217.960.158
Pasivos Bancarios	326.564.370	321.789.137	359.838.419	332.017.803	350.078.626
Total Pasivos	845.588.038	820.476.909	923.161.981	818.578.415	861.413.403
Patrimonio	701.369.260	719.630.129	740.840.781	718.844.026	730.988.941
Total Pasivos y Patrimonio	1.546.957.298	1.540.107.038	1.664.002.762	1.537.422.440	1.592.402.344
Deuda Financiera no Bancaria	334.640.485	257.862.121	301.911.596	272.030.223	306.338.467

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 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 2011, Ripley Corp generó ingresos por US\$ 2.521⁶ millones y un EBITDA de US\$ 217 millones. Al 31 de marzo de 2012, su patrimonio consolidado llegaba a US\$ 1.483 millones, la deuda financiera del segmento no

⁶ Las cifras han sido corregidas a pesos de marzo de 2012, y convertidas a dólares de marzo de 2012. 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).

bancario a US\$ 631 millones, mientras que el total de sus cuentas por cobrar no bancarias ascienden a US\$ 714 millones.

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 (dentro de lo que permite la ley), 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 limitada 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 y Colombia en relación al de Chile.

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

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 que las condiciones imperantes en el mercado reduzcan la necesidad de crecimiento de su filial principal (en términos de flujos). Asimismo, para mantener esta clasificación 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 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.

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 Recientes⁷

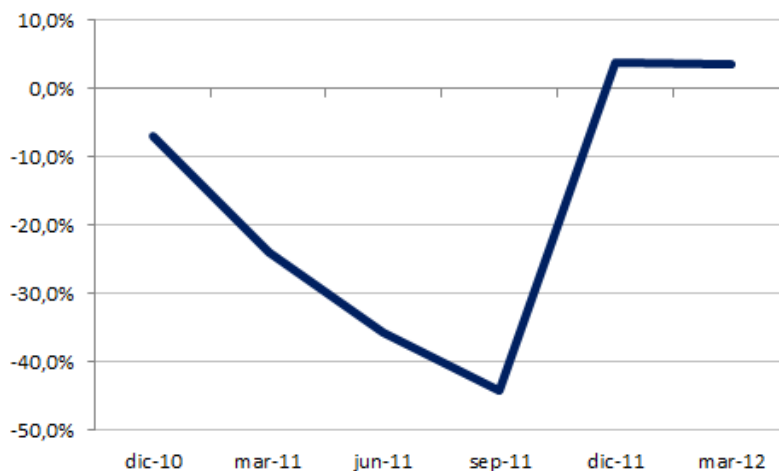
Resultados 2011

En 2011 los ingresos del rubro no bancario (los que incluyen Ripley Chile, ingresos por colocaciones en la tienda en Chile y las ventas *retail* en Perú) llegaron a 1.086.674 millones, con un incremento real de 5,4, que se explica 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 aumentaron en 5,9% real (alcanzando \$ 712.702 millones), impulsados por la optimización de inventarios y por menores cargos por riesgo, con lo que el margen de explotación fue de \$ 373.972 millones (34,4% respecto de los ingresos, contra 34,7% en 2010). Mientras, los gastos de administración y distribución aumentaron un 4,7% hasta \$ 325.775 millones, con lo que el resultado operacional no bancario fue de \$ 48.198 millones (representando un 4,4% de los ingresos, versus 4,5% el año anterior).

Por su parte, durante 2011 los ingresos del área bancaria (que incluye Banco Ripley en Chile y Banco Ripley en Perú) se incrementaron en 3,9% hasta \$137.265 millones. Este débil resultado se explica en parte por las restricciones impuestas por el Sernac a los esfuerzos de comercialización de los productos financieros, así como estrategias comerciales implementadas en Perú que no los dieron resultados esperados. Con todo, el resultado del año móvil terminado en diciembre 2011 muestra una importante recuperación respecto a los períodos anteriores. Por su parte, durante el año móvil finalizado en marzo de 2012 los ingresos bancarios muestran una expansión de 3,6%.

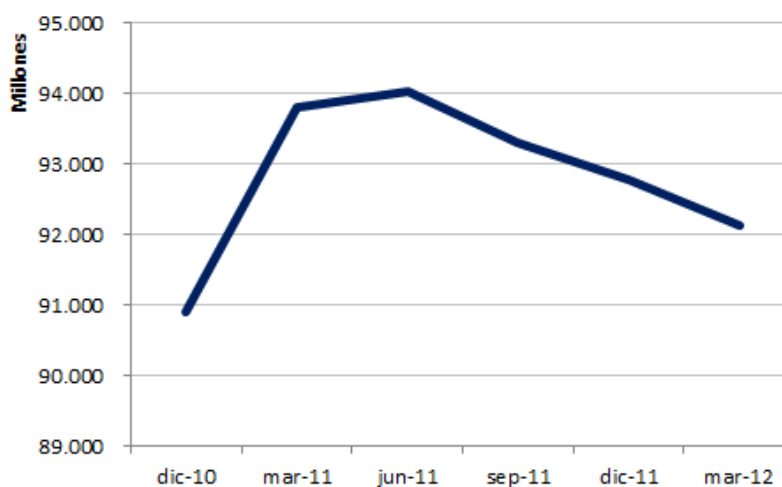
⁷ Valores corregidos a pesos de marzo de 2012.

Ingresos Bancarios Ripley Corp
Año móvil terminado en el trimestre indicado
 Variación Porcentual Anual



Los costos de venta del rubro bancario aumentaron en 7,8% durante 2011, situándose en \$ 44.476 millones, llegando así el margen de explotación a \$ 92.788 millones en ese período, para caer ligeramente a \$92.124 millones en el año móvil terminado en marzo de 2012.

Margen de Explotación Negocio Bancario Ripley Corp
Año móvil terminado en el trimestre indicado
 Millones de pesos



El incremento en el margen de explotación a mediados de 2011 (en conjunto con un retroceso de los ingresos bancarios) se debe a la importante caída en las provisiones por riesgo.

Consecuentemente, el margen de explotación como porcentaje de los ingresos bancarios se incrementó desde un 68,8% en diciembre de 2010 a un 70% en junio de 2011, reduciéndose a valores en torno al 67% a marzo de 2012 (guarismos superiores al 53,8% registrado en 2009).

Los gastos operacionales cayeron en 1,6% a \$ 69.898 millones en 2011, con lo que el resultado operacional de este segmento fue de \$ 22.891 millones durante 2011 (incrementándose un 15,1% respecto del año anterior y pasando del 15% al 16,7% de los ingresos bancarios).

De manera agregada, durante 2011 los ingresos de Ripley Corp llegaron a \$ 1,224 billones, aumentando en 5,2% real. El margen de explotación fue de \$ 466.761 millones (incremento de 3,9%), mientras el resultado operacional agregado llegó a \$ 71.088 millones (incremento de 6,5% respecto a 2010). Lo anterior, en conjunto con menores cargos por depreciación, significó que el EBITDA cayera marginalmente 0,16% hasta \$ 105.468 millones y la ganancia se incrementase en 7,4% hasta \$ 56.577 millones. Al año móvil terminado en marzo de 2012, la ganancia cae en 20,7%.

En cuanto a los resultados del primer trimestre de 2012, mientras los ingresos totales se incrementaron un 4,3% respecto al mismo período del año anterior, el costo de ventas subió casi 11%, con lo cual el resultado operacional total se contrajo en más de un 44%. Lo anterior, en conjunto con el incremento de los costos financieros, determinó que la ganancia de la compañía disminuyera en 56,2% en el primer trimestre, totalizando \$ 5.588 millones en el período.

Hechos recientes

El 20 de abril de 2012, **Ripley Corp S.A.** y el Banco Corpbanca suscribieron un contrato de Apertura de Financiamiento por un monto total de M\$ 50.000.000 a una tasa de 7% anual, el cual fue otorgado y desembolsado por el banco con esa misma fecha.

El plazo total del préstamo es de seis años, contados desde la fecha de desembolso, con un período de gracia para la amortización de capital de dos años. El capital del préstamo será pagado en cuatro cuotas anuales y sucesivas, la primera y segunda cuota por un monto de M\$ 10.000.000 cada una y la tercera y cuarta cuota por un monto de M\$ 15.000.000 cada una, venciendo la primera de ellas a partir del 20 de abril de 2015.

En esta misma fecha entre, **Ripley Corp S.A.** y el Banco Corpbanca suscribieron un contrato de permuta financiera (*cross currency swap*), en el cual el Ripley Corp S.A. se obliga a pagar

UF 2.214.724,6411 a una tasa 3,98% anual y Corpbanca se obliga a entregar M\$ 50.000.000 a una tasa de 7% anual.

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 durante 2011 generó más de un 74% 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 26,2% (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 42,3% 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, y más de 1 millón se encuentran con saldo. 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, y aproximadamente 500 mil de ellos con saldo, 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 períodos 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 al año 2009 se observa que ello 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 está 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 (cinco tiendas en 2012 y cuatro en 2013), así como el recientemente anunciado inicio de operaciones en Colombia, que requerirán financiar mayores volúmenes de cuentas por cobrar, y el mejoramiento continuo de la administración de inventarios y aspectos logísticos.

De hecho, el plan de expansión de la compañía para el período 2012-2014 significa una inversión de más de US\$ 1.000 millones, distribuidos entre habilitación de nuevas tiendas, inversión inmobiliaria, tecnología y colocaciones brutas (tarjetas y bancos).

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, a pesar de efectivamente exhibir flujos de caja, no generen utilidad, lo que dificultaría el acceso a dichos recursos.

Riesgo país de operaciones en el extranjero: Aunque el negocio en Chile sea replicable en términos comerciales en Perú y Colombia, el macro entorno económico y político actual en estos países es diferente al chileno, lo que agrega mayor incertidumbre a la rentabilidad de las inversiones. Se ha asignado “Categoría Aa3”, “Categoría Baa2” y “Categoría Baa3” a los bonos de los gobiernos de Chile, Perú y Colombia, respectivamente. Esto implica una diferencia de entre cinco y seis categorías entre ambas clasificaciones, lo cual incrementa el riesgo que asume Ripley Corp al incursionar en países más riesgosos que Chile.

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 y, posteriormente, de Colombia, 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 quince de 39 tiendas en Chile son propias o arrendadas en *malls* en los que participa de la propiedad, mientras que en Perú son seis de 16), aunque cabe destacar que en todos ellos se mantienen contratos de largo plazo.

Antecedentes Generales

Descripción del negocio

Si bien **Ripley Corp** se constituyó como sociedad *holding* en diciembre de 2004, sus filiales operativas, tanto en el ámbito del *retail* como del negocio financiero, presentan una antigüedad superior, que en el caso de la venta al detalle supera los 50 años.

En efecto, en el ámbito comercial 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. Durante el año 1985 se evoluciona al concepto de tiendas por departamentos.

La internacionalización del grupo se inicia en 1997, inaugurándose la primera tienda fuera de Chile, Ripley Jockey Plaza en Perú. Este mismo año se creó la empresa CAR S.A. para administrar el negocio de crédito.

En el ámbito financiero, en 1999 se autorizó en Perú la operación de la Financiera Cordillera (Financor), cuyo objetivo es ofrecer y administrar la tarjeta de crédito a los clientes de Ripley en dicho país. Tres años después, en 2002, Banco Ripley comienza sus operaciones en Chile.

Ya estructurada la base actual de negocios de **Ripley Corp**, en 2005 la sociedad hace su apertura a bolsa. Posteriormente se realizan una emisión de bonos profundizando la presencia de la sociedad dentro del mercado de valores.

Otro hito relevante para el grupo es en 2008 con la entrada en funcionamiento del 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. Por otra parte, en 2011 se firma una alianza con Mastercard para el uso de la tarjeta de Ripley Chile.

Actualmente los negocios de la **Ripley Corp** 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, canalizado por medio de tarjetas de crédito, tanto en Chile

como en Perú, para apoyar las ventas de sus tiendas, además de participar directamente de la actividad bancaria con sendos bancos en Chile y Perú.

Propiedad y Administración

Al 31 de junio de 2012 la propiedad de **Ripley Corp** se distribuía de la siguiente manera:

Accionista	Número de Acciones	% de la Propiedad
Inversiones R SA	813.807.201	42,03%
International Funds Limitada	87.000.000	4,49%
Inversiones Familiares Sociedad Colectiva Civil	87.000.000	4,49%
Inversiones R III Limitada	38.000.000	1,96%
Total Controladores	1.025.807.201	53,0%
Comunidad Inversiones CK SA e Inversiones R SA	229.883.220	11,87%
Banco Santander por cuenta de Inv Extranjeros	58.055.053	3,00%
AFP Habitat SA para fdo pensión C	51.443.252	2,66%
Celfin Capital SA C de B	38.927.830	2,01%
AFP Habitat SA Fondo Tipo B	36.366.430	1,88%
Bolsa Electrónica de Chile Bolsa de Valores	29.448.653	1,52%
AFP Habitat SA Fondo Tipo A	28.797.583	1,49%
Banchile C de B SA	28.328.225	1,46%
Resto	408.994.853	21,1%
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.

El directorio de la empresa es el que se indica a continuación:

Cargo	Nombre
Presidente	Felipe Lamarca Claro
Vicepresidente	Andrés Calderón Volochinsky
Director	Gustavo Alcalde Lemarie
Director	Debora Calderón Kohon
Director	Sergio Henríquez Díaz
Director	Jorge Rosenblut Ratinoff
Director	Hernan Uribe Gabler
Director	Michel Calderón Volochinsky
Director	Verónica Edwards Guzmán
Director	Felipe Morandé Lavín
Director	Eduardo Bitrán Colodro

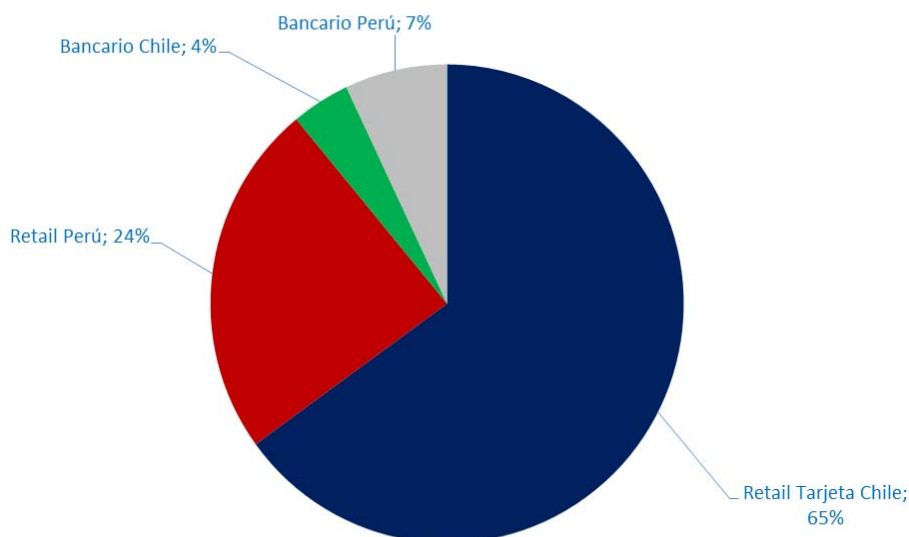
Distribución de ingresos

En relación al *mix* de ingresos, casi un 89% provienen del segmento *retail*-tarjeta tanto en el mercado chileno como peruano, mientras que el resto proviene de la operación de los bancos Ripley Chile y Ripley Perú.

Por otro lado, las operaciones en el extranjero han incrementado paulatinamente su relevancia dentro de los ingresos totales de la compañía. En efecto, las operaciones en Perú ya representan un 30,51% de los ingresos de **Ripley Corp**, guarismo superior al 29,28% registrado durante 2010. Si se considera sólo el área *retail*-tarjeta, los ingresos de Perú llegan a un 26,6% del total de la empresa durante 2011, versus el 25,3% del año anterior.

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.

Distribución Ingresos Ripley Corp 2011



La operación de **Ripley Corp** se realiza a través de las compañías que dependen de Ripley Chile, Ripley Financiero y Ripley Internacional.

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 Car S.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.

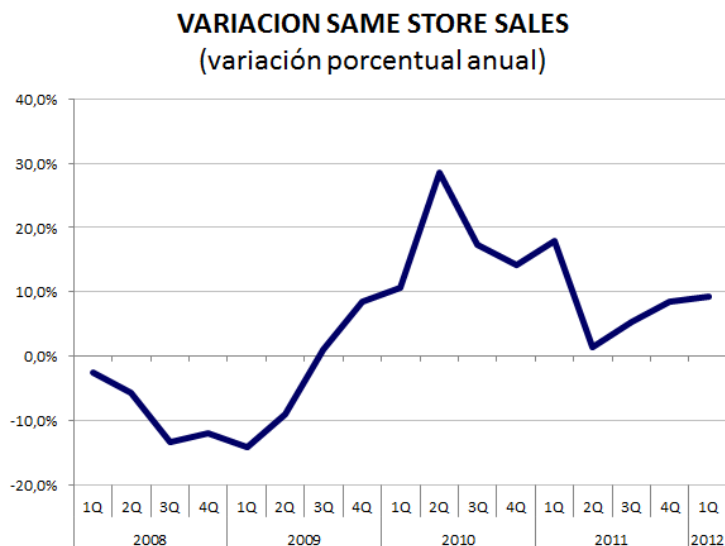
Aspectos de marcada relevancia en el éxito de las tiendas por departamento son: la ubicación y formato de las tiendas, la variedad de productos que ofrecen a los consumidores, el otorgamiento de crédito, una marca reconocida y bien posicionada, su capacidad logística y la fortaleza negociadora con la que se compra a los proveedores. Por ello, las actividades de las

distintas sociedades que consolidan con Ripley Retail, así como la sociedad Inmobiliaria Eccsa, potencian el negocio de la venta al detalle.

Área Retail

Opera las tiendas por departamento de la cadena. A marzo de 2012 sumaba 39 puntos de venta activos (19 en Santiago y 20 en regiones), con una superficie total de ventas de 248.351 m². Comercial Eccsa S.A. es la filial encargada de realizar las compras para las tiendas del *holding*.

El siguiente gráfico presenta la variación real en el same store Sales (SSS) en las tiendas por departamento de Chile. Se aprecia que, luego de la crisis 2008-09, la compañía registró una mejora en las ventas, a pesar que desde 2009 la superficie de ventas se ha mantenido o disminuido, lo cual da cuenta de la mayor eficiencia en el esfuerzo de comercialización.



Área Inmobiliaria

Se dedica a la inversión en la construcción y desarrollo de centros comerciales. 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 (33,3%) y Mall Curicó (33,3%).

Desde el 13 de enero de 2009 Ripley Chile es dueño de un 22,5% de la sociedad Nuevos Desarrollos S.A., propietaria de dos centros comerciales (Mall Plaza Alameda y Mall Plaza Sur),

de otros tres terrenos ubicados en La Reina, Los Dominicos y Concepción, y de una concesión en Valparaíso. El resto de la propiedad de esta sociedad corresponde a Mall Plaza, empresa controlada por SACI Falabella.

Durante el tercer trimestre de 2010, el grupo comenzó la construcción del *mall* en Concepción, el cual ha planificado abrir sus puertas durante el segundo semestre del 2012.

En el rubro de los centros comerciales existen otros tres actores importantes. El líder del sector es Mall Plaza, cuya propiedad pertenece en un 64,5% a Falabella y tiene once centros comerciales, seis de los cuales se ubican en la Región Metropolitana. El segundo actor es Cencosud, que cuenta con nueve centros comerciales a lo largo del país. El tercer participante es Parque Arauco, con siete centros comerciales en Chile, tres de ellos en la Región Metropolitana. Otros actores son Walmart Inmobiliario (brazo inmobiliario de Walmart Chile, dueño de los supermercados Líder y Ekono) y el grupo Saieh, que en 2009 adquirió a Ripley los tres *malls* que poseía.

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.

Actualmente cuenta con más de 10.500 afiliados, lo que permite el uso de la tarjeta en más de 72.000 terminales de establecimientos y puntos de venta asociados.

Además, en 2012 está planificada la emisión de tarjetas Ripley en asociación con Mastercard, lo que permitirá acceder a toda la red de Transbank y ser utilizada en el extranjero. Con esto Ripley Chile busca incrementar la utilización de su tarjeta, tanto dentro como fuera de sus tiendas.

Ripley Internacional S.A.

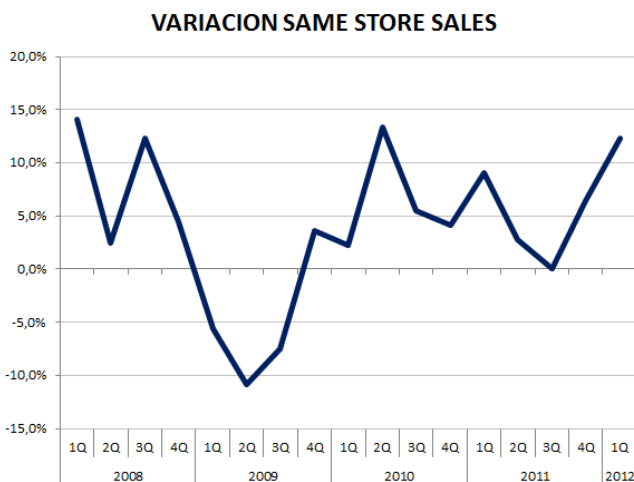
Ripley Corp es propietaria del 99,95% de la sociedad Ripley Internacional S.A. que, a su vez, controla de forma directa a las sociedades Inversiones en Tiendas por Departamentos Ltda. e Inversiones Ripley Perú Ltda. Éstas, por su parte, invierten en partes iguales en las sociedades Inversiones en Tiendas 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 17 tiendas por departamento de formato similar a las que operan en Chile, diez de ellas ubicadas en Lima, y además posee tiendas en Trujillo, Chiclayo, Arequipa, Piura, Callao y Chimbote. Cuatro locales son de gran formato, de entre 10.000 y 15.000 m². Ripley tiene una participación de 43,1% en el mercado peruano de tiendas por departamento, mientras que su único competidor, Saga Falabella, abastece el 56,9% 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 137 mil m².

El siguiente gráfico presenta la variación nominal de las ventas *retail* para distintos períodos en las tiendas por departamento de Perú (medidos en soles peruanos). Se aprecia una recuperación en las ventas hacia fines de 2011 e inicios del presente año.



Banco Ripley Chile S.A.

Banco Ripley S.A. (Chile) es una filial en la que **Ripley Corp S.A.** tiene una participación de un 99,9%.

Durante 2011 la utilidad del Banco Ripley Chile creció un 72,8% respecto a 2010, alcanzando los \$ 7.347 millones. Este aumento fue impulsado por un crecimiento de 4,2% en la cartera de colocaciones y una disminución de 38,9% en los cargos por riesgo, que da cuenta de la consistente mejora que ha experimentado esta entidad desde el cambio de estrategia adoptado a inicios del año 2009.

Banco Ripley Perú S.A.

Banco Ripley Perú S.A. es una filial en la que **Ripley Corp S.A.** tiene una participación de un 100% y es quien emite la Tarjeta Ripley en Perú.

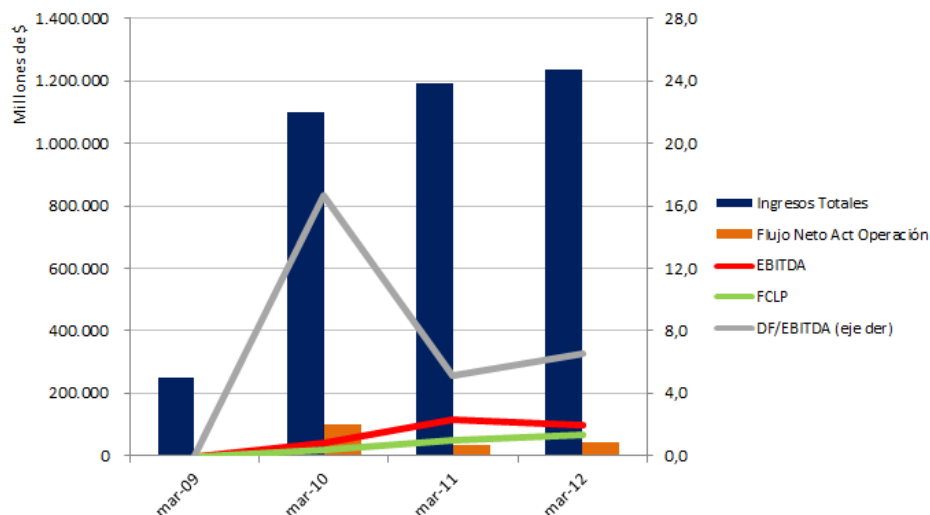
Durante el año 2011, sus ingresos financieros crecieron un 11,9% medido en soles respecto al 2010, debido al aumento de 25,2% en la cartera de colocaciones promedio en el periodo comparable, lo que se ve compensado por una disminución en las tasas por razones de estrategia comercial.

Análisis Financiero

Evolución de los ingresos y el EBITDA

Luego de la crisis económica de 2008-2009, los ingresos consolidados de **Ripley Corp** se recuperaron situándose en un nivel en torno a los \$1,2 billones durante el año móvil finalizado en marzo de 2012, registrando un crecimiento de 3,6% respecto al mismo período del año anterior. EL EBITDA consolidado alcanzó \$ 97.863 millones, lo que representa una contracción de 14,6% respecto al año anterior, alcanzando a un 7,9% de los ingresos en el año móvil terminado en marzo de 2012.

Ingresos Totales, Flujo Neto Actividades de la Operación, EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo y Deuda Financiera sobre EBITDA como porcentaje de los Ingresos (Millones de pesos y porcentajes)

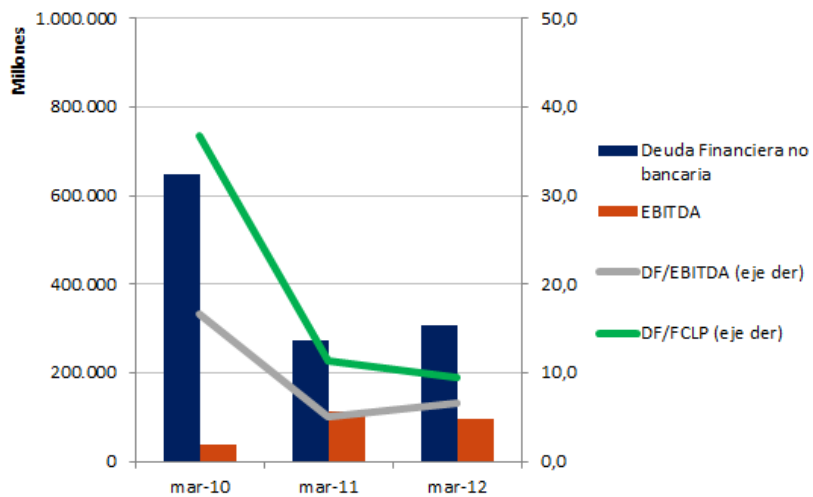


Endeudamiento y liquidez

Luego de la caída en la rentabilidad debido a la caída en la actividad económica en 2009, la rentabilidad de largo plazo de los activos ha presentado una tendencia creciente, lo cual ha significado un incremento en el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP) calculado según la metodología de **Humphreys**.

De esta manera, el incremento tanto del FCLP⁸ como del EBITDA, así como una reducción de la deuda financiera no bancaria, ha significado una caída de los indicadores DF/FCLP y DF/EBITDA desde sus valores máximos registrados en 2010.

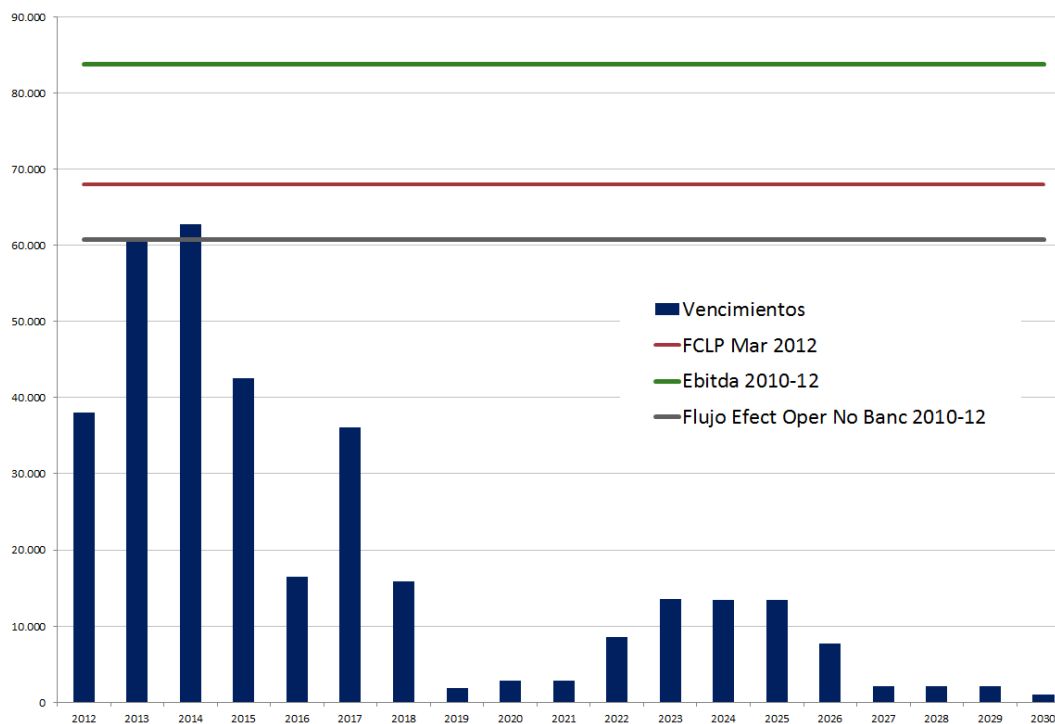
Deuda Financiera no Bancaria, Ebitda, DF/EBITDA, DF/FCLP
(Años móviles terminados en el trimestre que se indica)



La deuda financiera (excluyendo los servicios bancarios) tiene un perfil de vencimiento adecuado ya sea que se contraste con los niveles de EBITDA obtenidos por la empresa durante los años 2010 a 2012, el Flujo de Caja de Largo Plazo o el Flujo de Efectivo de la Operación de las actividades no bancarias entre 2010 y 2012.

⁸ FCLP corresponde al flujo de activos después de impuestos e intereses, utilizando la rentabilidad promedio de cinco años (sin incluir pago de dividendos ni inversiones).

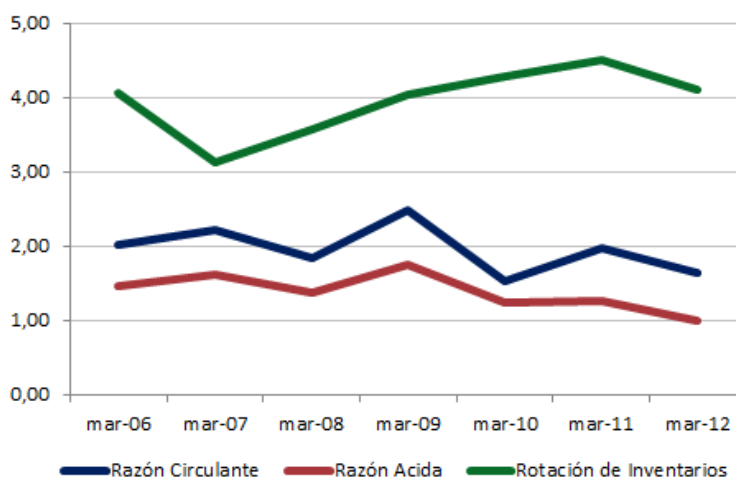
Perfil de Vencimientos Deuda (excluye servicios bancarios) (Millones de Pesos)



La liquidez de la compañía⁹ ha mostrado niveles adecuados en los últimos años, manteniéndose por sobre el nivel uno, lo que se debe a la alta proporción de cuentas por cobrar entre sus activos corrientes. La razón circulante se ha situado a inicios de 2012 en torno a 1,65 veces, mientras que la rotación de inventarios, sin embargo, se ha ralentizado en el último trimestre disponible.

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

Ripley Corp Evolución de la Liquidez

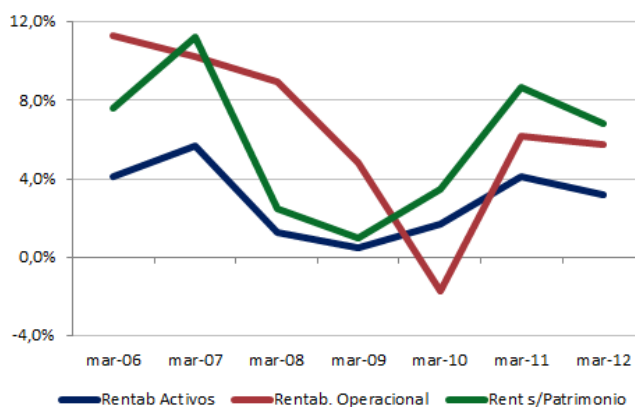


Evolución de la rentabilidad¹⁰

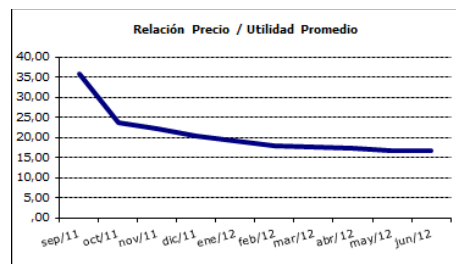
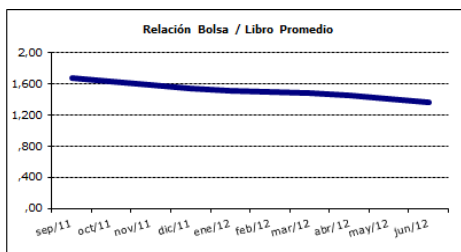
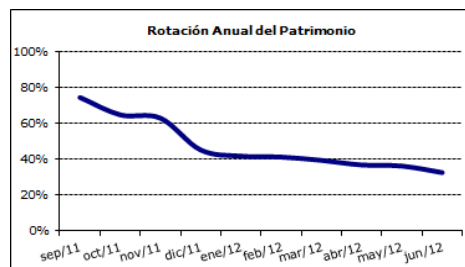
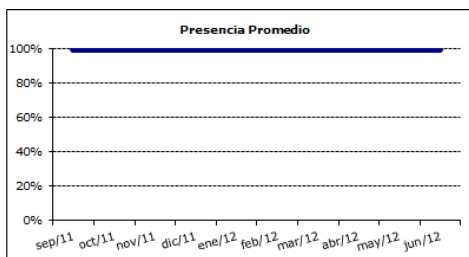
Los indicadores de rentabilidad mostraron una tendencia declinante a partir de 2008, debido a la contracción económica que se comienza a recuperar a partir de 2010. Entre las causas de dicha baja se encuentra un menor nivel de márgenes ocasionado por la mayor competencia y por una estrategia más enfocada 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. En el año terminado en 2012 la rentabilidad se habría contraído debido a los efectos de las restricciones a la colocación y promoción impuestas en Chile por el Sernac, así como políticas agresivas de competencia en Perú que no tuvieron los resultados esperados.

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)

Ripley Corp Evolución de la Rentabilidad



Acciones



A junio de 2012 la presencia promedio de las acciones de la sociedad en los pasados doce meses alcanzaba al 100%, congruente con la clasificación asignada de "Primera Clase Nivel 1".

Instrumentos de deuda

Actualmente **Ripley Corp** tiene los siguientes bonos y efectos de comercio en el mercado:

- Línea de bonos (sin colocaciones vigentes)

- N° y fecha de inscripción: 451 del 08/02/2006
- Plazo de la línea: 10 años

- 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

- Línea de efectos de comercio (sin colocaciones vigentes)

- N° y fecha de inscripción: 057 del 24/04/2009
- Plazo de la línea: 10 años

- Línea de efectos de comercio (sin colocaciones vigentes)

- N° y fecha de inscripción: 058 del 24/04/2009
- Plazo de la línea: 10 años

“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.”