



**Ripley Corp S.A.**

**Agosto 2006**

**Categoría de Riesgo y Contacto<sup>1</sup>**

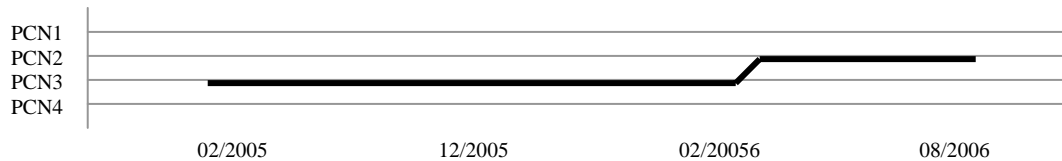
<b>Tipo de Instrumento</b>	<b>Categoría</b>	<b>Contactos</b>	
Bonos Tendencia	<b>A+</b> <i>Estable</i>	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista Teléfono	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Tomás Escoda C. 56-2-204 7293
Acciones Tendencia	<b>Primera Clase Nivel 2</b> <i>Estable</i>	Fax Correo Electrónico Sitio Web	56-2-223 4937 <a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a> <a href="http://www.moodyschile.cl">www.moodyschile.cl</a>
EEFF base	30 junio 2006	Tipo de Reseña	Informe Anual

**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	N° 452 de 08.02.06

**Clasificación Histórica**

**Bonos**



**Estado de Resultados Consolidado**

<b>Cifras en Miles de \$ a Junio de 2006</b>	<b>Año 2002</b>	<b>Año 2003</b>	<b>Año 2004</b>	<b>Año 2005</b>	<b>Junio 2006</b>
Ingreso Operacional	591.884.559	658.639.569	714.996.359	764.145.221	383.426.893
Costo Explotación	-355.046.935	-402.403.706	-423.640.260	-450.430.301	-216.670.593
Gasto Admin. y Venta	-182.221.537	-209.841.965	-242.028.550	-249.112.717	-129.556.107
Resultado Operacional	54.616.086	46.393.898	49.327.549	64.602.203	37.200.193
Resultado No Operacional	-17.715.266	-5.175.269	-8.837.389	-33.641.238	-5.704.049
Utilidad Neta	35.010.530	38.014.015	35.297.458	26.147.327	25.799.449

<sup>1</sup> Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.



<b>Balance General Consolidado</b>					
Cifras en Miles de \$ a Junio de 2006	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Año 2005	Junio 2006
Activo Circulante	334.925.550	364.408.689	418.379.004	509.617.202	488.626.391
Activo Fijo	170.219.846	162.375.546	163.146.151	173.755.594	180.091.308
Otros Activos	111.616.183	121.238.024	145.627.748	152.332.263	165.493.679
<b>Total Activos</b>	<b>616.761.579</b>	<b>648.022.259</b>	<b>727.152.903</b>	<b>835.705.058</b>	<b>834.211.378</b>
Pasivo Circulante	259.668.071	198.482.058	271.072.775	265.711.525	245.045.682
Pasivo Largo Plazo	137.772.153	184.418.830	167.692.094	130.817.017	130.109.635
Interés Minoritario	759.725	689.860	790.773	162.617	169.345
Patrimonio	218.561.629	264.431.510	287.597.261	439.013.899	458.886.716
<b>Total Pasivos</b>	<b>616.761.579</b>	<b>648.022.259</b>	<b>727.152.903</b>	<b>835.705.058</b>	<b>834.211.378</b>

## Opinión

### Fundamento de la Clasificación

**Ripley Corp S.A.** es la entidad matriz de un grupo de empresas, que controla directamente las sociedades Ripley Chile S.A., Ripley Financiero S.A. y Ripley Internacional S.A.; cuyas filiales desarrollan, principalmente, actividades en los sectores *retail*, inmobiliario y financiero.

Las fortalezas de **Ripley Corp S.A.**, que sirven de fundamento para la clasificación de sus nuevas líneas de bonos en “*Categoría A+*”, y para la clasificación de riesgo de sus títulos accionarios en “*Primera Clase Nivel 2*”, son:

- La solidez financiera y comercial de su filial principal Ripley Chile S.A.
- Su amplia base de datos que permite potenciar a Banco Ripley.
- El posicionamiento de la marca Ripley en Chile y Perú.
- Su experiencia en el negocio.
- El buen desempeño bajo escenarios desfavorables.
- Una amplia red de proveedores y capacidad de oferta.

A su vez, los riesgos y desafíos a los cuales está expuesta la compañía son los siguientes:

- La alta competitividad del mercado en los mercados que opera, sobre todo en Chile.
- El aumento del capital de trabajo necesario para poder realizar las constantes inauguraciones, remodelaciones y reaperturas de puntos de venta; más aún en Perú, donde se espera continuar los fuertes niveles de inversión.
- La dependencia de las filiales en materia de dividendos como generación de utilidades.
- El alto riesgo soberano de la filial en Perú.
- La alta sensibilidad del segmento objetivo de la empresa ante los ciclos económicos;
- La alta exposición cambiaria, tanto para las remesas de su filial en Perú, como para la compra de insumos al extranjero.
- Las mayores regulaciones en el mercado de las tarjetas de crédito no bancarias.

En cuanto a la tendencia de los títulos de deuda y de las acciones, ésta se estima “**Estable**”, por cuanto no se estiman cambios relevantes de los factores mencionados anteriormente.



## **Definición Categorías de Riesgo**

### **Categoría A**

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena 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.

El signo “+” corresponde a aquellos instrumentos con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

### **Categoría Primera Clase Nivel 2**

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una muy buena 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** - es la matriz de un grupo de empresas orientadas al desarrollo de actividades comerciales a través del área de *retail* (tiendas por departamento), área financiera (principalmente en apoyo de las ventas a crédito de las tiendas) y área inmobiliaria (participación en la propiedad y administración de centros comerciales donde operan las tiendas). Tanto su solidez financiera como el posicionamiento y reconocimiento de su marca se hacen extensivos a **Ripley Corp**. Cabe añadir que Ripley Chile se encuentra clasificada en “Categoría AA-” por *Humphreys*, y genera utilidades equivalentes alrededor del 65% de las utilidades de **Ripley Corp**.

*Importante Base de Datos en Chile:* En Chile se han emitido más de 4 millones de tarjetas de crédito. Lo anterior, además de ser un valioso activo por sí mismo, constituye una importante herramienta para continuar desarrollando el negocio del Banco Ripley.

*Posicionamiento de la Compañía:* Ripley Chile presenta un posicionamiento consolidado; es así como su participación de mercado en el primer trimestre de este año alcanzó el 25% (tomando en cuenta Ripley Chile, Paris, Falabella y La Polar). La filial en Perú avanzó desde el 29% en 1999 al 49,5% en 2005 en participación de mercado en el rubro de tiendas por departamento. Esta participación estaría explicada en la fuerte imagen que posee la empresa. Además registra el primer lugar en la apreciación de las encuestas sobre los participantes de esta industria.

*Experiencia en el Negocio:* La sociedad cuenta con una experiencia de cerca de 50 años en el negocio comercial (desde 1956) y de 35 años en el otorgamiento de créditos (desde 1970). En todo este período se ha mantenido el mismo grupo controlador – la familia Calderón- que, además, tiene participación en otras empresas de ventas al detalle apoyadas con sistemas de crédito.

*Buen Desempeño Bajo Escenario Desfavorable:* Desde fines de 1998 la actividad económica, en general, y comercial, en particular, se ha visto afectada por diferentes entornos económicos. No obstante, Ripley ha logrado mantener su crecimiento y proceso de expansión sin afectar, en términos generales, su capacidad de pago. De esta forma, se puede decir que la empresa está capacitada para accionar en escenarios no necesariamente favorables.

*Amplia Red de Proveedores y Capacidad de Oferta:* La amplia red de proveedores de la que disponen las filiales dedicadas al *retail* y la existencia de alternativas a los mismos, aseguran un adecuado abastecimiento para la compañía y una baja dependencia de ellos. Si a ello sumamos el hecho de que una importante parte de las compras se realiza fuera del país, y, a su vez, se centralizan en una sola representación para Chile y Perú



---

(en caso de los productos similares), nos encontramos con una empresa con capacidad de generar un gran poder de negociación, aunque sujeta a las variaciones de los tipos de cambio múltiple.

---

### **Factores de Riesgo**

*Intensificación de la Competencia Directa y de Sustitutos:* En Chile, la competencia en el mercado de las tiendas por departamento es permanente y los grupos existentes cada vez se consolidan más como conglomerados poderosos; prueba de ello son los procesos de fusiones y de adquisiciones en las que se han visto involucrados los partícipes del mercado. Ripley disputa el segundo lugar en participación en Chile con París y en Perú el espacio para crecer hace atractiva la entrada a nuevos competidores a ese mercado, hasta ahora, duopólico. Por otra parte, la masificación de uso de *Internet* en el comercio, podría llevar a la desintermediación en el mercado de bienes transables, con el consiguiente impacto negativo para el emisor y la industria. Con todo, cabe agregar que Ripley Chile ha implementado el servicio de compra en línea.

*Necesidades de Capital de Trabajo:* Las ventajas del crecimiento se ven restringidas por el aumento en las necesidades de capital de trabajo, tanto por el lado de las ventas en las tiendas (existencias.) como por el otorgamiento de crédito. Con todo, se reconoce la flexibilidad del grupo para acceder a distintas fuentes de financiamiento.

*Dependencia en los Dividendos de las Filiales:* En forma individual, **Ripley Corp** no genera ingresos operacionales, por lo tanto su fuente de ingresos recurrente queda supeditada al reparto de dividendos por parte de las filiales. Sin embargo, se debe destacar que a la fecha la sociedad aún no mantiene deuda financiera en forma directa, por lo que la emisión de títulos con cargo a las líneas clasificadas serían las primeras deudas importantes contraídas por la empresa.

*Riesgo País de Operaciones en el Extranjero:* Aunque el negocio en Chile sea replicable en Perú en términos comerciales, el macro entorno económico actual en Perú es muy diferente al chileno, lo que agrega mayor incertidumbre a la rentabilidad de las inversiones. Nuestro socio **Moody's** ha asignado "Categoría A2" y "Categoría Ba3" (*No Investment Grade*) a los bonos de los gobiernos de Chile y Perú, respectivamente; lo que implica una diferencia de siete categorías entre ambas clasificaciones. Además, los riesgos soberanos de ambos países son de 88bp y 148bp, respectivamente<sup>2</sup>.

*Sensibilidad del Consumidor Ante Ciclos Económicos:* La demanda de la industria de *retail* está fuertemente ligada a la actividad económica de un país. Así, las ventas al detalle orientadas al mercado de las personas se ven resentidas en períodos recesivos, en especial si se trata de productos prescindibles. Similarmente, esta característica se presenta en el comportamiento crediticio de los deudores, con lo que disminuye la tasa de recuperador de los créditos.

*Contratos de Arriendos:* Un porcentaje significativo de los locales de venta son arrendados a terceros. Si bien en todos ellos se mantienen contratos de largo plazo, éstos no están exentos a que el arrendador les ponga término anticipadamente y que existan controversias en cuanto a las compensaciones que implicaría dicha medida.

*Exposición Cambiaria:* Parte de las compras de las filiales de *retail* son adquiridas de proveedores de países extranjeros, lo que hace sensible a dichas empresas a fluctuaciones en las paridades cambiarias. Del mismo modo, este riesgo se presenta al repatriar en forma de dividendos las utilidades de las empresas en Perú, las

---

<sup>2</sup> Al 7 de agosto de 2006.



---

cuales se encuentran en moneda local. Cabe mencionar que actualmente, en el caso de Ripley Chile, este riesgo se encuentra controlado. Dicha filial ha manifestado contar con una cobertura de 100% del riesgo de tipo de cambio mediante contratos *forward*. No obstante, este tipo de políticas son susceptibles de cambiar en el tiempo.

*Mayores regulaciones:* La propuesta del Banco Central de Chile para fiscalizar y regular las tarjetas de crédito no bancarias, podría tener consecuencias negativas en el desempeño de la empresa.

---

### **Antecedentes Generales**

Ripley nace en 1956 través de la inauguración de la primera tienda de Calderón Confecciones, negocio de confección y venta al por menor. En 1964 se inaugura la primera tienda Ripley en pleno centro de Santiago y en 1976 se comienza a operar un sistema de crédito en cada sucursal.

El año 1978 surge la razón social Comercial Eccsa S.A., agrupando a todas las tiendas comerciales de la época y separando las actividades comerciales de las productivas, quedando estas últimas a cargo de Calderón Confecciones.

En 1993 se inaugura la primera tienda en un mall (Parque Arauco), lo que da inicio a un profundo cambio de imagen y reposicionamiento. Además se crea Ripley Novios.

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

En 1999 se autoriza la operación de Financiera Cordillera (Finacor) en Perú, para ofrecer tarjetas de crédito a los clientes de Ripley.

En el año 2000 se inaugura el e-business a través de [www.ripley.cl](http://www.ripley.cl). Junto con esto se autoriza la operación de la corredora de seguros.

En 2002, Banco Ripley comienza sus operaciones.

En 2003, Ripley Chile concreta su primera emisión de bonos en el mercado local

En 2005, Ripley Corp S.A. realiza la apertura bursátil del 15% de su propiedad final.

---

### **Estructura**

Ripley Chile S.A. controla cuatro sociedades en forma directa: Ripley Chile S.A, Ripley Financiero y Ripley Internacional. A través de éstas, tiene control de numerosas sociedades que desarrollan actividades fundamentalmente en tres áreas de negocio: *retail*, financiera e inmobiliaria; tanto en Chile como en Perú.

#### **Ripley Chile S.A.**

Ripley Corp posee el 99,99% de la propiedad de Ripley Chile, que a su vez controla en forma directa las sociedades Ripley Retail S.A., cuyos negocios principales a nivel consolidado son las ventas al detalle en tiendas por departamento y el desarrollo de la tarjeta de crédito, y Ripley Inmobiliario S.A., que construye y desarrolla centros comerciales para el emplazamiento de las tiendas.



Aspectos de marcada relevancia en el éxito de las tiendas por departamento son: la ubicación y formato de las tiendas, la variedad de productos que ofrecen a los consumidores, el otorgamiento de crédito, una marca reconocida y bien posicionada y la fortaleza negociadora con la que se compra a los proveedores. Por ello, las actividades de las distintas sociedades que consolidan con Ripley Retail, así como la sociedad Ripley Inmobiliario, potencian el negocio de la venta al detalle.

**Ripley Retail S.A.**

Opera las tiendas por departamento de la cadena y a diciembre de 2005 sumaba 31 puntos de venta activos (15 ubicados en Santiago y 16 en regiones), con una superficie total de ventas de 179.624 metros cuadrados, considerando sólo el área de ventas.

**Ripley Inmobiliario S.A.**

Se dedica a la inversión en la construcción y desarrollo de centros comerciales, con participación en cinco centros a la fecha. Es dueño en un 100% de los centros: Panorámico, Mall del Centro de Santiago y Mall del Centro de Rancagua. Adicionalmente participa en la propiedad del Mall Marina Arauco en Viña del Mar (33%) y del Mall Calama (25%).

**Ripley Financiero:** Está compuesto por varias empresas entre las que destacan:

**- Comercial Eccsa S.A.**

Está encargada de realizar las compras para las tiendas del *holding*.

**- Car S.A.**

Está encargada de administrar la cartera de clientes que poseen la tarjeta Ripley. Su principal activo está constituido por las cuentas por cobrar a los deudores (usuarios de la tarjeta), los cuales se financian mediante préstamos de empresas relacionadas (Comercial Eccsa S.A.). Además, CAR posee una cartera con la cual va obteniendo recursos para su propia operación, además de los préstamos señalados.

**- Evaluadora de Créditos S.A.**

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

**- Sociedad de Cobranzas Payback S.A.**

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

---

**Ripley Financiero S.A.**<sup>3</sup>

Ripley Financiero es la sociedad que controla el 99,88% de la sociedad Banco Ripley S.A., la cual se encuentra clasificada en "Categoría A" por la Comisión Clasificadora de Riesgo, y, a su vez, controla el 99% de Banripley Corredora de Seguros Ltda.

Banco Ripley fue creado en 2002, para lo cual fue fundamental la experiencia obtenida a través de las operaciones de crédito de la tarjeta Ripley y la base de datos que con ella se generó. A junio de 2006, contaba con 36 sucursales desde Iquique a Puerto Montt, las cuales se sitúan, principalmente, junto a las tiendas.

A mayo de 2006, Banco Ripley tenía colocaciones totales por MM\$ 183.489, de las cuales el 84% eran colocaciones de consumo, un 2,47% del total de este tipo de operaciones en el sistema bancario. El riesgo de las colocaciones de consumo es de 3,27%, por debajo de la media del sistema, en torno al 38,1%. A mayo la entidad provisionaba un 2,82%.

---

<sup>3</sup> Cifras en pesos a Junio 2006



Durante el ejercicio 2005, el banco obtuvo ingresos operacionales que ascendieron a MM\$ 28.256 y una utilidad de MM\$ 2.734, lo que se compara positivamente con los resultados obtenidos en 2004, donde los ingresos alcanzaron los MM\$ 16.130 y el resultado del ejercicio una utilidad de MM\$ 650. A junio de 2006, los ingresos y las utilidades han aumentado un 51% y un 93% respectivamente, con respecto a los mismos indicadores de igual mes del año anterior.

A diciembre de 2005, **Ripley Corp** participaba en un 99,97% de las utilidades de Ripley Financiero, las cuales ascendieron a MM\$ 1.644. Cifra de poca significativa si se compara con el nivel de utilidades de la matriz, la cual alcanzó los MM\$ 25.856.

---

#### *Ripley Internacional S.A.*<sup>4</sup>

**Ripley Corp** es propietario del 99,91% de la sociedad chilena Ripley Internacional, la que, a su vez, controla en forma directa a las sociedades Inversiones en Tiendas por Departamentos Ltda. e Inversiones Padebest Ltda. Estas últimas, realizan en partes iguales la inversión extranjera en las sociedades peruanas Inversiones en Tiendas por Departamentos Perú S.A. e Inversiones Padebest Perú S.A.

Las dos sociedades constituidas en Perú con capitales 100% chilenos, participan en partes iguales en cada una de las nueve sociedades filiales que, conjuntamente controlan en un 100%.

#### ➤ **Tiendas Por Departamentos Perú**

Las sociedades de inversiones de Ripley en Perú, cuentan con ocho tiendas por departamentos de formato similar a las que operan en Chile. A través de las cuales, Ripley participa en un 49,5% del mercado de tiendas por departamento peruano, mientras que su único competidor, Saga Falabella abastece el 50,5% restante con otras siete tiendas de similares características<sup>5</sup>.

Desde sus inicios en 1997, las tiendas por departamento Ripley en Perú han tenido un rápido desarrollo, incorporando un nuevo local por año a partir de 1999. De ellos, siete presentan un formato grande (entre 10.000 y 15.284 m<sup>2</sup>), mientras que el local más recientemente inaugurado en Chorrillos, tiene un formato que alcanza los 12.560 m<sup>2</sup> construidos. De esta forma, Ripley en Perú cuenta con una superficie de ventas de 76.319 m<sup>2</sup>.

Las ventas de las tiendas durante el año de 2005 alcanzaron los \$ 144.497 millones, los que comparados con los \$ 148.353 millones del ejercicio 2004, implican una disminución del 2,60% real.

#### ➤ **Financiera Cordillera, Perú**

A diferencia de Chile, el otorgamiento de crédito para la compra en casas comerciales debe administrarse por sociedades financieras que están reguladas por la autoridad bancaria peruana. Así, la actividad financiera en Perú es desarrollada por Financiera Cordillera S.A. (Financor), a través de seis productos.

El producto principal de Financor es la tarjeta Ripley Classic, la cual es el equivalente a la tarjeta Ripley en Chile. Así, la tarjeta Ripley Classic facilita y promueve las compras en las tiendas Ripley, así como en más de

---

<sup>4</sup> Cifras en pesos a Junio 2006

<sup>5</sup> Fuente: BanChile



13.000 establecimientos afiliados. De allí, surge otro negocio que es el de los establecimientos afiliados, el cual consiste en firmar nuevas alianzas comerciales. Asimismo, la alianza con Pacífico Peruana Suiza, le permite a Financor ofrecer seguros respaldados por esta empresa, mientras que a través de la agencia de viajes Nuevo Mundo y la tarjeta Classic ofrece paquetes de viajes especiales. Por otro lado, Financor ofrece diferentes modalidades de disposición de dinero en efectivo, como préstamos preaprobados y avances en más de 850 cajeros automáticos con los que se tiene convenio. Finalmente, la financiera ofrece la tarjeta Ripley Gold Mastercard y Ripley Silver Mastercard, para un segmento más exclusivo que requiera de una tarjeta de crédito internacional. A diciembre de 2005 se habían emitido más de 1,6 millones de tarjetas.

En el ejercicio 2005, Ripley Internacional registró MM\$ 181.746 de ingresos operacionales consolidados, lo que implicó una disminución real de 0,16% respecto a 2004. Sus utilidades alcanzaron los MM\$ 7.418 y equivalen a un 28% de las utilidades registradas por **Ripley Corp.**

### **Propiedad**

Al 30 de junio de 2006, los doce mayores accionistas de Ripley Corp S.A. son:

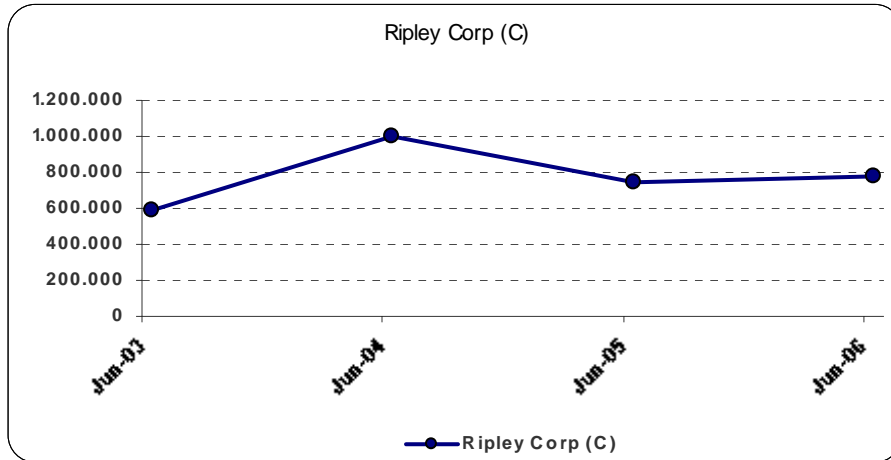
<b>Nombre</b>	<b>Nº Acciones</b>	<b>Porcentaje</b>
Inversiones R Ltda. y compañía en comandita por acciones	1.529.999.998	85,00%
Banchile Ccorredores de bolsa S.A.	40.812.394	2,27%
Citibank Chile Cta. de terceros cap.XIV res	17.237.279	0,96%
BCI corredor de bolsa S.A.	14.720.907	0,82%
Fondo mutuo Santander acciones retail consumo	11.893.240	0,66%
Santander Investment S.A. corredores de bolsa	9.951.002	0,55%
Larrain Vial S.A. corredora de bolsa	9.135.678	0,51%
Celfin Capital S.A. corredores de bolsa	8.011.885	0,45%
AFP Bansander S.A. Fdo. Pensión C	6.902.788	0,38%
Euroamerica corredores de bolsa S.A.	6.799.167	0,38%
AFP Bansander S.A. Fdo. Pensión A	6.537.518	0,36%
Bolsa de comercio de Santiago bolsa de valores	6.511.359	0,36%

### **Resultados a Diciembre 2005 y Junio 2006<sup>6</sup>**

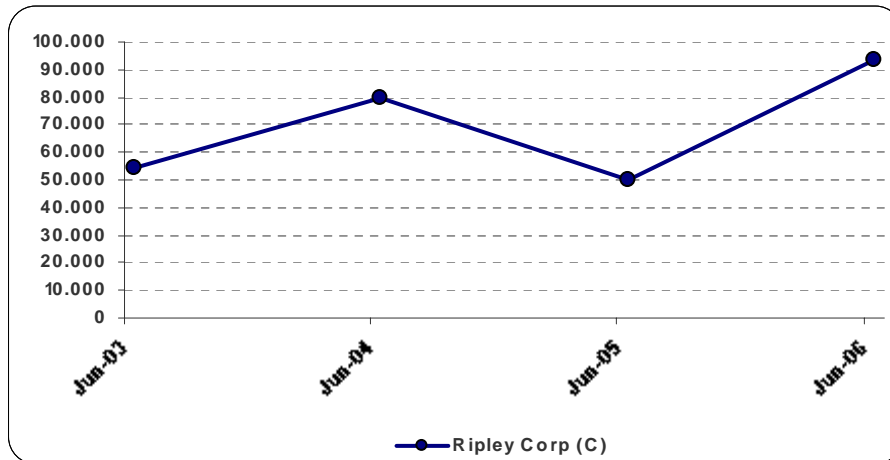
El resultado de explotación de 2005, fue 36% superior al de 2004 (resultados a diciembre), llegando a \$ 64.602 millones, impulsado por el aumento en ingresos de 11% registrado en el mismo periodo. A junio de 2006, el resultado en explotación es 51% mayor que en junio de 2005.

En el siguiente gráfico se muestra la evolución en ventas de la empresa:

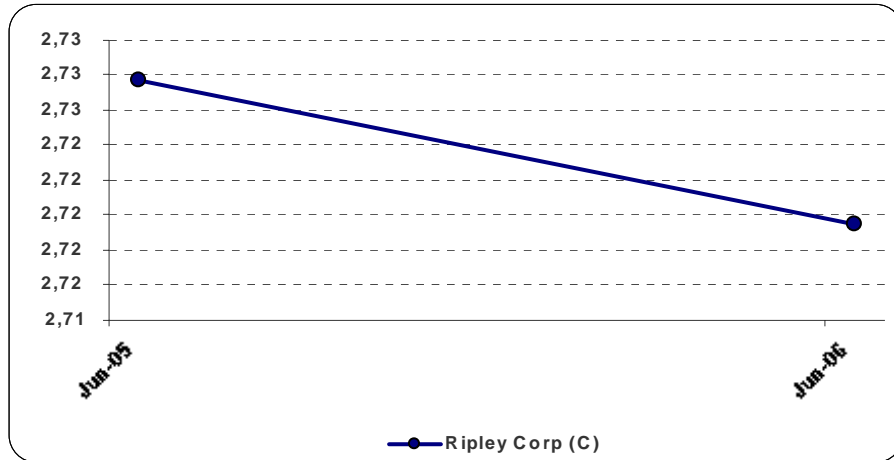
<sup>6</sup> Todas las cifras posteriores en moneda a junio de 2006. Los gráficos corresponden a años móviles.



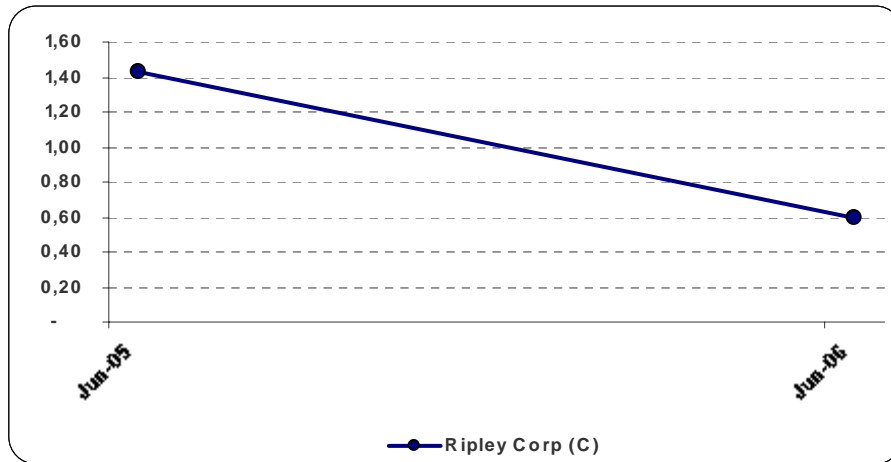
Por su parte, el Ebitda de la empresa se ha recuperado luego de la baja registrada en 2004 y se ubica en los niveles previamente observados, en torno a los \$ 95.000 millones (medido en años móviles a junio de 2006).



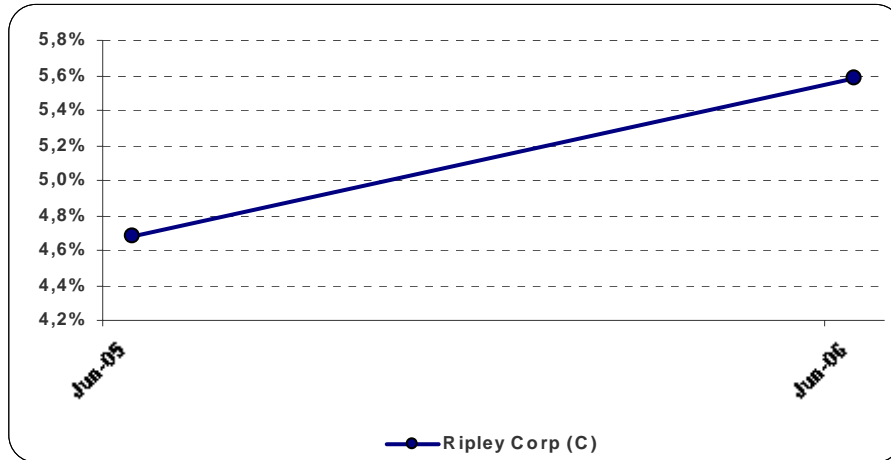
En tanto, la empresa ha mantenido su deuda financiera en torno a los \$ 250.000 millones luego de haber alcanzado un máximo de \$285.000 millones en septiembre de 2004. En el siguiente gráfico, se observa el periodo de pago de la deuda financiera de la empresa (Deuda financiera / Ebitda) para los últimos 2 años.



Sin embargo, por tratarse de un negocio en el que el retail es parte clave, hay que considerar el efecto de las cuentas por cobrar, las cuales deben considerarse como un factor que favorece los indicadores de endeudamiento. Se considerará el 75% de las cuentas por cobrar que tiene la empresa y se restarán de la deuda financiera. El gráfico de periodo de pago de la deuda financiera es el siguiente:

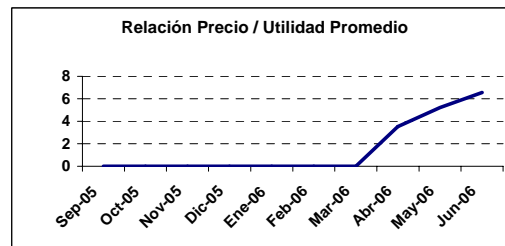
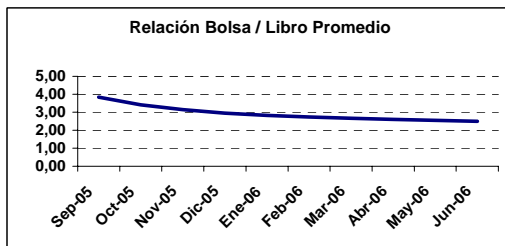
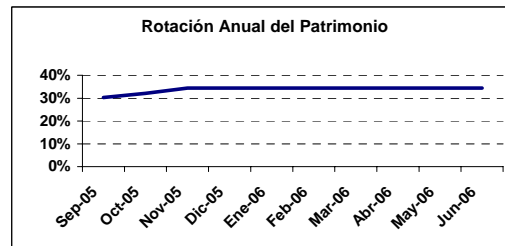
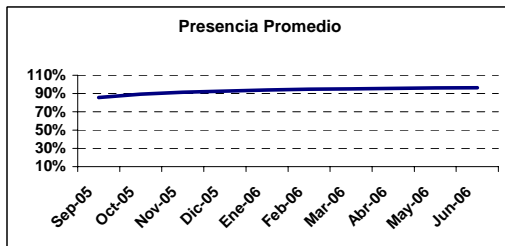


En el siguiente gráfico se puede apreciar la rentabilidad de los activos (Utilidad final / Total de activos):



Por último, el resultado neto de 2005 fue de \$ 26.147 millones, un 38% menor que el registrado el año 2004. A junio de 2006, el resultado fue de \$ 25.799 millones, un 328% mayor que en junio de 2005

## Acciones



“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”.





An affiliate of  
**MOODY'S INVESTORS SERVICE**

**Clasificadora de Riesgo  
HUMPHREYS LTDA.**

### Anexo: Indicadores<sup>7</sup>

	Jun-04	Sep-04	Dic-04	Mar-05	Jun-05	Sep-05	Dic-05	Mar-06	Jun-06
<b>1.- LIQUIDEZ</b>									
Liquidez (veces)	1,69	1,69	1,69	1,69	1,67	1,68	1,76	1,77	1,80
Razón Circulante (Veces)	1,72	1,67	1,58	1,58	1,54	1,72	1,85	1,90	2,03
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,71	1,66	1,57	1,57	1,53	1,71	1,84	1,89	2,03
Razón Ácida (veces)	1,44	1,28	1,23	1,23	1,19	1,36	1,33	1,37	1,50
Rotación de Inventarios (veces)	20,76	11,04	6,80	6,80	6,75	6,95	4,64	4,19	3,47
Promedio Días de Inventarios (días)	17,59	33,06	53,66	53,66	54,06	52,49	78,70	87,09	105,07
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	23,29	13,86	8,52	8,52	8,35	6,99	4,30	3,80	2,85
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	15,67	26,34	42,83	42,83	43,70	52,25	84,82	96,13	128,12
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	30,11	18,90	11,65	11,65	12,49	12,59	7,63	6,89	5,68
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	12,12	19,31	31,34	31,34	29,23	29,00	47,81	52,99	64,30
Diferencia de Días (días)	-3,55	-7,03	-11,50	-11,50	-14,47	-23,25	-37,01	-43,14	-63,82
Ciclo Económico (días)	21,14	40,09	65,15	65,15	68,53	75,74	115,71	130,23	168,89
<b>2.- ENDEUDAMIENTO</b>									
Endeudamiento (veces)	0,59	0,59	0,59	0,59	0,59	0,55	0,51	0,50	0,46
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,42	1,42	1,44	1,44	1,46	1,23	1,04	0,98	0,86
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,24	1,33	1,53	1,53	1,64	1,61	1,73	1,74	1,77
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	0,75	1,47	2,66	2,66	2,73	2,34	2,38	2,67	2,72
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	1,33	0,68	0,38	0,38	0,37	0,43	0,42	0,37	0,37
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	31,0%	44,5%	42,5%	42,5%	42,6%	41,5%	64,5%	65,1%	66,9%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Veces que se gana el Interés (veces)	2,16	1,84	--	--	-4,59	-4,73	1,71	1,80	3,53
<b>3.- RENTABILIDAD</b>									
Margen Bruto (%)	40,1%	39,9%	40,7%	40,7%	40,2%	40,5%	41,1%	41,3%	42,2%
Margen Neto (%)	5,4%	4,9%	4,9%	4,9%	3,4%	3,0%	3,4%	3,6%	5,9%
Rotación del Activo (%) *	302,6%	230,6%	136,5%	136,5%	139,4%	134,5%	129,8%	117,7%	94,0%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	16,4%	11,3%	6,7%	6,7%	4,7%	4,1%	4,4%	4,3%	5,6%
Rentabilidad Total del Activo (%)	16,4%	11,3%	6,7%	6,7%	4,7%	4,1%	4,4%	4,3%	5,6%
Inversión de Capital (%)	0,60	0,58	0,57	0,57	0,57	0,50	0,44	0,43	0,40
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	12,93	10,23	6,56	6,56	6,99	5,49	4,72	4,18	3,08
Rentabilidad Operacional (%)	27,0%	19,1%	11,8%	11,8%	11,5%	12,0%	13,5%	11,6%	11,4%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	39,6%	27,3%	16,5%	16,5%	11,5%	9,1%	9,0%	8,5%	10,4%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	59,2%	59,1%	59,3%	59,3%	59,7%	59,4%	56,9%	56,5%	55,7%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	59,9%	60,1%	59,3%	59,3%	59,8%	59,5%	58,9%	58,7%	57,8%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	32,9%	33,2%	33,9%	33,9%	33,6%	33,3%	32,6%	33,3%	32,3%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	52,5%	37,1%	23,0%	23,0%	22,6%	21,7%	22,3%	18,7%	17,3%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos	8,0%	7,7%	6,9%	6,9%	6,7%	7,3%	10,6%	10,3%	12,1%
<b>4.- OTROS INDICADORES</b>									
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	2,4%	3,2%	3,1%	3,1%	1,8%	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	4,3%	5,4%	5,2%	5,2%	5,0%	5,4%	8,4%	8,4%	8,7%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	1,7%	2,3%	2,2%	2,2%	2,5%	2,7%	4,0%	4,0%	4,1%
Capital sobre Patrimonio (%)	20,7%	27,0%	26,2%	26,2%	25,9%	35,3%	51,9%	52,7%	50,6%

<sup>7</sup> Los indicadores son generados a partir de información pública disponible en la Superintendencia de Valores y Seguros y corresponden a años móviles. La metodología de cálculo de los indicadores se encuentra disponible en nuestra página web: [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)