



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista
Margarita Andrade P.
Tel. (56) 22433 5200
margarita.andrade@humphreys.cl

Ripley Corp S.A.

Agosto 2016

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos Líneas de efectos de comercio Tendencia Acciones Tendencia Estados financieros	A+ Nivel 1/A+ Estable Primera Clase Nivel 1 Estable 31 marzo 2016
Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de Bonos a 21 años Línea de Bonos a 10 años Línea de Bonos a 30 años Línea de Efectos de Comercio Línea de Efectos de Comercio	N° 452 de 08.02.06 N° 728 de 25.09.12 N° 729 de 25.09.12 N° 057 de 24.04.09 N° 058 de 24.04.09

Estado de Resultados Consolidado IFRS					
Miles de pesos de cada año	2012	2013	2014	2015	Ene-Mar 2016
Ingreso actividades ordinarias	1.298.887.604	1.374.303.607	1.500.084.355	1.541.549.691	351.675.368
Costo de ventas ¹	-820.196.541	-848.985.706	-936.495.681	-967.677.219	-221.650.541
Gastos de distribución y administración	-419.723.755	-462.232.954	-487.821.411	-514.273.963	-125.824.599
Resultado operacional	58.967.308	63.084.947	75.767.263	59.598.509	4.200.228
Costos financieros	-20.973.164	-20.871.790	-19.051.130	-18.641.028	-4.432.588
Ganancia	37.023.247	43.885.398	44.621.061	-45.624.006	6.114.412
EBITDA ²	92.275.771	100.270.139	114.746.455	99.671.194	14.121.753

Balance General Consolidado IFRS					
Miles de pesos de cada año	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	mar-16
Activos corrientes	898.658.213	963.041.591	1.177.592.879	1.200.253.740	1.175.898.270
Activos no corrientes	910.457.443	994.301.452	1.070.940.551	1.097.582.798	1.099.287.303
Total activos	1.809.115.656	1.957.343.043	2.248.533.430	2.297.836.538	2.275.185.573
Pasivos corrientes	563.891.523	739.011.152	837.528.670	934.537.980	943.912.320
Pasivos no corrientes	488.876.376	428.629.519	593.719.577	596.937.153	568.606.049
Total pasivos	1.052.767.899	1.167.640.671	1.431.248.247	1.531.475.133	1.512.518.369
Patrimonio	756.347.757	789.702.372	817.285.183	766.361.405	762.667.204
Total patrimonio y pasivos	1.809.115.656	1.957.343.043	2.248.533.430	2.297.836.538	2.275.185.573
Deuda financiera ³	721.139.266	804.888.844	1.065.522.397	1.148.321.030	1.215.613.082

¹ Los gastos financieros asociados a las filiales bancarias son contabilizadas como un costo operacional.

² EBITDA según metodología **Humphreys** calculado considerando los ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas – costos de distribución – gastos de administración + depreciación y amortización. Emisor informa EBITDA calculado como resultado operacional más gastos por intereses y reajustes, depreciación y amortización.

Opinión

Fundamento de la clasificación

Ripley Corp S.A. (Ripley Corp) es la entidad matriz de un grupo de empresas que controla directamente las sociedades Ripley Chile S.A y Ripley Internacional S.A., filiales que desarrollan actividades en los sectores *retail*, inmobiliario y financiero, tanto en Chile como en Perú. Al 31 de marzo de 2016 se presentan como operaciones discontinuadas las operaciones de Colombia.

Según los estados financieros consolidados a diciembre de 2015, **Ripley Corp** generó ingresos por US\$ 2.171 millones y un EBITDA de US\$ 140 millones. Durante este período, las ganancias de las operaciones en Chile alcanzaron a US\$ 59,7 millones, mientras que en Perú sumaron US\$ 24,6 millones, en tanto que en Colombia registraron una pérdida por US\$ 131,2 millones. Al 31 de marzo de 2016 su patrimonio consolidado llegaba a US\$ 1.139 millones, en tanto que la deuda financiera alcanza a US\$ 1.815 millones⁴.

La clasificación ha sido asignada tomando en consideración que la sociedad mantiene inversiones en filiales cuyo valor económico estimado es muy superior al saldo insoluto de sus pasivos financieros y que, además, su principal activo –Ripley Chile- ha sido calificado por **Humphreys** en *Categoría AA-*.

Las principales fortalezas que sirven como fundamento para la calificación de los títulos de deuda⁵ 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 y el elevado reconocimiento de sus marcas comerciales; en lo relativo al negocio financiero de Banco Ripley, banca de personas, se reconoce como positivo la tenencia de una cartera de clientes atomizada, que diversifica el riesgo de las colocaciones.

El segmento financiero se reconoce como relevante para la generación de flujos, dada la asociación existente entre el área *retail* y el banco, ahora ambas dependientes de Ripley Chile; en particular, una operación más cercana de ambas líneas de negocios posibilitaría un mayor acceso a información comercial de los clientes (dentro de lo que posibilita la ley), situación que

³ Hasta 2014 incluye cuentas por pagar a empresas relacionadas afectas a tasa de interés, pagadas el 2015.

⁴ Esta deuda incorpora la deuda de las filiales bancarias.

⁵ A la fecha el emisor sólo mantiene inscritas tres líneas de bonos y dos líneas de efectos de comercio, sin colocaciones vigentes.

permite a la empresa segmentar su mercado objetivo y los créditos de acuerdo al perfil del cliente. Asimismo, proporciona al banco un mayor conocimiento respecto a aquellos clientes que el crecimiento económico los transforma en sujetos de créditos susceptibles de “bancarizar”.

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 la inversión en Perú en relación al de Chile.

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, que a marzo de 2016 alcanza un promedio mensual de 97,5% (últimos doce meses).

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.

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, en términos de balance y comparado con su patrimonio económico, lleve a cabo una estrategia de crecimiento que implique niveles de generación de flujos acordes con los nuevos riesgos asumidos.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Calidad de sus inversiones.

Fortalezas complementarias

- Control de política de dividendos de filiales.
- Operaciones en distintos rubros y países.

Fortalezas de apoyo

- Experiencia en el rubro.
- Capacidad de equipos de trabajo.

Riesgos considerados

- Presión al crecimiento y, por ende, a la necesidad de financiar el capital de trabajo (atenuado por la experiencia ante distintos escenarios sectoriales y económicos).
- Fuerte competencia al interior de la industria en que participan las filiales (atenuado por su importancia relativa dentro del sector).
- Riesgos propios de las filiales (atenuado por diversidad de negocios).
- Dependencia de dividendos de las filiales (atenuado por controlar la política de reparto de utilidades).

Hechos recientes

Resultados 2015

En 2015 los ingresos de **Ripley Corp** llegaron a \$ 1.541.550 millones, con un incremento de 2,8%, que se explica principalmente por el incremento de ingresos del segmento bancario tanto en Chile como en Perú.

Los costos de ventas aumentaron en 3,3%, alcanzando \$ 967.677 millones en 2015, con lo que el margen de explotación fue de \$ 573.872 millones (37,2% respecto de los ingresos, en comparación a 37,6% en 2014).

Por su parte, el resultado operacional alcanzó a \$ 59.599 millones, lo cual significó una caída de 21,3% respecto al año anterior. El EBITDA del período alcanzó a \$ 99.671 millones, lo que significó una disminución de 13,1% respecto a lo alcanzado en 2014.

El resultado reportado por la emisora totalizó pérdidas por \$ 45.624 millones en 2015, en comparación a la utilidad neta de \$ 44.621 millones del año anterior, explicado por las pérdidas procedentes de operaciones discontinuadas de Colombia por \$ 93.142 millones.

Resultados primer trimestre 2016

En cuanto a los resultados del primer trimestre de 2016, mientras los ingresos totales se incrementaron un 3,7% respecto al mismo período del año anterior, el costo de ventas aumentó en 3,1%. De esta manera, el margen bruto se expandió en 4,8%, explicado por un incremento de 7,0% en Chile, en tanto que en Perú registró un aumento de sólo 0,5%.

El EBITDA de la compañía, por su parte, totalizó \$ 14.122 millones, en tanto que el emisor registró una ganancia en el trimestre por \$ 6.114 millones, lo que implicó una disminución de 10,0% (fundamentalmente por el crecimiento de los gastos de administración) y un crecimiento de 515,5% (principalmente por el monto positivo del impuesto a las ganancias y ganancia procedente de operaciones discontinuadas) respecto al primer trimestre de 2014, respectivamente.

Eventos recientes

-En sesión de directorio del 17 de febrero de 2016 se decidió el término de la operación de las filiales en Colombia. A mayo del año en curso se concretó el cierre de todas las tiendas y materializó la venta y traspaso de la cartera a Banco Popular de Colombia. Se estima que con el cierre de operaciones en este país, se generará un flujo de caja positivo por aproximadamente US\$ 18 millones para el 2016, incluyendo gastos asociados al cierre, además de la eliminación de la pérdida recurrente en el país.

-Con fecha 5 de julio de 2016 los controladores de **Ripley Corp** y la sociedad El Puerto de Liverpool S.A.B. de C.V. (Liverpool), esta última sociedad mexicana del giro de operación de cadena de tiendas departamentales, celebraron un contrato denominado "Acuerdo de Asociación en Ripley Corp S.A.", en virtud del cual se establece, entre otras cosas: i) que Liverpool se obliga a comprar y adquirir la totalidad de las acciones de la compañía que le sean ofrecidas en venta por los accionistas de la misma a través de una OPA; y ii) que declarada la OPA exitosa y adquirida por parte de Liverpool un porcentaje mínimo accionario indicado en el Acuerdo de Asociación, entrará en vigencia entre las partes un "Pacto de Accionistas en Ripley Corp S.A.", el cual contempla el compromiso de administración conjunta, así como restricciones y derechos recíprocos respecto a las transferencias de acciones de la compañía propios de este tipo de acuerdos, incluyendo en este caso una opción de liquidez a favor de las controladoras para vender acciones a Liverpool a partir del quinto aniversario desde la fecha que en que la OPA haya sido declarada exitosa.

Definición categorías de riesgo

Categoría A (títulos de deuda de largo plazo)

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 Nivel 1 (N-1) (títulos de deuda de corto plazo)

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.

Primera Clase Nivel 1 (títulos accionarios)

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y estabilidad en 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** 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 en asociaciones con Parque Arauco y Mall Plaza; y desarrollos inmobiliarios propios como el Mall Concepción). 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 durante 2015 sus ingresos ascendieron a US\$ 1.439 millones, representando cerca del 66,3% de los ingresos consolidados de su matriz.

Posicionamiento de las filiales: Ripley Chile presenta un posicionamiento consolidado, lo que se refleja en su participación de mercado de aproximadamente 21%⁶. La filial en Perú también

⁶ Considerando las ventas *retail* de las empresas con información pública (2015).

posee un fuerte posicionamiento de marca, consolidado por la existencia de más de diez años en dicho país.

Importante base de datos: La empresa en Chile ha emitido casi seis millones de tarjetas de crédito, de las cuales 2,2 millones se encuentran activas 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, el cual se ha incorporado a la filial Ripley Chile, consolidando en una compañía todo el negocio financiero en nuestro país. Asimismo, las tarjetas emitidas en Perú han aumentado de manera sistemática en los últimos periodos, alcanzando los dos millones de plásticos emitidos, de las cuales 1,1 millón se encuentran activas y aproximadamente 498 mil de ellas 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. **Ripley Corp** mantiene un nivel de inventarios del orden de los US\$ 340 millones.

Valor económico de sus activos: De acuerdo con las estimaciones de la clasificadora, el valor de los activos del emisor debieran superar en torno a 3,2 veces su deuda financiera directa (con desviación no relevante si se cambian los supuestos dentro de rangos razonables).

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 operaban Falabella, Ripley, Oeschle y, recientemente, Paris. 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. Asimismo, dado que el sector se ha caracterizado por combinar la venta al por menor con el negocio crediticio, la reducción de la tasa máxima convencional podría acentuar la competencia en el *retail*.

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, que requerirán financiar mayores volúmenes de cuentas por cobrar y el 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, a pesar de efectivamente exhibir flujos de caja, no generen utilidad, lo que dificultaría el acceso a dichos recursos. En los últimos dos años se han recibido dividendos por aproximadamente \$ 19.366 millones.

Riesgo país de la operación en el extranjero: Aunque el negocio en Chile sea replicable en términos comerciales en Perú, el macro entorno económico y político actual en este país es diferente al chileno, lo que agrega mayor incertidumbre a la rentabilidad de las inversiones. Se ha asignado "Categoría Aa3" y "Categoría A3" a los bonos de los gobiernos de Chile y Perú, respectivamente. Esto implica una diferencia de tres categorías entre ambas clasificaciones, lo

cual incrementa el riesgo que asume **Ripley Corp** al incursionar en un país más riesgoso 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 la empresa en Perú, las cuales se encuentran en moneda local. Cabe mencionar que actualmente según lo informado por el emisor este riesgo se encuentra controlado, ya que la compañía cubre el 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 42 tiendas en Chile son propias o arrendadas en *malls* en los que participa de la propiedad, en Perú la emisora es dueña de seis tiendas de un total de 27), 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 sobrepasa los 50 años.

En efecto, en el ámbito comercial Ripley nació en 1956 con la inauguración de la primera tienda de Calderón Confecciones y a partir de 1985 se evoluciona al concepto de tiendas por departamentos, lo cual se ha traducido en que actualmente la cadena posee 42 tiendas en Chile. El proceso de internacionalización, iniciado en 1997, le ha permitido establecer un sólido posicionamiento en Perú con 27 tiendas.

La emisora actúa en el negocio *retail* a través de sus tiendas por departamento, en el negocio inmobiliario a través de participación en centros comerciales y en el negocio financiero, como apoyo para la venta, a través de su negocio de tarjetas y de los Banco Ripley en Chile y Perú. Adicionalmente, el 2013 comenzó la distribución de la tarjeta Ripley Mastercard en Chile, totalizando, a marzo de 2016, más de 580 mil plásticos, que pueden acceder a toda la red de Transbank y ser utilizada en el extranjero.

Propiedad y administración

A junio de 2016 la propiedad de **Ripley Corp** se distribuía de la siguiente manera:

Accionista	% de la propiedad
Inversiones R Matriz Limitada	42,03%
International Funds S.A.	4,49%
Inversiones Familiares Sociedad Colectiva Civil	4,49%
Inversiones R III Limitada	1,96%
Total controladores	52,97%
Comunidad Inversiones CK SA e Inversiones R SA	11,87%
Banco de Chile por cuenta de terceros no residentes	3,62%
Banco Itau Corpbanca por cuenta de inversionistas extranjeros	2,01%
Euroamerica C de B S.A.	2,00%
AFP Habitat S.A. Fondo Tipo C	2,00%
Resto	25,53%
Total	100,00%

El controlador de la sociedad es la familia Calderón Volochinsky, a través de Inversiones R Matriz Limitada, 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	Profesión	Fecha de nombramiento
Presidente	Felipe Lamarca Claro	Ingeniero Comercial	30-04-2014
Vicepresidente	Michel Calderón Volochinsky	Ingeniero Comercial	30-04-2014
Director	Gustavo Alcalde Lemarie	Ingeniero Comercial	30-04-2014
Director	Debora Calderón Kohon		30-04-2014
Director	Laurence Golborne Riveros	Ingeniero Civil Industrial	30-04-2014
Director	Hernán Uribe Gabler	Ingeniero Civil Industrial	30-04-2014
Director	Andrés Calderón Volochinsky	Contador Auditor	30-04-2014
Director	Verónica Edwards Guzmán	Ingeniero Comercial	30-04-2014
Director	Felipe Morandé Lavín	Ingeniero Comercial	30-04-2014

La administración de la empresa está conformada por los siguientes profesionales:

Cargo	Nombre	Profesión	Fecha de nombramiento
Gerente General	Lázaro Calderón Volochinsky	Contador Auditor	28-12-2004
Gerente Legal	Carolina Pardo Sas		09-11-2015
Gerente de Asuntos Corporativos	Miguel Núñez Sfeir	Ingeniero Comercial	01-02-2011
Gerente Corporativo Gestión de Personas	Cristián Rodríguez Christensen	Psicología	
Gerente de Control Financiero	Falconery Arias Silva		21-10-2013
Gerente Corporativo de Finanzas	Juan Diuana Yunis	Ingeniero Civil Industrial	01-02-2010
Gerente Corporativo Ecommerce	Francisco Irrarázaval Mena	Ingeniero Civil Industrial	
Gerente de Riesgo y Cobranza	Jesús Gárate Gallo		23-11-2010
Gerente General Ripley Chile	Andrés Roccatagliata Orsini	Ingeniero Comercial	05-03-2008
Gerente General Retail Chile	Rubén Sepúlveda Miranda	Ingeniero Comercial	10-04-2014
Gerente General Banco Ripley	Alejandro Subelman Alcalay	Ingeniero Comercial	15-07-2015
Gerente General Ripley Perú	Norberto Rossi	Administrador de Empresas	27-11-2013
Gerente General Retail Perú	Daniel Belaunde Arnillas		01-02-2012
Fiscal	Carolina García-Huidobro Prieto		06-03-2007

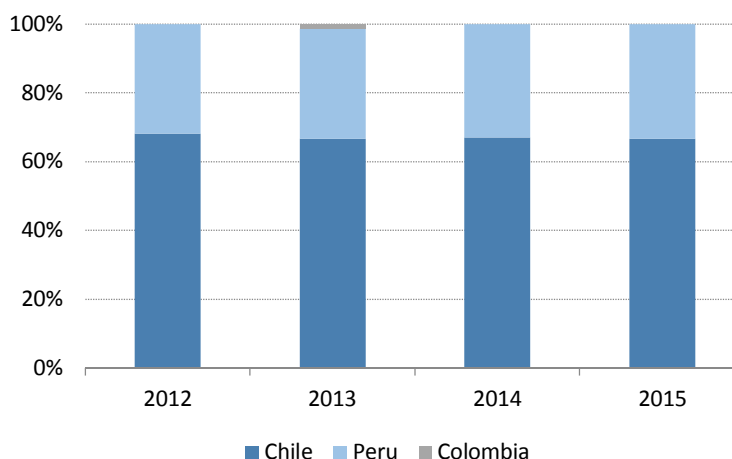
Distribución de los ingresos

En relación al *mix* de ingresos, más de un 74% proviene del segmento *retail* en los dos países que opera, mientras que el resto proviene de la operación de los bancos Ripley Chile y Ripley Perú y del segmento inmobiliario.

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 representaron un 33,4% de los ingresos de 2015 de **Ripley Corp**, guarismo superior al 33,0% registrado en el año anterior y al 32,0% registrado el 2013.

Esta situación es positiva desde el punto de vista de la desconcentración, en tanto implica disminuir la 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.

Ilustración 1
Distribución Ingresos Ripley Corp
2012-2015
(previo a ajustes por consolidación)



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

Ripley Chile S.A.

Ripley Corp posee el 99,99% de la propiedad de Ripley Chile, que a su vez controla directa o indirectamente las siguientes subsidiarias: Banco Ripley, Corredora de Seguros Ripley Ltda., Comercial Eccsa S.A., CAR S.A. y Ripley Store Ltda.

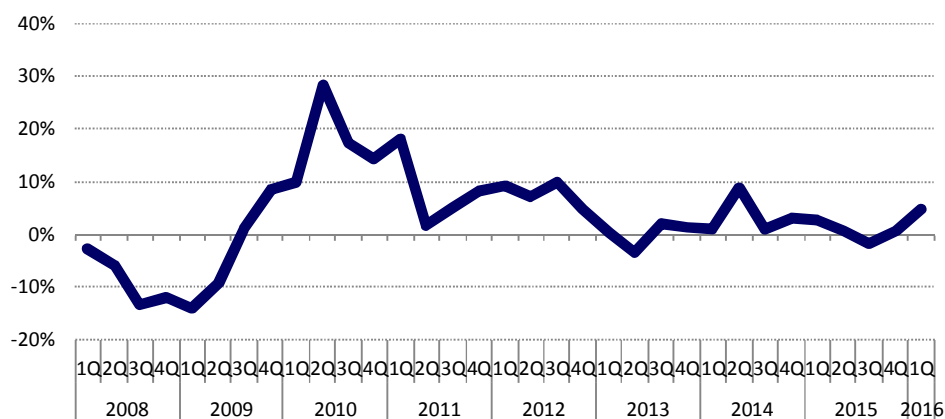
Aspectos relevantes en el éxito de las tiendas por departamento son: la ubicación y formato de las tiendas, la variedad de productos que ofrecen a los consumidores, el otorgamiento de crédito, una marca reconocida y bien posicionada, su capacidad logística y la fortaleza negociadora con la que se compra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

Área retail

Opera las tiendas por departamento de la cadena. A marzo de 2016 sumaba 42 puntos de venta activos (16 en Santiago y 26 en regiones), con una superficie total de ventas de 269.446 m². Comercial Eccsa S.A. es la filial encargada de realizar las compras para las tiendas del *holding*.

La Ilustración 2 presenta la variación nominal en el *same store sales* (SSS)⁷ en las tiendas por departamento de Ripley Chile. Se aprecia que hasta el tercer trimestre de 2015 este indicador presentó un comportamiento a la baja, dado el menor dinamismo de la demanda agregada en nuestro país; sin embargo, en los últimos dos trimestres el indicador ha evidenciado una recuperación paulatina.

Ilustración 2
Same Store Sales – Chile (%)
 2008-1Q 1016



Área inmobiliaria

Se dedica a la construcción y desarrollo de centros comerciales. A continuación se presenta un resumen de los malls en los cuales posee participación Ripley Chile.

⁷ Indicador que mide la variación de las ventas considerando sólo las tiendas comparables, esto es, excluyendo tanto las que se han abierto como las que se han cerrado en el último año.

Mall	Superficie de ventas (m2)	Empresa propietaria	% propiedad de Ripley Chile	Apertura
Marina Arauco	58.000	Inmobiliaria Viña del Mar	50,0% ⁸	1999
Mall del Centro de Curicó	45.000	Inmobiliaria Viña del Mar	50,0% ⁹	2006
Mall Plaza Alameda	60.446	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2008
Mall Plaza Sur	80.000	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2008
Mall Plaza Mirador Bío Bío	44.000	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2012
Mall Concepción	26.000		100,0%	2012
Mall Las Américas	23.000	Nuevos Desarrollos S.A.	21,0%	2013
Mall Plaza Egaña	47.000	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2013
Mall Plaza Copiapó	46.000	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2014

En el rubro de los centros comerciales existen tres actores importantes. El líder del sector es Mall Plaza (que actualmente canaliza las nuevas inversiones a través de Nuevos Desarrollos S.A.), cuya propiedad pertenece en un 64,5% a Falabella S.A.C.I. y tiene 19 centros comerciales, siete de los cuales se ubican en la Región Metropolitana. El segundo actor es Cencosud, que cuenta con ocho centros comerciales a lo largo del país. El tercer participante es Parque Arauco, con ocho malls en Chile, seis de los cuales se encuentran 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.

Cabe señalar que en la actualidad la participación de **Ripley Chile** se canaliza, preferentemente, como socio minoritario de Nuevos Desarrollos S.A., empresa filial de Mall Plaza.

Los ingresos por negocio inmobiliario en Chile representaron un 0,4% de los ingresos consolidados de la emisora en 2015.

Área financiera

Dentro de este segmento de negocios se encuentran diversas filiales, entre las que destacan:

Banco Ripley Chile

Banco Ripley (Chile) es una filial indirecta, que, como se dijo, ha pasado a ser controlada por Ripley Chile.

⁸ Comparte la propiedad con Parque Arauco.

⁹ Comparte la propiedad con Parque Arauco.

Banco Ripley comenzó sus operaciones en mayo de 2002, definiéndose como un banco orientado principalmente a las personas de ingresos medios, a la entrega de créditos de consumo y otros servicios financieros. Los productos que ofrece Banco Ripley a sus clientes son principalmente créditos de consumo y depósitos a plazo. El Banco Ripley, como se dijo anteriormente, tiene una participación mayoritaria en Car S.A., emisora de la Tarjeta Ripley.

Durante 2015 la utilidad del Banco Ripley Chile disminuyó en 28,9% respecto a 2014, alcanzando los \$ 34.571 millones, explicado fundamentalmente el incremento del costo de venta.

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 con las captaciones de Banco Ripley.

Sociedad de Cobranzas Payback S.A.

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

Ripley Chile 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 bienes en las tiendas Ripley, obtener avances en efectivo o comprar en los comercios asociados a la tarjeta. Actualmente cuenta con más de 10.000 comercios afiliados, lo que permite el uso de la tarjeta en más de 60.000 establecimientos y puntos de venta asociados. Además, el 2013 se comenzó a emitir la tarjeta Ripley Mastercard, que permite acceder a toda la red de Transbank y ser utilizada en el extranjero. El nuevo sistema tecnológico permite realizar operaciones de *revolving* de la deuda, operación no soportada por la Tarjeta Ripley. Con esto Ripley Chile busca incrementar la utilización de su tarjeta tanto dentro como fuera de sus tiendas.

Ripley Internacional S.A.

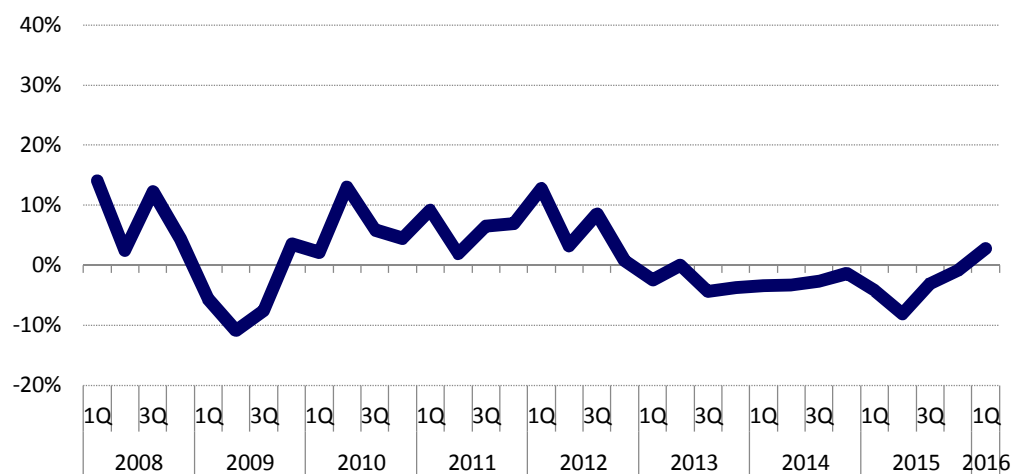
Ripley Corp es propietaria del 99,95% de la sociedad Ripley Internacional S.A. que, a su vez, controla de forma directa a las sociedades Inversiones Ripley Perú Limitada e Inversiones en Tiendas por Departamento Ltda. y las subsidiarias indirectas Tiendas por Departamento Ripley S.A., y Banco Ripley Perú S.A., sociedades dedicadas al negocio del *retail* y bancario en Perú, respectivamente.

Área retail

En Perú, Ripley cuenta con 27 tiendas por departamento de formato similar a las que operan en Chile, catorce de ellas ubicadas en Lima, con un total de superficie de ventas de casi 178 mil m². Ripley posee un fuerte posicionamiento de marca en el mercado peruano de tiendas por departamento, mientras que el resto del mercado es servido principalmente por Saga Falabella, así como por Paris y Oeschle.

La Ilustración 3 muestra la variación nominal en el *same store sales* (SSS)¹⁰ en las tiendas por departamento de Ripley Perú (medidos en soles peruanos). Se aprecia que hasta el cuarto trimestre de 2015 este indicador presentó un comportamiento a la baja (con tasas de variación negativas), debido a un entorno económico débil en conjunto con un aumento en la superficie de venta de la industria; sin embargo, en el primer trimestre de 2016 el indicador ha evidenciado una recuperación.

Ilustración 3
Same Store Sales – Perú (%)
2008-1Q 2016



Área financiera

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

¹⁰ Indicador que mide la variación de las ventas considerando sólo las tiendas comparables, esto es, excluyendo tanto las que se han abierto como las que se han cerrado en el último año.

Banco Ripley Perú opera la Tarjeta Ripley Clásica, cuyo objetivo es financiar las compras en las tiendas Ripley y en establecimientos afiliados a lo largo del país, y permite a los clientes acceder a préstamos en efectivo y estar afiliados a más de 20 mil establecimientos a nivel nacional. Complementariamente, el banco ofrece las tarjetas de crédito internacionales Ripley Mastercard y Visa, todas orientadas a segmentos exclusivos de clientes Ripley.

Durante 2015 la utilidad del Banco Ripley Perú aumentó en 45,1% respecto a 2014, alcanzando los \$ 14.082 millones, explicado por el importante aumento de las colocaciones (33,8%) que hicieron aumentar los ingresos en 19,4%.

Área inmobiliaria

En Perú, hasta junio de 2016, participaba en el área inmobiliaria a través de la sociedad Aventura Plaza S.A., compartiendo la propiedad con Falabella S.A.C.I. (cada una con un 40%). Esta alianza estratégica poseía cuatro centros comerciales en funcionamiento.

El 6 de julio de 2016 se procedió a la división de Aventura Plaza S.A., quedando en poder de **Ripley Corp** dos de los centros comerciales de dicha sociedad, pasando a ser propietaria exclusiva de los mismos, a través de la filial Ripley Aventura S.A. Dado ello, **Ripley Corp** consolidará los resultados y balances de esta nueva filial.

A continuación se presenta un resumen de los malls de los cuales es propietaria Ripley Aventura:

Mall	Superficie de ventas (m2)	Apertura
Aventura Arequipa	68.100	2010
Aventura Santa Anita	61.500	2012

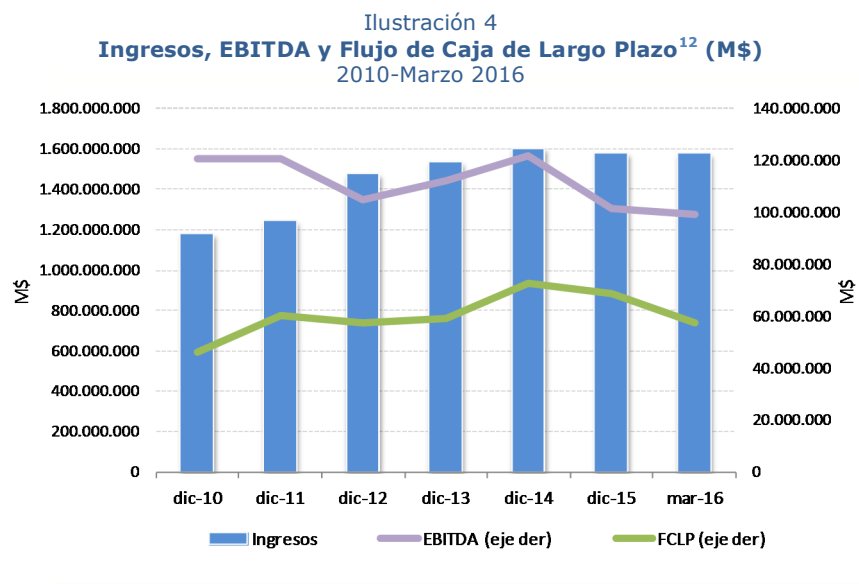
Análisis financiero¹¹

Ingresos y EBITDA

Los ingresos consolidados de **Ripley Corp** se han situado en un nivel de \$1.577 mil millones durante el año móvil finalizado en marzo de 2016, registrando una disminución real de 1,6% respecto al mismo período del año anterior. EL EBITDA consolidado alcanzó \$ 99.296 millones, lo

¹¹ La empresa utiliza estados financieros mediante la norma contable IFRS desde 2009. Las cifras han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica y se ha utilizado el año móvil para los indicadores de flujo a marzo de 2016.

que significa una caída de 18,0% respecto del año móvil terminado en marzo de 2015, representando un 6,3% de los ingresos exhibidos por la emisora en el año móvil a marzo de 2016.



Endeudamiento

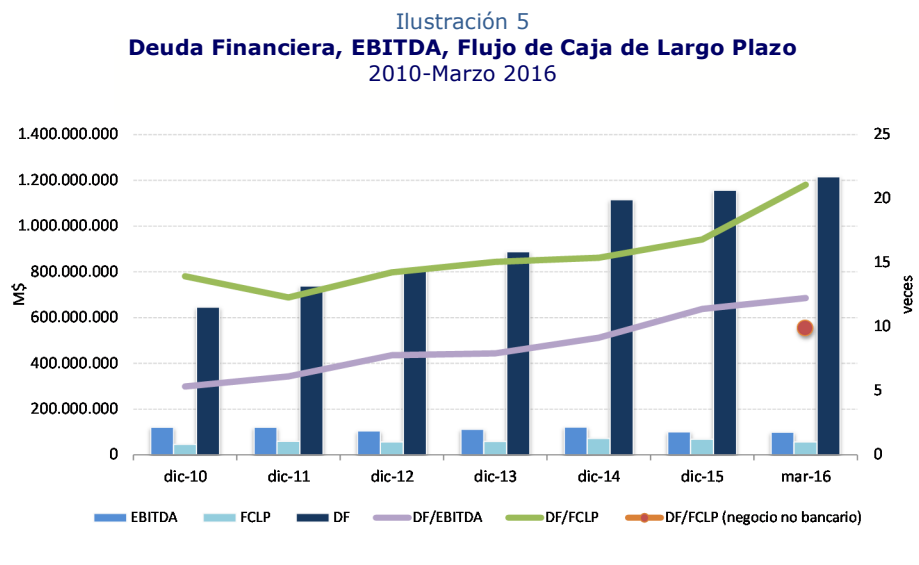
Luego de la caída en la rentabilidad anual de los activos -asociado a la disminución del dinamismo económico como consecuencia de la crisis de 2009- este indicador, incorporado en el cálculo del FCLP, presentó una trayectoria creciente hasta mediados de 2011. Con posterioridad, este índice de rentabilidad ha presentado nuevamente una baja, implicando, de esta manera, una disminución de la capacidad de generación de flujos de caja de largo plazo (según metodología de **Humphreys**), tal como se observa en la Ilustración 5. De esta manera, la razón de endeudamiento relativo $DF^{13}/FCLP$ se incrementa a valores superiores a 21 veces. Por su parte, el indicador $DF/EBITDA$ supera ya las doce veces.

No obstante, cabe señalar que este incremento de los pasivos financieros sería consecuencia del mayor apalancamiento financiero que exhibe la subsidiaria Banco Ripley para financiar las operaciones de las tarjetas de crédito. Si se ajusta el indicador para eliminar el efecto del

¹² El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

¹³ Hasta 2014 la deuda financiera incluye cuentas por pagar a empresas relacionadas afectas a tasa de interés, pagadas el 2015.

negocio bancario (donde los pasivos se cubren con las colocaciones de la entidad), el *ratio* DF/FCLP se reduce a 9,9.

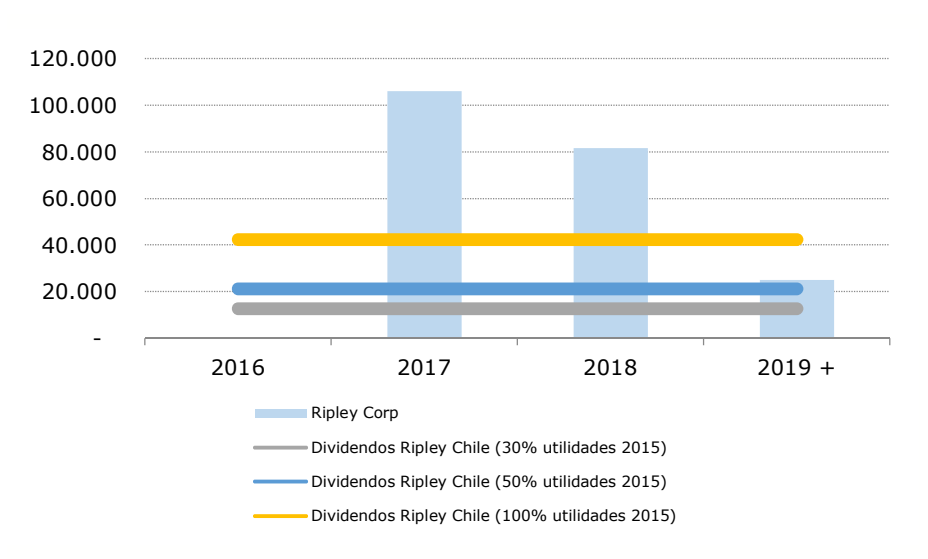


Sin perjuicio de lo anterior, debe considerarse que las filiales están capacitadas para responder a sus deudas directas; bajo este contexto, el pasivo financiero de **Ripley Corp** se paga con los dividendos de las filiales.

Perfil de vencimientos

La Ilustración 6 muestra el perfil de vencimientos del segmento no bancario de **Ripley Corp**, contrastado con el nivel de dividendos estimados de la filial Ripley Chile. Se aprecia que la compañía exhibe descalces, pero susceptibles de refinanciarse, en particular por la elevada holgura entre el valor de mercado estimado para sus activos productivos y el saldo insoluto de su deuda financiera.

Ilustración 6
Perfil de vencimientos segmento no bancario Ripley Corp
(millones de pesos)

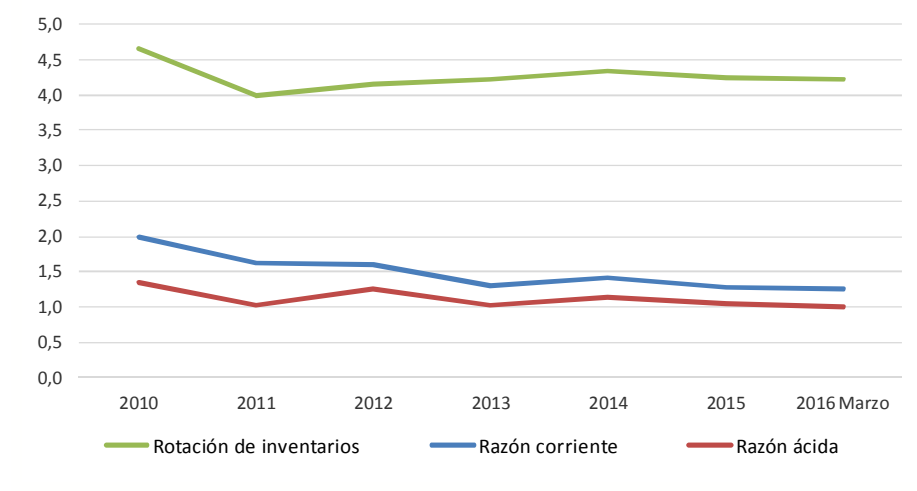


Liquidez¹⁴

La liquidez de la compañía 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 corriente se ha situado en marzo de 2016 en un nivel de 1,2 veces, mientras que la rotación de inventarios se ha situado consistentemente en niveles superiores a 4 veces (ver Ilustración 7).

¹⁴Rotación de inventarios = (costo de ventas – depreciación y amortización) / inventarios promedio;
Razón corriente = activos corrientes / pasivos corrientes;
Razón ácida = (activos corrientes – existencias - gastos pagados por anticipado) / pasivos corrientes.

Ilustración 7
Indicadores de liquidez
2010-Marzo 2016



Rentabilidad¹⁵

Luego de la recuperación de los indicadores de rentabilidad a partir de 2011, estos índices han mostrado una tendencia declinante, en especial la rentabilidad operacional (ver Ilustración 8). Lo anterior, según lo señalado por la administración, responde a que los mejores resultados obtenidos tanto en Chile como en Perú, se vieron morigerados por el incremento en las pérdidas de las operaciones en Colombia, a la fecha discontinuadas.

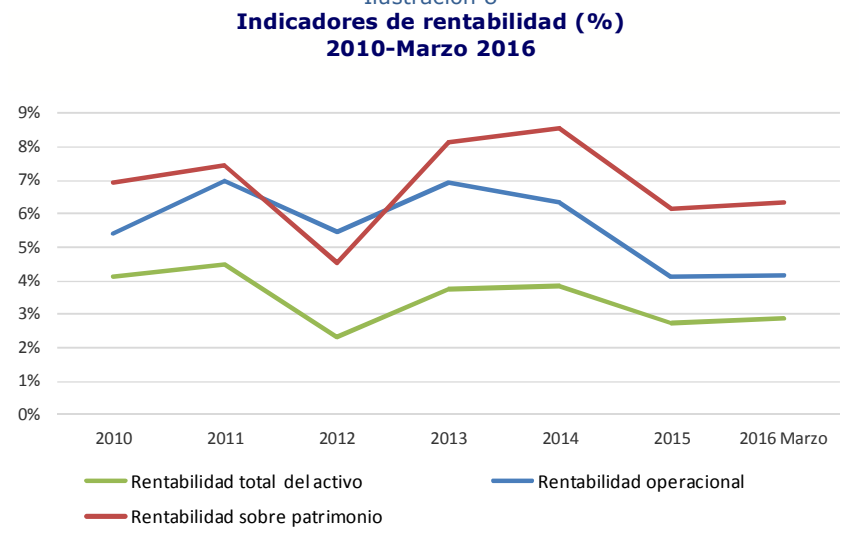
¹⁵ Las rentabilidades han sido calculadas con flujos móviles.

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

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

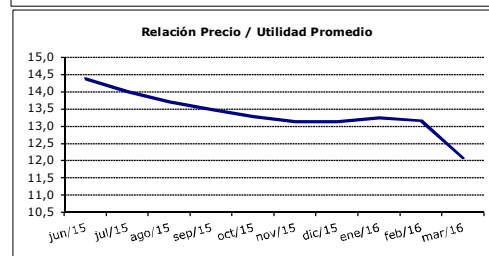
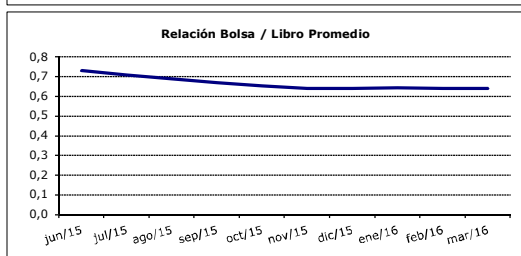
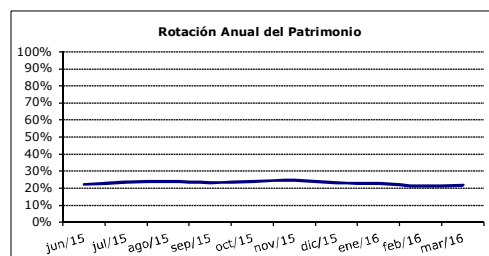
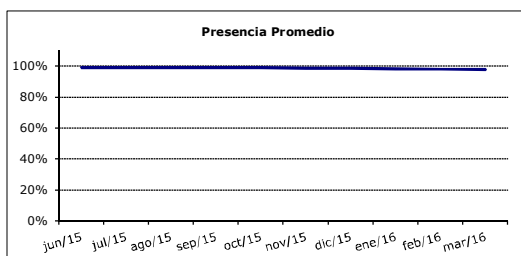
Rentabilidad total del activo = Utilidad / (Activos Promedio).

Ilustración 8
Indicadores de rentabilidad (%)
2010-Marzo 2016



Acciones

A continuación se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio y rotación anual del patrimonio. Además, se observa la evolución de las razones precio-utilidad y bolsa-libro. Es importante destacar que la presencia mensual de la acción alcanzó a marzo de 2016 un promedio mensual de 97,5% (últimos doce meses).



Características de las emisiones vigentes

Actualmente, **Ripley Corp** cuenta con tres líneas de bonos y dos líneas de efectos de comercio vigentes, cuyas principales características se encuentran descritas a continuación:

Características de las líneas de bonos			
Nº de inscripción	452	728	729
Fecha de inscripción	08 de febrero de 2006	25 de septiembre de 2012	25 de septiembre de 2012
Plazo vencimiento línea (años)	21	10	30
Fecha de vencimiento de la línea	8 de febrero de 2027	25 de septiembre de 2022	25 de septiembre de 2042
Monto máximo línea	UF 2.000.000	UF 4.000.000	UF 4.000.000
Opción de prepago	No hay opción de amortización extraordinaria.		
Garantías	No hay.		

Características de las líneas de efectos de comercio		
Nº de inscripción	057	058
Fecha de inscripción	24 de abril de 2009	24 de abril de 2009
Plazo Vencimiento Línea (años)	10	10
Fecha de vencimiento de la línea	24 de abril de 2019	24 de abril de 2019
Monto máximo línea	UF 1.000.000	UF 1.000.000
Opción de prepago	No hay opción de prepago por parte del emisor.	
Garantías	No hay.	

Covenants líneas de bonos ¹⁶	
	Límite
Porcentaje de los ingresos provenientes de las áreas de negocios de venta al detalle y/o administración de centros comerciales y/o evaluación, otorgamiento y administración de créditos	A lo menos 75%
Pasivo exigible (excluyendo los pasivos del negocio bancario)/ Patrimonio	No superior a 1,5 veces
Liquidez (activos corrientes / pasivos corrientes) procedentes de negocios no bancarios	Superior a 0,95 veces

¹⁶ Sin colocaciones vigentes.

"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."