



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

Analista  
Carlos García B.  
Tel. (56) 22433 5200  
carlos.garcia@humphreys.cl

## Ripley Corp S.A.

Julio 2018

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	<b>A+</b> <b>Nivel 1/A+</b> <b>Estable</b> <b>Primera Clase Nivel 1</b> <b>Estable</b> 31 de marzo de 2018
Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de bonos Línea de bonos Bonos serie D (BRPLC-D) Bonos Serie E (BRPLC-E) Bonos serie H (BRPLC-H) Bonos serie I (BRPLC-I) Línea de bonos Bonos serie F (BRPLC-F) Bonos serie G (BRPLC-G) Línea de bonos Bonos serie J (BRPLC-J) Línea de efectos de comercio Línea de efectos de comercio	Nº 452 de 08.02.06 Nº 728 de 25.09.12 Primera emisión Segunda emisión Tercera emisión Tercera emisión Nº 729 de 25.09.12 Primera emisión Primera emisión Nº 871 de 05.10.17 Primera emisión Nº 057 de 24.04.09 Nº 058 de 24.04.09

Estado de Resultados Consolidado IFRS						
Miles de pesos de cada año	2013	2014	2015	2016	2017	Ene-Mar 2018
Ingreso actividades ordinarias	1.374.303.607	1.500.084.355	1.541.334.456	1.598.399.318	1.674.747.670	372.662.732
Costo de ventas <sup>1</sup>	-848.985.706	-936.495.681	-967.677.219	-1.001.438.234	-1.058.777.646	-231.456.673
Gastos de distrib. y admin.	-462.232.954	-487.821.411	-514.839.597	-532.361.483	-540.929.561	-128.545.088
<b>Resultado operacional</b>	<b>63.084.947</b>	<b>75.767.263</b>	<b>58.817.640</b>	<b>64.599.601</b>	<b>75.040.463</b>	<b>12.660.971</b>
Costos financieros	-20.871.790	-19.051.130	-18.641.028	-20.413.512	-22.342.225	-5.541.140
<b>Ganancia</b>	<b>43.885.398</b>	<b>44.621.061</b>	<b>-51.135.413</b>	<b>114.517.669</b>	<b>85.851.441</b>	<b>10.127.223</b>
EBITDA <sup>2</sup>	100.270.139	114.746.455	142.076.354	151.808.111	161.350.834	32.742.118

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

<sup>2</sup> Emisor informa, a partir de 2015, EBITDA calculado como resultado operacional más gastos por intereses y reajustes, depreciación y amortización. EBITDA según metodología **Humphreys** calculado considerando los ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas – costos de distribución – gastos de administración + depreciación y amortización.

Estado de Situación Financiera Consolidado IFRS						
Miles de pesos de cada año	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	mar-18
Activos corrientes	963.041.591	1.177.592.879	1.192.666.088	1.303.700.436	1.365.956.707	1.290.313.130
Activos no corrientes	994.301.452	1.070.940.551	1.188.073.946	1.383.835.917	1.427.045.888	1.420.546.202
<b>Total activos</b>	<b>1.957.343.043</b>	<b>2.248.533.430</b>	<b>2.380.740.034</b>	<b>2.687.536.535</b>	<b>2.793.002.595</b>	<b>2.710.859.332</b>
Pasivos corrientes	739.011.152	837.528.670	1.021.056.054	1.298.945.159	1.157.812.230	1.078.309.776
Pasivos no corrientes	428.629.519	593.719.577	520.927.510	493.155.481	690.262.632	694.630.988
<b>Total pasivos</b>	<b>1.167.640.671</b>	<b>1.431.248.247</b>	<b>1.541.983.564</b>	<b>1.792.100.640</b>	<b>1.848.074.862</b>	<b>1.772.940.764</b>
Patrimonio	789.702.372	817.285.183	838.756.470	895.435.713	944.927.733	937.918.568
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>1.957.343.043</b>	<b>2.248.533.430</b>	<b>2.380.740.034</b>	<b>2.687.536.353</b>	<b>2.793.002.595</b>	<b>2.710.859.332</b>
Deuda financiera <sup>3</sup>	804.888.844	1.065.522.397	1.148.321.030	1.333.226.945	1.389.714.912	1.362.168.106

## 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 bancario, tanto en Chile como en Perú.

Según los estados financieros consolidados a diciembre de 2017, **Ripley Corp** generó ingresos por US\$ 2.724 millones<sup>4</sup> y un EBITDA de US\$ 262 millones. Durante este período, las ganancias de las operaciones en Chile alcanzaron a US\$ 127 millones, mientras que en Perú sumaron US\$ 31 millones. Al 31 de marzo de 2018, su patrimonio consolidado llegaba a US\$ 1.554 millones<sup>5</sup>, en tanto que la deuda financiera alcanza a US\$ 2.258 millones<sup>6</sup>, de la cual un 27,0% corresponde al negocio no bancario.

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-*.

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

<sup>4</sup> Tipo de cambio utilizado a diciembre de 2017: \$ 614,75/US\$.

<sup>5</sup> Tipo de cambio utilizado a marzo de 2018: \$ 603,39/US\$.

<sup>6</sup> Esta deuda incorpora la deuda de las filiales bancarias.

Una de las principales fortalezas que sirve como fundamento para la calificación de los títulos de deuda<sup>7</sup> de **Ripley Corp** en “*Categoría A+*” en el largo plazo y “*Categoría Nivel 1*” para sus emisiones de corto plazo es el adecuado nivel de solvencia de sus inversiones operativas, en particular Ripley Chile S.A, y por el elevado valor estimado de las misma en relación con las obligaciones financieras individuales del emisor. En relación con sus filiales, dentro del negocio de *retail*, tanto en Chile como en Perú, el fuerte posicionamiento que ostentan las empresas filiales en sus respectivos mercados y el elevado reconocimiento de sus marcas comerciales, características que en conjunto favorecen su competitividad y respaldan la adecuada estrategia de crecimiento del emisor. En lo relativo al negocio financiero de Banco Ripley, banca de personas, se reconoce la existencia de una cartera de clientes atomizada, que diversifica el riesgo de las colocaciones y cuya operación presenta sinergias con el negocio de *retail*.

El segmento bancario es relevante en la generación de flujos, dada la asociación entre el área *retail* y el banco. Una operación más cercana de ambas líneas de negocios posibilita un mayor acceso a información comercial de los clientes (dentro de lo que posibilita la ley), situación que permite a la empresa segmentar su mercado objetivo y los créditos de acuerdo con el perfil del cliente, logrando, así, atender de forma más especializada tanto a los sujetos de créditos susceptibles de “bancarizar” como a aquellos de rentas más reducidas.

Otro atributo que apoya la clasificación de los títulos de deuda dice relación con el control que ejerce sobre las filiales operativas, lo que permite controlar su política de distribución de dividendos, en caso de presentar mayores requerimientos de flujos.

Del mismo modo, se toma como favorable la adecuada cobertura geográfica de ventas en Chile con un total de 47 tiendas, la amplia red de proveedores con que cuenta el negocio de *retail* y la existencia de abastecedores alternativos.

La evaluación incorpora también como factores positivos el potencial de crecimiento que la compañía presenta en Perú (país clasificado en grado de inversión) y el aporte del segmento inmobiliario a la diversificación de ingresos, negocio que ha ganado mayor relevancia en el último tiempo.

Desde otra perspectiva, la categoría asignada se encuentra limitada por los riesgos propio de sus inversiones, fundamentalmente por los altos niveles de competencia existentes en todos los sectores en que participan las filiales (*retail* y bancario), tanto en Chile como en Perú; los riesgos

---

<sup>7</sup> A la fecha el emisor mantiene tres líneas de bonos vigentes inscritas y colocadas y dos líneas de efectos de comercio, sin colocaciones vigentes.

asociados al deterioro del consumo (no de primera necesidad) y de las cuentas por cobrar durante los períodos contractivos; la necesidad de administrar el crecimiento necesario para mantener el posicionamiento de mercado y nivel de competitividad, y la dependencia de la empresa a los dividendos de sus filiales.

Otros factores de riesgo son la alta proporción de arriendos de los puntos de venta: aproximadamente un 77% de las tiendas en Chile son arrendadas, mientras que en Perú el 83% se encuentra en esta situación, sin embargo, esto se ve atenuado debido a que la compañía posee participación en doce malls entre Chile y Perú a marzo de 2018.

Otros puntos de riesgo son la exposición cambiaria de la empresa (mitigado en gran medida por uso de derivados) y el mayor riesgo económico y político de la inversión en Perú, donde el riesgo soberano es superior al de Chile.

Adicionalmente, el análisis considera el perfil de vencimientos del segmento no bancario que presenta descalces en 2020. Sin embargo, esto es mitigado por las altas posibilidades que posee la compañía para refinanciar su deuda, en particular por la elevada holgura entre el valor de mercado estimado para sus activos y su deuda financiera individual. Además, el control del 100% de sus filiales facilita los préstamos relacionados.

La clasificación de los títulos accionarios de **Ripley Corp** en *Primera Clase Nivel 1* se sustenta en la elevada presencia bursátil de los papeles, que a marzo de 2018 alcanza un promedio mensual de 97,5% (últimos doce meses).

La perspectiva es “*Estable*”, ya que en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía, en opinión de **Humphreys**.

A futuro, la clasificación de los bonos podría mejorar en la medida que su filial principal mejore su capacidad competitiva a través de, por ejemplo, una mayor escala, mayor participación de mercado o mayor nivel de eficiencia que le permita enfrentar los cambios en la industria del retail.

## Resumen Fundamentos Clasificación

### Fortalezas centrales

- Alto valor económico de sus inversiones.

### Fortalezas complementarias

- Control de política de dividendos de filiales.
- Operaciones en distintos rubros y países permitiendo sinergias entre estos.

### Fortalezas de apoyo

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

### Riesgos considerados

- Fuerte competencia al interior de la industria en que participan las filiales (atenuado por su importancia relativa dentro del sector).
- Sensibilidad de la demanda ante ciclos económicos.
- Exposición cambiaria, tanto por la operación de *retail*, como su presencia en diversos países.
- 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) para enfrentar su calendario de vencimientos.
- Alta proporción de puntos de venta bajo modalidad de arriendo (mitigado por la participación que tiene en malls).
- 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).

## Hechos recientes

### Resultados a diciembre de 2017

En 2017 los ingresos de **Ripley Corp** llegaron a \$ 1.674.748 millones, con un incremento de 4,8%, explicado, principalmente, por un mejor desempeño del segmento *retail* en Chile y por el efecto de la consolidación del negocio inmobiliario en Perú durante el año completo (en 2016 comenzó a consolidar a partir del tercer trimestre).

Los costos de ventas subieron 5,7%, alcanzando \$ 1.058.778 millones en 2017, con lo que el margen de explotación fue de \$ 615.970 millones (36,8% respecto de los ingresos, en comparación a 37,3% en 2016).

Por su parte, el resultado operacional llegó a \$ 75.040 millones, lo cual significó un aumento de 16,2% respecto del año anterior. El EBITDA del período alcanzó a \$ 161.351 millones, lo que implicó un alza de 6,3% respecto de 2016.

El resultado reportado por la emisora totalizó ganancias por \$ 85.851 millones en 2017, valor menor si se compara con los obtenidos en 2016 que alcanzaron los \$ 114.518 millones, sin embargo, la utilidad de 2016 contiene eventos extraordinarios como la utilidad por la escisión de Mall Aventura y la utilidad asociada al cierre de las operaciones de Colombia. Con todo, si no se consideran estos hechos no recurrentes la utilidad en 2017 tuvo un crecimiento de 24% aproximadamente.

### Resultados primer trimestre 2018

El primer trimestre de 2018, los ingresos totales crecieron 0,6% respecto del mismo período del año anterior, mientras el costo de ventas disminuyó un 0,6%. De esta manera, la ganancia bruta se expandió en 2,7%, explicado por un incremento de 7,6% en el segmento bancario en Chile, en tanto Perú registró un incremento de sólo 6,2% (moneda local) en el segmento *retail*, los cuales fueron compensados por una depreciación de la moneda peruana.

El EBITDA de la compañía, por su parte, totalizó \$ 32.742 millones, en tanto que el emisor registró una ganancia en el trimestre por \$ 10.127 millones, lo que implicó un aumento de 4,9% y un crecimiento de 65,2% respecto del primer trimestre de 2017, respectivamente.

## 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 de las áreas de *retail* (tiendas por departamento), financiera (principalmente en apoyo de las ventas a crédito de las tiendas) e inmobiliaria (participación en la propiedad tanto en asociaciones con Parque Arauco y Mall Plaza; y desarrollos inmobiliarios propios como el Mall Concepción).

La solidez financiera, el posicionamiento y el reconocimiento de su marca son fortalezas de **Ripley Corp**. Cabe señalar, que Ripley Chile se encuentra clasificada en "Categoría AA-" por **Humphreys** y durante 2017 sus ingresos ascendieron a US\$ 1.802 millones, representando cerca del 66,2% 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 20,3%<sup>8</sup>. La filial en Perú también posee un fuerte posicionamiento de marca, consolidado por la existencia de más de 20 años en dicho país.

**Control de política de dividendos de filiales:** **Ripley Corp** controla el 100% del capital accionario de sus empresas filiales, lo que le permite ejercer pleno control de la política de dividendos de éstas, que posibilita adecuar los flujos de acuerdo a las necesidades de financiamiento requerido para enfrentar los pagos de los compromisos financieros de la matriz.

**Sinergias entre rubros de *retail* y banco:** La empresa en Chile, a diciembre de 2017, ha emitido alrededor de seis millones de tarjetas de crédito, de las cuales alrededor de 1,3 millones posee saldo. Lo anterior, además de ser un valioso activo por sí mismo, constituye una importante herramienta para continuar desarrollando el negocio crediticio y ampliando la oferta de productos, a través de sinergias con el Banco Ripley Chile.

Asimismo, las tarjetas emitidas en Perú han aumentado de manera sistemática en los últimos periodos, alcanzando alrededor de 1,2 millones de plásticos, de los cuales aproximadamente 504 mil cuentan 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

---

<sup>8</sup> Considerando las ventas *retail* de las empresas con información pública (2017).

adecuado abastecimiento para la compañía y una baja dependencia de ellos. A esto se suma el hecho 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), situación que genera un gran poder de negociación para la empresa, aunque sujeto a las variaciones de los tipos de cambio múltiples. A diciembre de 2017, **Ripley Corp** mantiene un nivel de inventarios cercano a US\$ 418 millones.

**Valor económico de sus activos:** De acuerdo con las estimaciones de **Humphreys**, el valor de los activos del emisor debiera superar en cerca de ocho 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 operan con distintos formatos.

En Chile, Ripley disputa el segundo lugar en participación con Paris (de Cencosud). En Perú, el espacio para crecer hace atractiva la entrada de nuevos competidores a un mercado en el que hasta ahora sólo operaban Falabella, Ripley, Oeschle y, recientemente, Paris. Por otra parte, la masificación del *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.

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 afectadas 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 requiere el continuo aprovechamiento de economías de escala, por lo

que es necesario que la empresa alcance mayores niveles de eficiencia de manera de mantener su posición competitiva. En el caso de la filial Ripley Chile, el aprovechamiento de economías de escala se logra, entre otros, en llegar a ciudades donde aún no tiene presencia y 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 y el mejoramiento continuo de la administración de inventarios y aspectos logísticos. Todo ello, en el contexto de necesitar allegar recursos a la matriz para que ésta responda a sus obligaciones financieras, que a diciembre de 2017 alcanzan \$ 759.404 millones en el corto plazo y \$ 630.311 millones en el largo plazo.

**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 (sin desconocer que existen alternativas para el traspaso de fondos).

**Riesgo país de la operación en el extranjero:** Aunque el modelo de negocios que hay en Chile es replicable en términos comerciales en Perú, el 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" (en otros casos A+) y "Categoría A3" (en otros casos BBB+) a los bonos de los gobiernos de Chile y Perú, respectivamente. Es decir, hay una diferencia de tres categorías entre ambas clasificaciones, lo cual eleva 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 este riesgo se encuentra controlado, según lo informado por el emisor, 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 el 23% de las tiendas en Chile son propias de un total de 47, en Perú la emisora es dueña del 17% de las tiendas de un total de 29). Sin embargo, esto se ve atenuado debido a

que en todos ellos se mantienen contratos de largo plazo y que la compañía posee participación en doce malls entre Chile y Perú.

## 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 evoluciona al concepto de tiendas por departamentos, lo cual se ha traducido en que la cadena posea 47 tiendas en Chile. El proceso de internacionalización, iniciado en 1997, le ha permitido establecer un sólido posicionamiento en Perú con 29 locales.

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 2018, más de 681 mil plásticos, que pueden acceder a toda la red de Transbank y ser utilizada en el extranjero.

### Propiedad y administración

A junio de 2018, la propiedad de **Ripley Corp** se distribuye de la siguiente manera:

Accionista	% de la propiedad
Inversiones R Matriz Limitada	42,03%
Inversiones CK II Limitada	10,00%
Inversiones Familiares Sociedad Colectiva Civil	4,49%
International Funds Limitada	3,47%
AFP Habitat S.A. Fondo Tipo C	2,45%
Banco Itau Corpbanca por cuenta de inversionistas extranjeros	2,05%
BTG Pactual Small Cap Chile FI	1,98%

Fondo Mutuo BTG Pactual Chile Acción	1,87%
Banco de Chile por cuenta de terceros no residentes	1,70%
Resto	29,96%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

El controlador de la sociedad es la familia Calderón Volochinsky, a través de Inversiones R Matriz Limitada, Inversiones Familiares Sociedad Colectiva Civil e International Funds S.A. quienes poseen el 50,00% de la propiedad.

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

Cargo	Nombre	Profesión	Fecha de nombramiento
Presidente	Felipe Lamarca Claro	Ingeniero Comercial	28-04-2017
Vicepresidente	Michel Calderón Volochinsky	Ingeniero Comercial	28-04-2017
Director	Debra Calderon Kohon	Factor de Comercio	13-04-2017
Director	Hernán Uribe Gabler	Ingeniero Civil Industrial	13-04-2017
Director	Andrés Calderón Volochinsky	Contador Auditor	13-04-2017
Director	Verónica Edwards Guzmán	Ingeniero Comercial	13-04-2017
Director	Alejandro Rosemblatt Kiblsky	Ingeniero Comercial	13-04-2017
Director	Laurence Golborne Riveros	Ingeniero Civil Industrial	13-04-2017
Director	Mauricio Balbontín Oryan	Ingeniero Comercial	13-04-2017

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 General Banco Ripley	Alejandro Subelman Alcalay	Ingeniero Comercial	15-07-2015
Gerente General Banco Perú	René Jaime Farach	Administración de Empresas	02-01-2014
Gerente General Retail Perú	Eduardo Daly Dominguez	Administración de Empresas	01-04-2016
Gerente Corporativo de Contraloría	Miguel Núñez Sfeir	Ingeniero Comercial	01-02-2011
Gerente General Ripley Chile	Rafael Ferrada Moreira	Ingeniero Comercial	02-01-2018
Gerente General de Retail	Francisco Irrarázaval Mena	Ingeniero Civil Industrial	06-01-2017
Gerente de Administración y Finanzas Corporativo	Rafael Ferrada Moreira	Ingeniero Comercial	23-12-2016
Gerente General Subrogante	Sergio Hidalgo	Ingeniero Comercial	28-01-2010

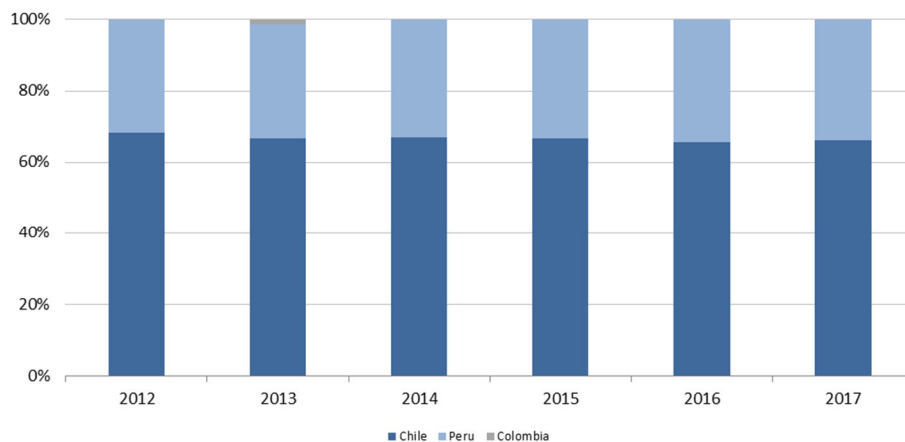
## Distribución de los ingresos

En relación al *mix* de ingresos, más de un 72,6% 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 se han ido consolidando paulatinamente su relevancia dentro de los ingresos totales de la compañía. En efecto, las operaciones en Perú representaron un 34,0% de los ingresos de 2017 de **Ripley Corp**, guarismo levemente inferior al 34,5% registrado el año anterior (31,8% en 2012).

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 y con un riesgo soberano de BBB+.

Ilustración 1  
**Distribución Ingresos Ripley Corp**  
2012-2017  
(previo a ajustes por consolidación)



La operación de **Ripley Corp** se realiza a través de las compañías que dependen de las filiales 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 Limitada, Comercial Eccsa S.A., CAR S.A., Ripley Store SpA y otras sociedades inmobiliarias, comercializadoras y de crédito, dedicadas al negocio *retail*, banco e inmobiliario.

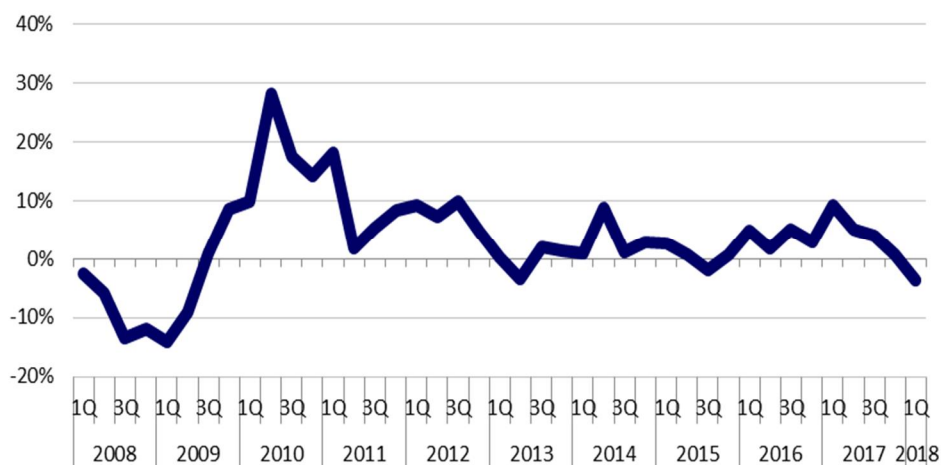
Aspectos relevantes en el éxito de las tiendas por departamento son: la ubicación y formato de las tiendas, la variedad de productos que ofrecen a los consumidores, el otorgamiento de crédito, una marca reconocida y bien posicionada, su capacidad logística y la fortaleza negociadora con la que se compra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

## Área *retail*

Opera las tiendas por departamento de la cadena. A la fecha, suma 47 puntos de venta activos (18 en Santiago y 29 en regiones), con una superficie total de ventas de 291.919 m<sup>2</sup>. 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)<sup>9</sup> en las tiendas por departamento de Ripley Chile. Se aprecia que en 2017 este indicador mostró un alza a durante los primeros meses del año para luego evidenciar una caída, tendencia que se ha mantenido hacia marzo de 2018 alcanzando un variación negativa de 3,7%.

Ilustración 2  
**Same Store Sales – Chile (%)**  
 2008-1Q 2018



## Área inmobiliaria

La compañía posee inversiones en el sector inmobiliario. A continuación, se presenta un resumen de los malls en los cuales posee participación Ripley Chile a diciembre de 2017.

<sup>9</sup> 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 arrendable (m2)	Empresa propietaria	% propiedad de Ripley Chile	Apertura
Marina Arauco	70.000	Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.	50,0% <sup>10</sup>	1999
Mall del Centro de Curicó	49.400	Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.	50,0% <sup>11</sup>	2006
Mall Plaza Alameda	59.100	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2008
Mall Plaza Sur	76.900	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2008
Mall Plaza Mirador Bío Bío	45.000	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2012
Mall Concepción	36.800	Ripley Chile	100,0%	2012
Mall Las Américas	24.000	Nuevos Desarrollos S.A.	21,0%	2013
Mall Plaza Egaña	92.000	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2013
Mall Plaza Copiapó	46.100	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2014
Mall Plaza Los Dominicos	91.500	Nuevos Desarrollos S.A.	22,5%	2017

En el rubro de los centros comerciales en Chile 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 actualmente **Ripley Chile** posee participación en el negocio inmobiliario, siendo socio minoritario de Nuevos Desarrollos S.A. con un 22,5% de la propiedad, teniendo, además, 50% propiedad de Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A. y propietario del 100% de Mall Concepción.

Los ingresos por negocio inmobiliario en Chile representaron un 0,45%<sup>12</sup> de los ingresos consolidados de la emisora en 2017.

<sup>10</sup> Comparte la propiedad con Parque Arauco.

<sup>11</sup> Comparte la propiedad con Parque Arauco.

<sup>12</sup> No considerando Oficinas Centrales y ajustes de consolidación.

## 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 controlada por Ripley Chile.

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, sin embargo, se debe tener presente la ampliación de la oferta de productos en los últimos años.

Banco Ripley tiene una participación mayoritaria en Car S.A., empresa emisora de la Tarjeta Ripley.

Durante 2017, la utilidad del Banco Ripley Chile disminuyó en 11,3% respecto de 2016, alcanzando los \$ 35.727 millones. Si bien se obtuvo un mayor ingreso del negocio financiero, los costos y gastos aumentaron explicado principalmente por la amortización de nuevas aplicaciones de sistemas (core bancario y la nueva aplicación móvil), a la apertura de sucursales cerca de las nuevas tiendas Ripley y a una mayor contribución por descuentos y aportes comerciales al segmento *retail*.

### **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 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 110.000 establecimientos comerciales. 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. Con esto, Ripley Chile busca incrementar la utilización de su tarjeta tanto dentro como fuera de sus tiendas, para lo cual además ha ampliado su oferta de productos como cuentas vistas y tarjetas de débito, en línea con su estrategia de ser un banco integral y simple, enfocado en el cliente Ripley.

## 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, así como Mall Aventura.

### Área *retail*

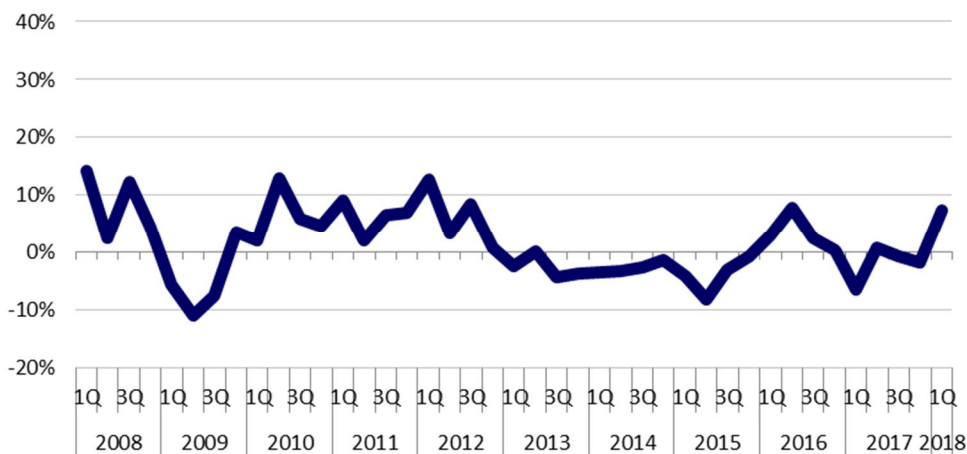
En Perú, Ripley cuenta con 29 tiendas por departamento de formato similar a las que operan en Chile, 16 de ellas ubicadas en Lima, con un total de superficie de ventas de casi 193 mil m<sup>2</sup>. Ripley posee un fuerte posicionamiento de marca en el mercado peruano de tiendas por departamento, mientras 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)<sup>13</sup> en las tiendas por departamento de Ripley Perú (medida en soles peruanos). Se aprecia que, en 2017, este indicador presentó un comportamiento bastante volátil, evidenciando al término del año una baja donde alcanza valores negativos principalmente por una economía más débil en Perú que afectó los ingresos de la compañía, sin embargo, hacia el primer trimestre de 2018, se observa una recuperación llegando a niveles del 7,3%.

---

<sup>13</sup> 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.

Ilustración 3  
**Same Store Sales – Perú (%)**  
 2008-1Q 2018



## 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.

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 70 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 2017, la utilidad del Banco Ripley Perú disminuyó en 1,6% respecto de 2016, alcanzando los \$ 13.875 millones. La baja se debe principalmente al fenómeno El Niño ocurrido durante el primer trimestre de 2017 y que afectó al resto del año ya que se debió hacer refinanciamientos a clientes de zonas afectadas. Además, ocurrió una depreciación del PEN (Sol Peruano) respecto del peso chileno.

## 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., y **Ripley Corp** quedó en poder de dos de los centros comerciales de dicha sociedad, pasando a ser propietaria exclusiva de los mismos, a través de la filial Mall Aventura S.A. Dado ello, **Ripley Corp** comenzó a consolidar desde el tercer trimestre de 2016 los resultados y balances de esta nueva filial.

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

Mall	Superficie arrendable (m2)	Apertura
Aventura Plaza Arequipa	68.600	2010
Aventura Plaza Santa Anita	57.400	2012

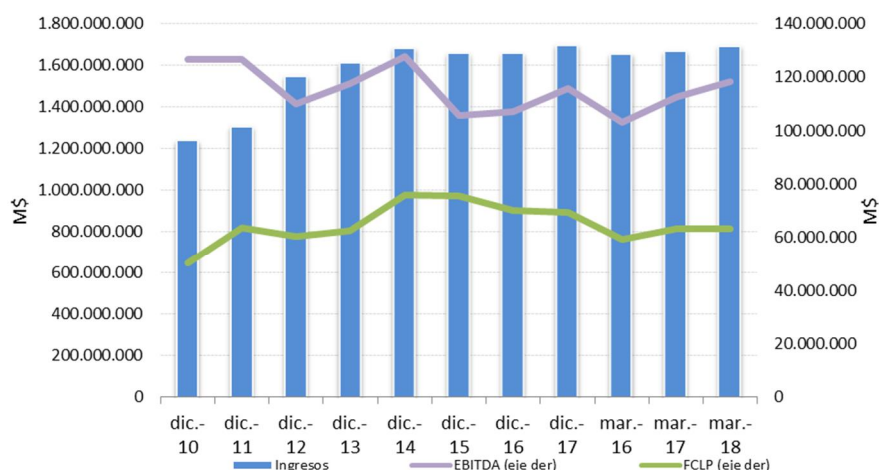
## Análisis financiero<sup>14</sup>

### Ingresos y EBITDA

Los ingresos consolidados de **Ripley Corp** se han situado en un nivel de \$1.690 mil millones durante el año móvil finalizado en marzo de 2018, registrando un aumento real de 1,6% respecto del mismo período del año anterior. EL EBITDA consolidado alcanzó \$ 118.306 millones, lo que significa un alza de 5,2% respecto del año móvil terminado en marzo de 2017, representando un 7,0% de los ingresos exhibidos por la emisora en el año móvil a marzo de 2018.

<sup>14</sup> 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 2018.

Ilustración 4  
**Ingresos, EBITDA y Flujo de Caja de Largo Plazo<sup>15</sup> (M\$)**  
 2010-Marzo 2018



## 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, lo que refleja una disminución en 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  $DF^{16}/FCLP$  sube a valores superiores a 21,4 veces. Por su parte, el indicador  $DF/EBITDA$  supera ya las once veces.

Cabe señalar, que el incremento paulatino de los pasivos financieros de los últimos años 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 negocio bancario (donde los pasivos se cubren con las colocaciones de la entidad, toda vez que las cuentas por cobrar superaban, a marzo de 2018, en 1,09 veces los pasivos financieros de este segmento, beneficiándose además por el diferencial de tasas de interés), el *ratio*  $DF/FCLP$  ajustado y que sería más adecuado para la estructura del *holding* se reduce a 6,0

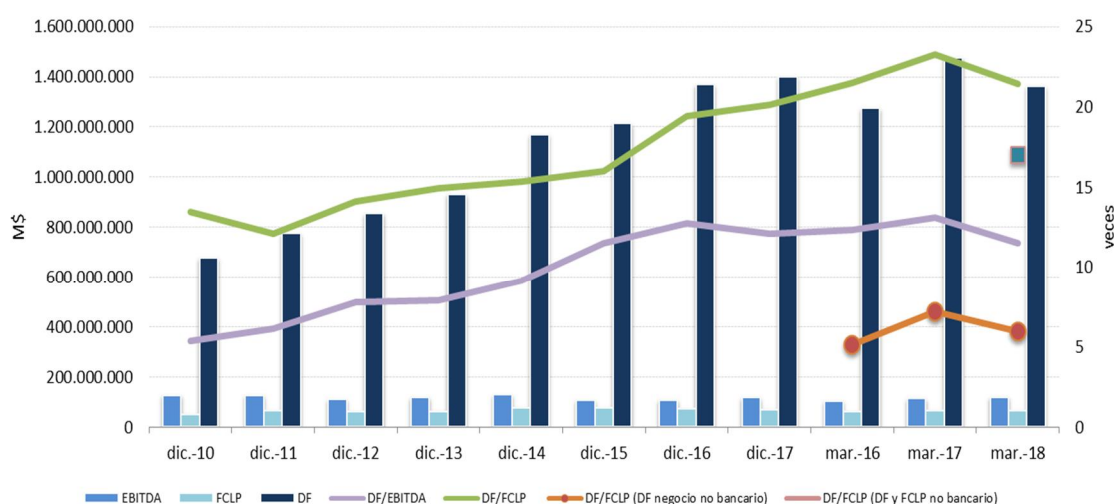
<sup>15</sup> El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

<sup>16</sup> Hasta 2014 la deuda financiera incluye cuentas por pagar a empresas relacionadas afectas a tasa de interés, pagadas el 2015.

veces a marzo de 2018, inferior a lo registrado en el mismo periodo del año anterior donde alcanzaba las 7,2 veces.

Del mismo modo, si además de no contabilizar la deuda bancaria en el cálculo del indicador, se descuenta del flujo de caja de largo plazo, los flujos provenientes del negocio bancario el indicador presenta niveles de alrededor de las 17,0 veces (Ilustración 5).

Ilustración 5  
Deuda Financiera, EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo  
2010-Marzo 2018

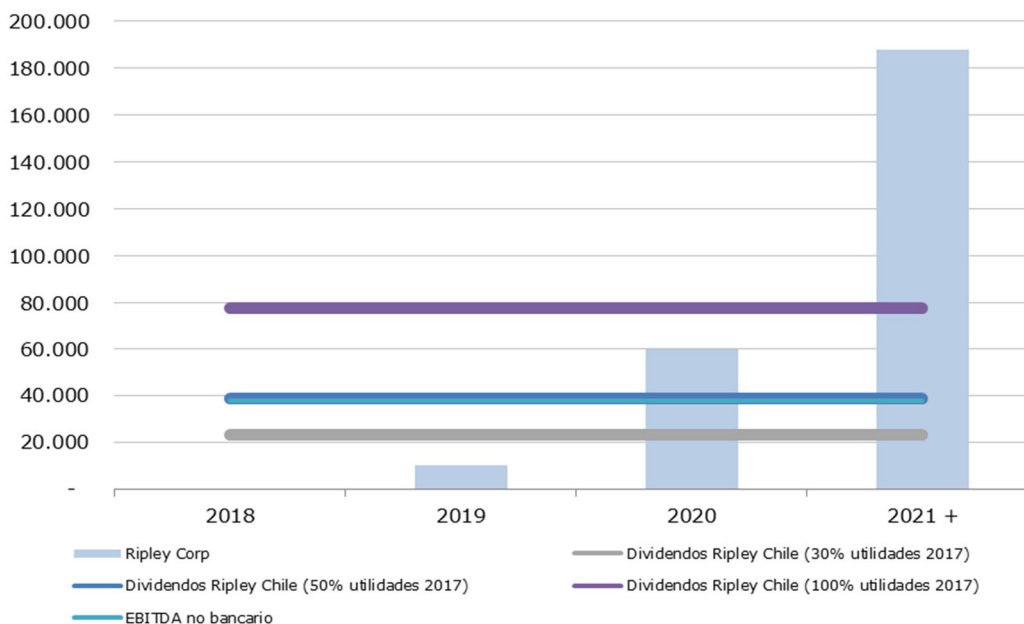


Sin perjuicio de lo anterior, debe considerarse que las filiales están capacitadas para responder a sus deudas directas; bajo este contexto, el pasivo financiero de **Ripley Corp** se paga con los dividendos de las filiales o, en su defecto, con el uso de cuentas corrientes mercantiles u otros métodos alternativos.

## Perfil de vencimientos

La Ilustración 6 muestra el perfil de vencimientos del segmento no bancario de **Ripley Corp** a diciembre de 2017, contrastado con el nivel de dividendos estimados de la filial Ripley Chile. Se aprecia que la compañía exhibe bastante holgura hasta 2020 donde presenta descalce, 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)

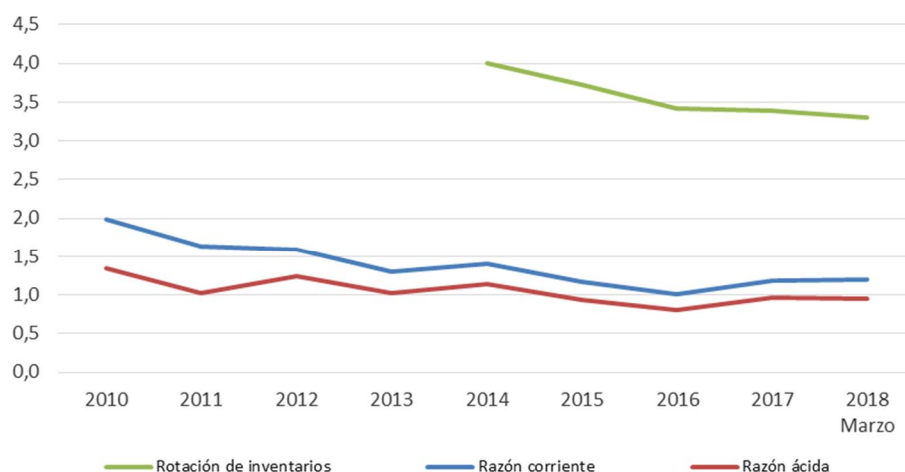


## Liquidez<sup>17</sup>

La liquidez de la compañía ha mostrado niveles aceptables 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 2018 en un nivel de 1,2 veces, mientras que la rotación de inventarios se ubica entre 3,3 y 4,0 veces, donde a marzo de 2018 alcanza las 3,3 veces (ver Ilustración 7).

<sup>17</sup>Rotación de inventarios = costo de ventas / inventarios promedio (no bancario);  
Razón corriente = activos corrientes / pasivos corrientes;  
Razón ácida = (activos corrientes - existencias) / pasivos corrientes.

Ilustración 7  
**Indicadores de liquidez**  
 2010-Marzo 2018



## Rentabilidad<sup>18</sup>

Los indicadores de rentabilidad, entre 2011 y 2015, mostraron una tendencia a la baja, incluso alcanzando valores negativos. 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. Luego, a 2016, las rentabilidades muestran una recuperación manteniéndose durante 2017 y el primer trimestre de 2018 (ver Ilustración 8).

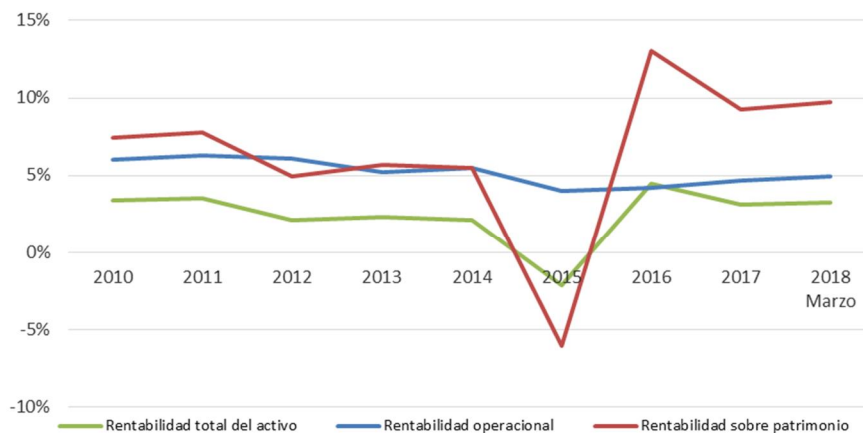
<sup>18</sup> Las rentabilidades han sido calculadas con flujos móviles.

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

Rentabilidad operacional = Resultado Operacional / (Activos corrientes Promedio + Propiedades, plata y equipos promedio) (no bancario);

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

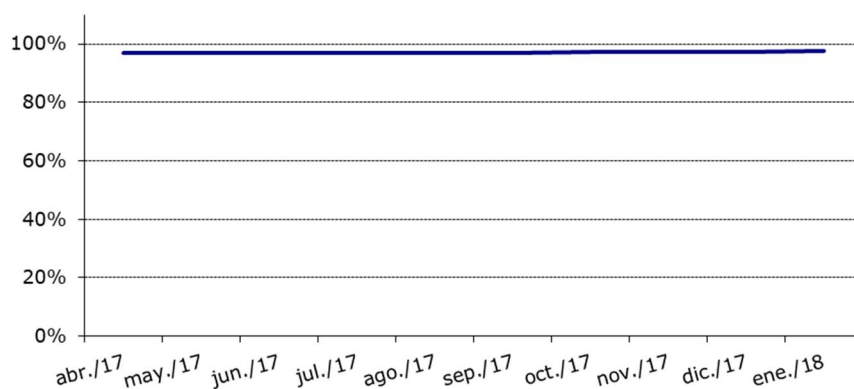
Ilustración 8  
**Indicadores de rentabilidad (%)**  
 2010-Marzo 2018



## Acciones

A continuación se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio. Es importante destacar que la presencia mensual de la acción alcanzó, a marzo de 2018, un promedio mensual de 98,0% (últimos doce meses)<sup>19</sup>.

Presencia Promedio



<sup>19</sup> Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago.

## Características de las emisiones vigentes

Actualmente, **Ripley Corp** cuenta con cuatro 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	871
Fecha de inscripción	08 de febrero de 2006	25 de septiembre de 2012	25 de septiembre de 2012	05 de octubre de 2017
Plazo vencimiento línea (años)	20	10	30	30
Fecha de vencimiento de la línea	08 de febrero de 2026	25 de septiembre de 2022	25 de septiembre de 2042	05 de octubre de 2047
Monto máximo línea	UF 2.000.000	UF 4.000.000	UF 4.000.000	UF 3.000.000

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		
	Límite	Marzo 2018
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 70%	Cumple
Pasivo exigible (excluyendo los pasivos del negocio bancario)/ Patrimonio	No superior a 1,5 veces	0,76

*"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."*