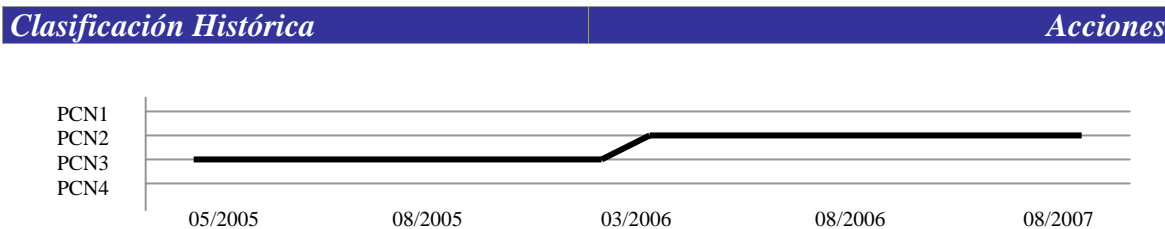
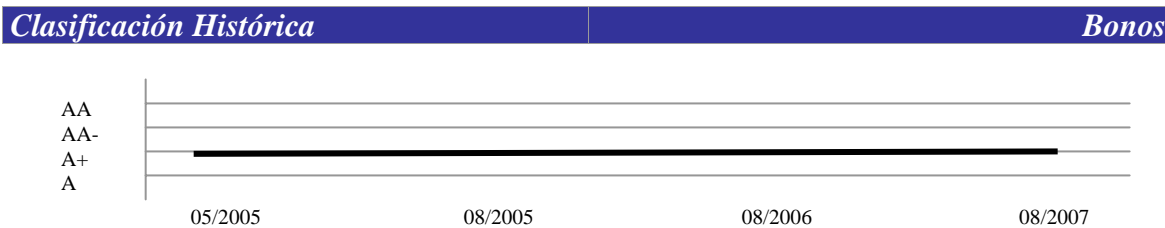


Ripley Corp S.A.

Agosto 2007

| Categoría de Riesgo y Contacto | | | |
|---------------------------------------|--|--|---|
| Tipo de Instrumento | Categoría | Contactos | |
| Bonos Tendencia | A+ Estable | Socio Responsable Gerente a Cargo Analista Teléfono | Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Tomás Escoda C. 56-2-204 7315 |
| Acciones Tendencia | Primera Clase Nivel 2 Favorable | Fax Correo Electrónico Sitio Web | 56-2-223 4937 ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl |
| EEFF base | 30 de junio de 2007 | Tipo de Reseña | Informe Anual |

| Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda | |
|--|---------------------------------------|
| Línea de Bonos a 10 años Serie A | N° 451 de 08.02.06 Primera Emisión |
| Serie B | Primera Emisión |
| Línea de Bonos a 21 años Serie C | N° 452 de 08.02.06 Primera Emisión |



| Estado de Resultados Consolidado | | | | | |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|-----------------------|
| Cifras en Miles de \$ a Junio de 2007 | Año 2003 | Año 2004 | Año 2005 | Año 2006 | Junio 2007 |
| Ingreso Operacional | 560.191.978 | 608.125.056 | 649.927.583 | 692.790.176 | 352.846.831 |
| Costo Explotación | -342.255.975 | -360.318.278 | -383.103.982 | -393.211.556 | -195.530.843 |
| Gasto Admin. y Venta | -178.476.652 | -205.852.273 | -211.877.561 | -231.727.682 | -128.946.721 |
| Resultado Operacional | 39.459.350 | 41.954.505 | 54.946.040 | 67.850.938 | 28.369.267 |
| Resultado No Operacional | -4.401.716 | -7.516.455 | -28.612.845 | -11.002.941 | -9.996.187 |
| Utilidad Neta | 32.332.018 | 30.021.508 | 22.239.057 | 48.669.621 | 14.154.832 |

| Balance General Consolidado | | | | | |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|-----------------------|
| Cifras en Miles de \$ a Junio de 2007 | Año 2003 | Año 2004 | Año 2005 | Año 2006 | Junio 2007 |
| Activo Circulante | 309.940.116 | 355.843.428 | 433.444.150 | 425.571.515 | 470.909.980 |
| Activo Fijo | 138.105.092 | 138.760.514 | 147.784.152 | 174.842.714 | 188.719.379 |
| Otros Activos | 103.116.441 | 123.860.606 | 129.562.989 | 178.451.542 | 203.913.122 |
| Total Activos | 551.161.649 | 618.464.548 | 710.791.292 | 778.865.771 | 863.542.480 |
| Pasivo Circulante | 168.814.724 | 230.555.225 | 225.995.327 | 261.846.959 | 257.783.931 |
| Pasivo Largo Plazo | 156.853.542 | 142.626.970 | 111.263.652 | 101.125.119 | 191.282.083 |
| Interés Minoritario | 586.746 | 672.575 | 138.310 | 136.917 | 149.489 |
| Patrimonio | 224.906.637 | 244.609.778 | 373.394.002 | 415.756.776 | 414.326.978 |
| Total Pasivos | 551.161.649 | 618.464.548 | 710.791.292 | 778.865.771 | 863.542.480 |

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, tanto en Chile como en Perú.

Las principales fortalezas que sirven como fundamento para la calificación de los títulos de deuda de **Ripley Corp S.A** en **Categoría A+** se sustentan en el adecuado nivel de solvencia de sus inversiones operativas. En este sentido - dentro del negocio de *retail* y de créditos asociados al mismo - se destaca, tanto en Chile como en Perú, el fuerte posicionamiento que ostentan las empresas filiales dentro de sus respectivos mercados, el elevado reconocimiento de sus marcas comerciales y la tenencia de carteras de clientes atomizadas, que diversifican el riesgo de las empresas originadoras y facilita el comportamiento estadísticamente normal de sus cuentas por cobrar.

Respecto al negocio bancario – Banco Ripley – se reconoce como relevante la importante base de datos que dispone el grupo y que puede servir de apoyo a la institución financiera; así como la penetración en los créditos de consumo de la entidad bancaria.

Otros atributos que apoyan y complementan la clasificación de los títulos de deuda dicen relación con la adecuada cobertura de ventas y la amplia red de proveedores con que cuenta el negocio de *retail*; la existencia de abastecedores alternativos y el potencial del crecimiento en el mercado peruano. Asimismo, el banco podría beneficiarse por la mayor bancarización que se espera a futuro dentro del mercado chileno.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída fundamentalmente por los altos niveles de competencia existentes en todos los sectores en que participan las filiales; la necesidad de mantener y administrar el crecimiento necesario para seguir siendo competitivo; y la dependencia de los dividendos de las filiales.

Otros factores de riesgo son la sensibilidad del consumo y de la cartera crediticia ante los ciclos económicos recesivos; la alta proporción de arriendos de los puntos de venta; y la exposición cambiaria de la empresa. Tampoco se desconoce el mayor riesgo económico y político de las inversiones en Perú

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

En cuanto a sus títulos accionarios, estos se clasifican en **Primera Clase Nivel 2** debido a la fuerte presencia de estos. Desde julio de 2006, la presencia bursátil ha sido de 100%.

A 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 filiar principal (en términos de flujo) o, en su defecto, dicho crecimiento sea abordado con una menor relación entre nivel de deuda y flujos ya consolidados.

Asimismo, para la mantención de la clasificación de bonos, se hace necesario que la empresa, además de no alterar significativamente su endeudamiento relativo, lleve a cabo una estrategia de crecimiento que implique niveles de generación de flujos acordes con los nuevos riesgos que se están asumiendo.

Definición Categoría de Riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad del pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

Categoría Primera Clase Nivel 2

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena combinación de solvencia, estabilidad de 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 51% de las utilidades de **Ripley Corp**.

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 48% en 2006 en participación de mercado en el rubro de tiendas por departamento. Esta participación estaría explicada en la fuerte imagen que posee la empresa.

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 si mismo, constituye una importante herramienta para continuar desarrollando el negocio del Banco Ripley.

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.

Necesidad de mantener y administrar el crecimiento: La industria en la que se desenvuelve la compañía esta en constante expansión, por lo que es necesario que la empresa tenga los recursos necesarios para poder realizar el crecimiento que le permita seguir siendo competitiva. En el caso de la filial Ripley Chile, este crecimiento esta dado por llegar a ciudades en que aun no tiene presencia, y muy posiblemente a un tercer país. Este crecimiento implica inversiones en nuevos puntos de ventas, al financiamiento de mayores volúmenes de cuentas por cobrar, y al mejoramiento continuo de la administración de inventarios y de aspectos logísticos.

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.

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. *Moody's Investors Service* ha asignado "Categoría A1" y "Categoría Ba2" (*No Investment Grade*) a los bonos de los gobiernos de Chile y Perú, respectivamente. Esto implica una diferencia de seis categorías entre ambas clasificaciones.

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 recupero de los créditos.

Contratos de Arriendos: Un porcentaje significativo de los locales de venta son arrendados a terceros (50% en Chile y 78% en Perú). 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 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.

Antecedentes Generales

Historia

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. 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.

En 2006, Banco Ripley realizó un aumento de capital por \$ 2.511 millones.

Propiedad

Al 30 de junio de 2007, la estructura de propiedad de Ripley Corp. era la siguiente:

| Nombre de accionistas | Nº De Acciones Pagadas | Participación |
|--|------------------------|---------------|
| Inversiones R Ltda. y compañía en comandita por acciones | 1.529.999.998 | 85,00% |
| Citibank Chile Cta. De Terceros Cap. XIV | 59.117.025 | 3,28% |
| Banchile corredores de bolsa S.A. | 23.803.426 | 1,32% |
| Otros accionistas con menos del 1% | 187.079.551 | 10,4% |
| TOTAL | 1.800.000.000 | 100% |

El controlador de la sociedad es Inversiones R Ltda. y compañía en comandita por acciones, quien posee el 85% de la propiedad. La sociedad está controlada indirectamente a través de su gestora Inversiones R Ltda., por los señores Maxo Calderón y Alberto Calderón, cada uno con el 50 % de Inversiones R Ltda.

Estructura

Ripley Corp S.A. controla tres 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.

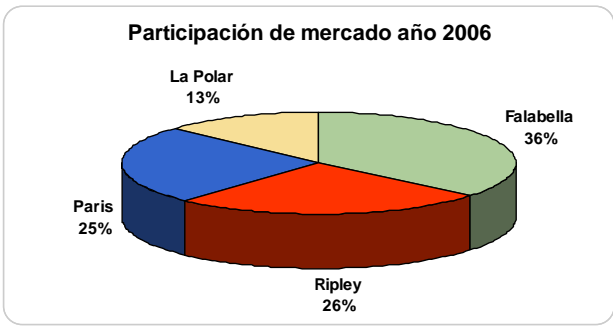
Ripley Chile S.A.

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 junio de 2007 sumaba 36 puntos de venta activos (16 ubicados en Santiago y 20 en regiones), con una superficie total de ventas de 198.379 metros cuadrados, considerando sólo el área de ventas. Durante el presente año se han inaugurado dos nuevas tiendas ubicadas en Puerto Montt y La Calera.



El año 2006, Ripley logró aventajar a París como el segundo actor más importante en las tiendas por departamento, tal como da cuenta el gráfico.

Las ventas de las tiendas durante el año primer semestre de 2007 alcanzaron los \$ 231.381 millones, los que comparados con los \$ 219.280 millones a junio de 2006, implican un aumento de 5,5%.

La siguiente tabla presenta la variación real en el *Same Store Sales* para distintos períodos en las tiendas por departamento de Chile (en pesos chilenos):

| | 1T | 2T | 3T | 4T | 1S | 9M | Año |
|------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|
| 2005 | 6,7% | 13,1% | 5,5% | -1,6% | 10,1% | 8,6% | 5,3% |
| 2006 | -5,8% | -3,8% | 1,7% | -2,1% | -4,7% | -1,0% | -1,3% |
| 2007 | 1,0% | 1,2% | - | - | 1,1% | - | - |

➤ **Ripley Inmobiliario S.A.**

Se dedica a la inversión en la construcción y desarrollo de centros comerciales, con participación en seis centros a la fecha. Es dueño en un 100% de los centros: Panorámico, Mall del Centro de Santiago y Mall del Centro de Rancagua. A través de Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A (cuya propiedad comparte en forma igualitaria con París y Parque Arauco), participa en la propiedad de Mall Marina Arauco en Viña del Mar (33%) y Mall Curicó (33%). Adicionalmente posee una participación de 25% en Mall Calama.

En el sector de los centros comerciales existen además tres actores importantes. Uno de ellos es Cencosud que cuenta con ocho centros comerciales. Mall Plaza (cuya propiedad pertenece en un 64,5% a Falabella) cuenta

también con ocho centros comerciales, de los cuales cuatro se ubican en la Región Metropolitana. El tercer actor es Parque Arauco que cuenta con dos centros comerciales en la Región Metropolitana.

En Agosto del presente año, Ripley firmó un acuerdo con Mall Plaza para instalarse con tres nuevas tiendas en los próximos centros comerciales que se inauguraran en la Región Metropolitana, con lo cual fortalecerá su presencia en Santiago. Estas nuevas sucursales estarán ubicadas en Alameda, San Bernardo y Padre Hurtado y su inauguración está prevista entre marzo y diciembre de 2008. Los contratos contemplan además la opción de compra por el 22,5% de la propiedad de estos tres nuevos centros comerciales pertenecientes a Mall Plaza. Esta opción de compra expira en julio de 2010.

➤ **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.

- **Xtra S.A.**

Está encargada de administrar la cartera de clientes que poseen la tarjeta Xtra. Su principal activo está constituido por las cuentas por cobrar a los deudores (usuarios de la tarjeta).

- **Evaluadora de Créditos S.A.**

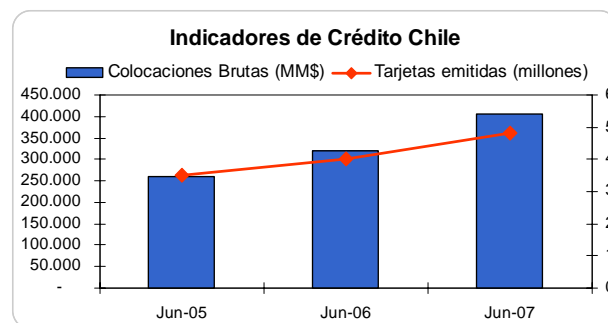
Está encargada de realizar la evaluación financiera a los clientes que solicitan la tarjeta y de administrar las líneas de crédito de los clientes que la poseen.

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

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

Ripley 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 sus compras en las tiendas Ripley, obtener avances en efectivo o comprar en los comercios asociados a la tarjeta.

Actualmente cuenta con más de 250 alianzas estratégicas, lo que permite el uso de la tarjeta en más de 4.500 establecimientos y puntos de venta asociados. A partir del año 2005, Ripley desarrolló una nueva tarjeta de crédito llamada Xtra, la cual va dirigida a un cliente de perfil más riesgoso, en ciudades donde no existen tiendas Ripley. Las colocaciones de esta tarjeta se consideran sólo desde el año 2007.



Ripley Financiero S.A.¹

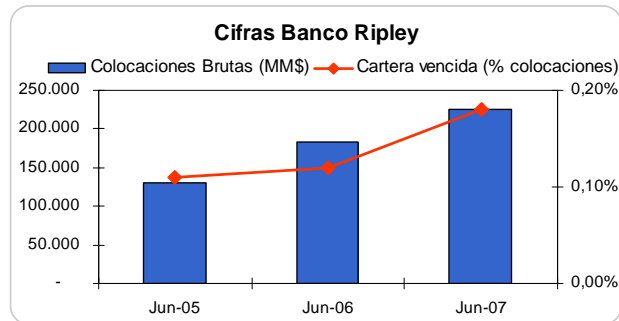
Ripley Financiero es la sociedad que controla el 99,88% de la sociedad Banco Ripley S.A., la cual se encuentra clasificada en “*Categoría A*” por la Comisión Clasificadora de Riesgo, y, a su vez, controla el 99% de Banripley Corredora de Seguros Ltda.

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 agosto de 2007, contaba con 43 sucursales desde Arica a Punta Arenas, las cuales se sitúan, principalmente, junto a las tiendas.

A junio de 2006, Banco Ripley tenía colocaciones totales por MM\$ 225.698, de las cuales el 81% eran colocaciones de consumo, representando el 2,51% del total de este tipo de operaciones en el sistema bancario. A mayo la entidad provisionaba 3,81% de sus colocaciones totales.

Durante el ejercicio 2006, el banco obtuvo ingresos operacionales que ascendieron a MM\$ 41.964 y una utilidad de MM\$ 4.035, lo que se compara positivamente con los resultados obtenidos en 2005, donde los ingresos alcanzaron los MM\$ 28.771 y el resultado del ejercicio una utilidad de MM\$ 2.813.

A junio de 2007, los ingresos han aumentado 25% y las utilidades han disminuido 40%, con respecto a los resultados a junio de 2006. Esto se debe básicamente a una modificación en el modelo de provisiones por riesgo de la cartera, lo que hizo que estas subieran de 2,74% en junio de 2006 a 3,81% en junio de 2007.



A junio de 2007, **Ripley Corp** participaba en un 99,99% de las utilidades de Ripley Financiero, las cuales ascendieron a MM\$ 1.088. Cifra de poca significancia si se compara con el nivel de utilidades de la matriz, la cual alcanzó los MM\$ 17.119.

Ripley Internacional S.A.²

Ripley Corp es propietario del 99,95% de la sociedad 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.

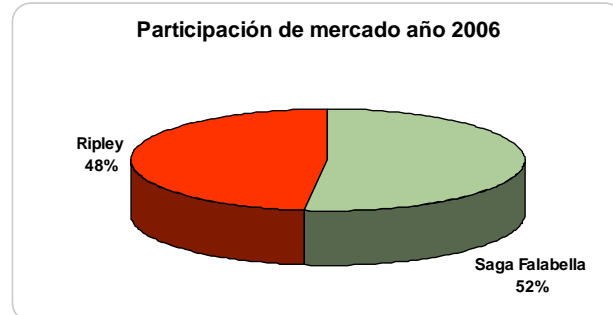
Las dos sociedades constituidas en Perú con capitales 100% chilenos, participan en partes iguales en cada una de las nueve sociedades filiales que, conjuntamente, controlan en un 100%.

¹ Cifras en pesos a Junio 2007

² Cifras en pesos a Junio 2007

➤ **Tiendas Por Departamentos Perú**

En Perú, Ripley cuenta con nueve tiendas por departamentos de formato similar a las que operan en Chile, todas ellas ubicadas en la ciudad de Lima. Ripley tiene una participación de 48% del mercado de tiendas por departamento peruano, mientras que su único competidor, Saga Falabella abastece el 52% restante con otras diez tiendas de similares características, de las cuales seis se ubican en la ciudad de Lima.



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, cuatro presentan un formato grande (entre 10.000 y 15.000 m²). De esta forma, Ripley en Perú cuenta con una superficie de ventas de 87.653 m².

Las ventas de las tiendas durante el año primer semestre de 2007 alcanzaron los \$ 83.679 millones, los que comparados con los \$ 75.586 millones a junio de 2006, implican un aumento de 10,7%.

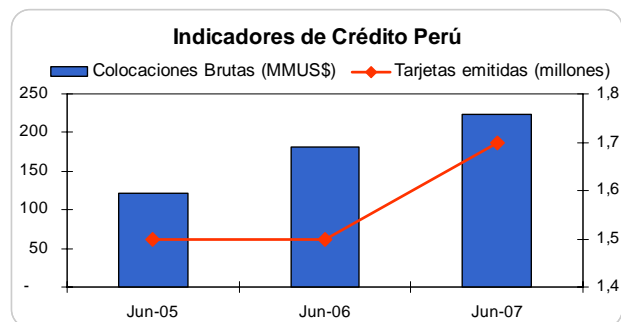
La siguiente tabla presenta la variación real en el *Same Store Sales* para distintos períodos en las tiendas por departamento de Perú (en soles peruanos):

| | 1T | 2T | 3T | 4T | 1S | 9M | Año |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 2005 | 0,5% | 6,8% | 3,5% | 1,4% | 3,9% | 3,8% | 3,1% |
| 2006 | -4,0% | -3,7% | -2,0% | -2,9% | -3,8% | -3,2% | -2,9% |
| 2007 | 3,2% | 10,2% | - | - | 7,0% | - | - |

➤ **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 Clásica, la cual es el equivalente a la tarjeta Ripley en Chile. Así, la tarjeta Ripley Clásica facilita y promueve las compras en las tiendas Ripley, así como en más de 20.000 establecimientos afiliados. Además Financor cuenta con la tarjeta Max, orientada a las tiendas de este formato. Ambas tarjetas permiten acceder a préstamos en efectivo.



La alianza con Pacífico Peruana Suiza y Latina Seguros, le permite a Financor ofrecer seguros respaldados por estas empresas.

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 2006 se habían emitido más de 1,7 millones de tarjetas.

Los ingresos por concepto financiero en Perú durante el año primer semestre de 2007 alcanzaron los \$ 27.924 millones, los que comparados con los \$ 24.663 millones a junio de 2006, implican un aumento de 13,2%.

Cabe destacar que en julio del presente año, Financiera Cordillera recibió la autorización para operar como banco. Esta no es la autorización definitiva pero es un paso importante. Las ventajas serán un menor costo de fondos y una mejor imagen ante los clientes.

➤ **Proyectos inmobiliarios**

En Julio del presente año se informó de la asociación entre Mall Plaza y Ripley para desarrollar centros comerciales en Perú. En un principio se contemplan tres *malls*, de los cuales uno estará ubicado en la ciudad de Trujillo y los otros dos en Lima, en los sectores de Callao y Santa Anita. La inversión para los tres primeros mall alcanza a US\$ 138 millones, y la participación de Ripley en esta sociedad es de 40%.

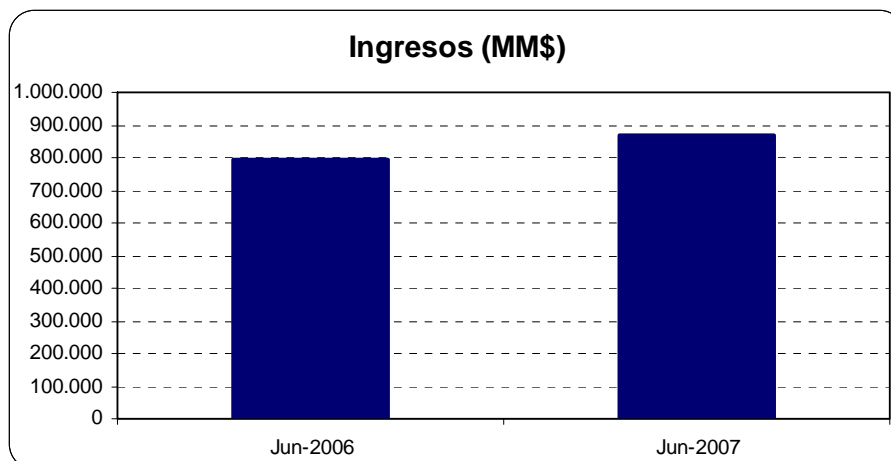
Evolución Financiera³

El resultado de explotación del 2006 fue 23,5% superior al del año 2005 (resultados a diciembre), llegando a \$ 82.066 millones. A junio de 2007, el resultado de explotación fue de \$ 34.313 millones, 22,4% inferior al registrado en junio de 2006. Esta caída obedece principalmente a dos factores: el agresivo plan de inversiones que origina que las nuevas tiendas aún no alcancen su madurez y sean ineficientes; y por el efecto transitorio provocado por el cambio estrategia comercial de la Tarjeta de Crédito respecto al año anterior.

Los ingresos financieros de Ripley están compuestos de comisiones e intereses. A contar de enero del 2007 Ripley eliminó el cobro de comisiones por compras en sus tiendas, con el objetivo de fortalecer su posición competitiva. Si bien esto incidió en menores ingresos financieros respecto al año pasado, implicó indirectamente un aumento en la generación de colocaciones de la Tarjeta en un 26,2%. Este cambio tiene un impacto menor en los flujos de caja de la Compañía, ya que en mayor medida es un efecto contable, porque las comisiones son reconocidas en el momento de la compra. El efecto del cambio en la composición de ingresos financieros considerando sólo el segundo trimestre del año, alcanza a MM\$5.052.

Las Ventas del año 2006 aumentaron 6,6% con relación a las del año 2005, llegando a \$ 837.936 millones. A junio de 2007 las ventas alcanzaron un valor de \$ 426.771 millones, 8,2% superior a lo registrado a junio de 2006.

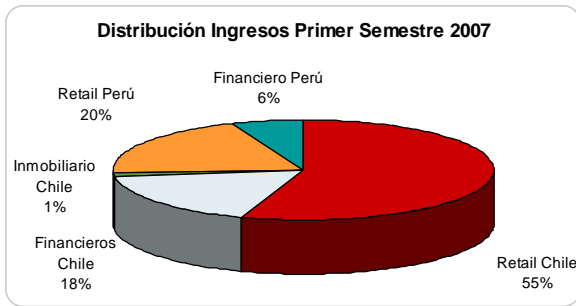
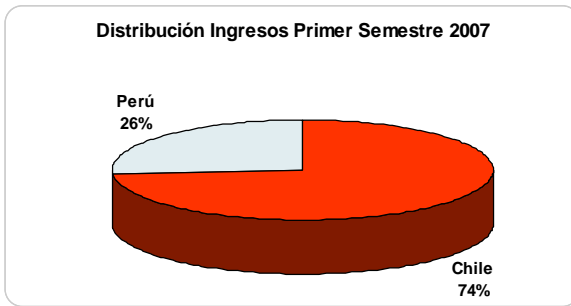
En el siguiente gráfico se muestra la evolución en ventas de la empresa:



En los siguientes gráficos podemos apreciar la distribución de las ventas por país en el primer semestre de 2007, en la cual se observa que Chile representa casi tres cuartos de las ventas totales.

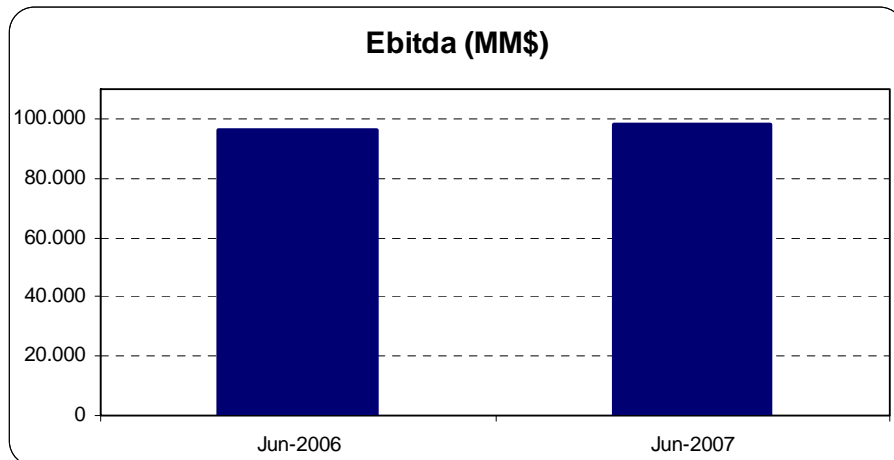
Por otra parte, al analizar las ventas por categoría de cada país, se observa el *retail* representa el 75% de los ingresos totales.

³ Todas las cifras posteriores en pesos chilenos a junio de 2007. Los gráficos en años móviles.



Por su parte, el Ebitda de la Empresa a diciembre de 2006 fue de \$ 44.936 millones, 20,4% superior a lo registrado a diciembre de 2005. A junio de 2007, el Ebitda fue de \$ 44.936 millones, 17,6% inferior a lo registrado a junio de 2006.

El siguiente gráfico muestra el Ebitda móvil de la empresa a marzo de cada año:



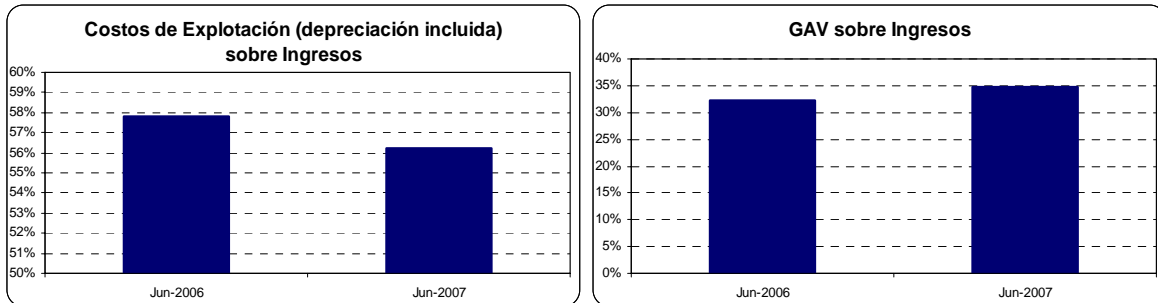
En el gráfico de la derecha podemos apreciar la evolución de la relación Ebitda sobre Ingresos de la compañía. Como se aprecia, en el último año la empresa ha obtenido un flujo de caja menor por cada peso que vende.

El indicador para el año móvil terminado a junio de 2007 asciende a 11,3%, un a disminución con respecto a junio de 2006 donde el indicador fue de 12,1%.



La relación Costos sobre Ingresos ha bajado desde el año 2004, debido a una política orientada a aumentar los márgenes de ganancia. Esta disminución refleja el éxito de una política que se espera continúe en el tiempo y ayude a seguir mejorando el margen.

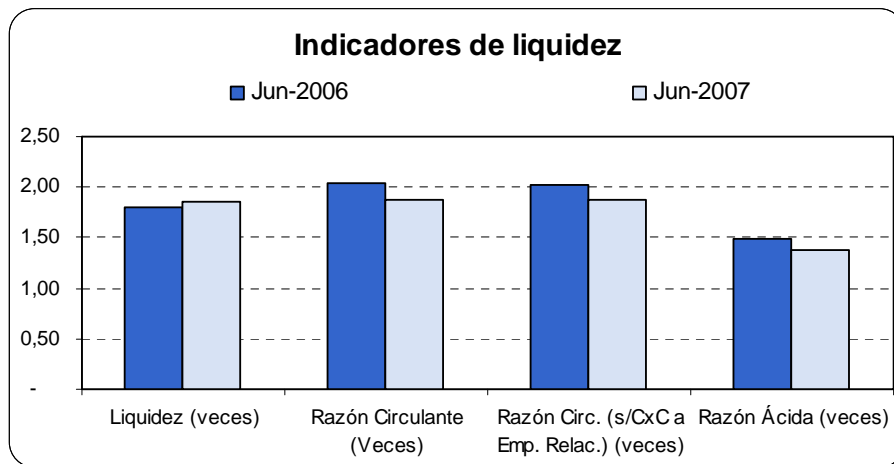
Es este continuo crecimiento el causante también de la mayor proporción de Gastos de administración y ventas sobre Ingresos, debido a la constante integración de locales nuevos y de los gastos asociados a la partida de estos.



Evolución de la Liquidez Financiera

En general la empresa mantiene buenos indicadores de liquidez a lo largo de los últimos cuatro años y no se vislumbra un motivo por el cual estos podrían deteriorarse.

En el gráfico siguiente se muestra la evolución de los indicadores⁴ de liquidez de la empresa para los últimos años.



⁴ Liquidez = Ing. x Vtas. / (Cto. De Vtas. – Depreciación)

Razón Circulante = Act. Circ. / Pas. Circ

Razón Circulante (sin CxC Empresas Relacionadas) = (Act. Circ. – CxC a Emp. Rel) / Pas. Circ

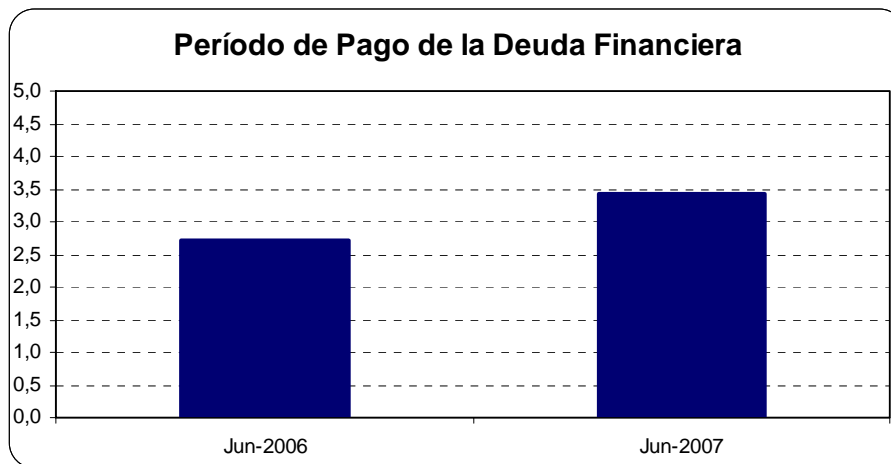
Razón Ácida = (Act. Circ. – Exist – Gtos. Pag. x Ant) / Pas.Circ.

Evolución del Endeudamiento Financiero

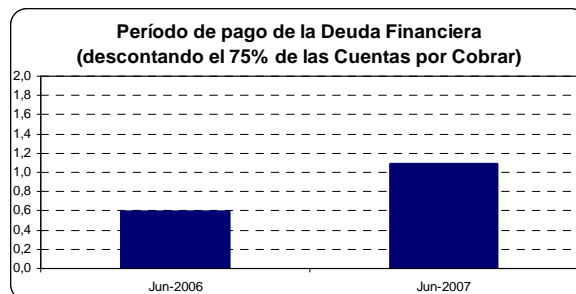
El endeudamiento relativo de Ripley Corp – medido como la relación entre su pasivo financiero y el Ebitda de la sociedad – ha ido disminuyendo, tanto por la mayor generación de caja de la compañía como por la disminución de la deuda.

A junio de 2007, la empresa aumentó en 61% la deuda financiera con respecto a junio de 2006. A junio de 2007, ésta es de \$ 412.780 millones, luego de que en junio de 2006, la deuda alcanzara un valor de \$ 256.447 millones. Este aumento se debe a las series de bonos colocadas en enero de 2007.

En el siguiente gráfico, se observa el periodo de pago de la deuda financiera de la empresa (Deuda financiera / Ebitda).



Sin embargo, debemos considerar que Ripley maneja su negocio de crédito directamente, por lo tanto tiene Cuentas por Cobrar que representan activos bastante líquidos. Por tanto si consideramos a la deuda financiera le restamos el 75% de las Cuentas por Cobrar (supuesto altamente conservador), la relación Deuda Financiera sobre Ebitda se ve bastante mejorada. Nótese que las Cuentas por cobrar se castigaron 25%. A junio de 2007 el valor es de 1,09.



Evolución de la Rentabilidad

La rentabilidad operacional móvil disminuye a junio de 2007 en comparación a junio de 2006, debido a la disminución en el resultado operacional en un 0,5% entre el año móvil terminado a marzo de 2006 y el año móvil terminado a marzo de 2007, unido a un aumento en los activos de 9% en el mismo período.

El siguiente gráfico muestra la rentabilidad operacional (Resultado operacional/Activos operacionales):



En tanto, la rentabilidad sobre patrimonio disminuyó debido que aunque la utilidad neta aumento 4,7% entre el año móvil a junio de 2006 y el año móvil a junio de 2007, el patrimonio lo hizo en un 9,5% en el mismo período.

El siguiente gráfico muestra la rentabilidad sobre patrimonio (Resultado final/Patrimonio):



Bonos

Actualmente Ripley Corp tiene los siguientes bonos en el mercado:

- Línea de bonos

- N° y fecha de inscripción: 451, 08/02/06
- Plazo de la línea: 10 años

- Primera Emisión (Serie A)

- Fecha colocación: Enero 2007
- Monto colocado: \$ 27.490.000.000
- Tasa de carátula: 6,20%
- *Duration*: 4,38
- Vencimiento: Enero 2012
- Valor par (Julio 2007): \$ 27.583.391.000

- Segunda Emisión (Serie B)

- Fecha colocación: Enero 2007
- Monto colocado: UF 2.500.000
- Tasa de carátula: 3,30%
- *Duration*: 4,65,
- Vencimiento: Enero 2012
- Valor par (Julio 2007): UF 2.504.521

- Línea de bonos

- N° y fecha de inscripción: 452, 08/02/06
- Plazo de la línea: 21 años

- Primera Emisión (Serie C)

- Fecha colocación: Enero 2007
- Monto colocado: UF 2.000.000
- Tasa de carátula: 3,60%
- *Duration*: 13,01
- Vencimiento: Enero 2026
- Valor par (Julio 2007): UF 2.003.945

Actualmente Ripley Chile tiene los siguientes bonos en el mercado

- Serie B

- Fecha Colocación: Diciembre 2003
- Monto colocado: UF 3.500.000
- Tasa de carátula: 5,50% anual
- *Duration*: 9,33
- Vencimiento: Octubre 20214
- Valor Par (julio 2007): 3.564.342

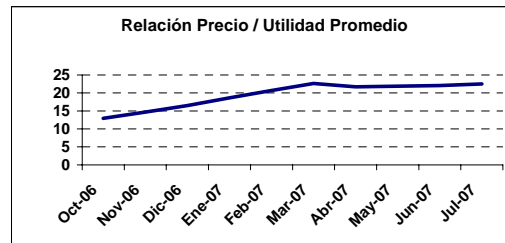
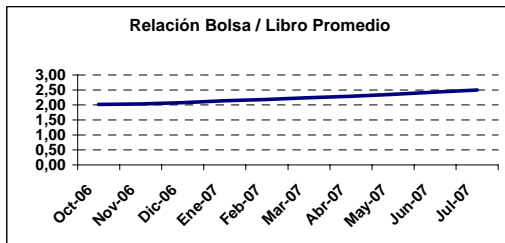
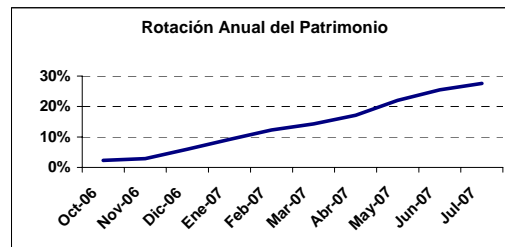
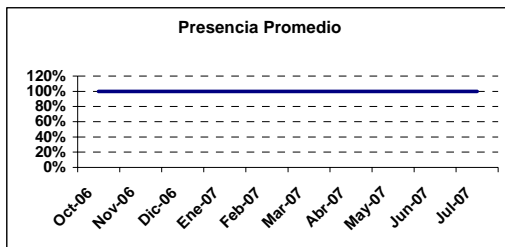
- Línea de bonos

- Monto línea: UF 6.000.000
- Plazo de la línea: 10 años

- Primera Emisión (Serie A)

- Fecha colocación: Diciembre 2003
- Monto colocado: UF 3.000.000
- Tasa de carátula: 4,50%
- Duration: 4,26
- Vencimiento: Octubre 2011
- Valor Par (julio 2007): 1.957.579

Acciones



La presencia promedio de las acciones los últimos 12 meses alcanza a 100% a junio de 2007. En tanto, la rotación anual del patrimonio a junio de 2007 es de 27,6%

“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”.

Anexo: Indicadores⁵

| | Dic-04 | Mar-05 | Jun-05 | Sep-05 | Dic-05 | Mar-06 | Jun-06 | Sep-06 | Dic-06 | Mar-07 | Jun-07 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1.- LIQUIDEZ | | | | | | | | | | | |
| Liquidez (veces) | 1,69 | 1,69 | 1,67 | 1,68 | 1,76 | 1,77 | 1,80 | 1,81 | 1,83 | 1,85 | 1,85 |
| Razón Circulante (Veces) | 1,58 | 1,58 | 1,54 | 1,72 | 1,85 | 1,90 | 2,03 | 1,95 | 1,86 | 1,91 | 1,87 |
| Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces) | 1,57 | 1,57 | 1,53 | 1,71 | 1,84 | 1,89 | 2,03 | 1,94 | 1,86 | 1,91 | 1,87 |
| Razón Ácida (veces) | 1,23 | 1,23 | 1,19 | 1,36 | 1,33 | 1,37 | 1,50 | 1,44 | 1,37 | 1,40 | 1,38 |
| Rotación de Inventarios (veces) | 6,80 | 6,80 | 6,75 | 6,95 | 4,64 | 4,19 | 3,47 | 3,62 | 3,65 | 3,60 | 3,53 |
| Promedio Días de Inventarios (días) | 53,66 | 53,66 | 54,06 | 52,49 | 78,70 | 87,09 | 105,07 | 100,76 | 100,00 | 101,32 | 103,41 |
| Rotación de Cuentas por Cobrar (veces) | 8,52 | 8,52 | 8,35 | 6,99 | 4,30 | 3,80 | 2,85 | 2,86 | 2,87 | 2,81 | 2,79 |
| Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días) | 42,83 | 42,83 | 43,70 | 52,25 | 84,82 | 96,13 | 128,12 | 127,56 | 127,38 | 129,82 | 130,92 |
| Rotación de Cuentas por Pagar (veces) | 11,65 | 11,65 | 12,49 | 12,59 | 7,63 | 6,89 | 5,68 | 5,84 | 5,81 | 5,79 | 5,66 |
| Promedio Días de Cuentas por Pagar (días) | 31,34 | 31,34 | 29,23 | 29,00 | 47,81 | 52,99 | 64,30 | 62,46 | 62,80 | 63,04 | 64,45 |
| Diferencia de Días (días) | -11,50 | -11,50 | -14,47 | -23,25 | -37,01 | -43,14 | -63,82 | -65,10 | -64,58 | -66,78 | -66,47 |
| Ciclo Económico (días) | 65,15 | 65,15 | 68,53 | 75,74 | 115,71 | 130,23 | 168,89 | 165,86 | 164,59 | 168,10 | 169,88 |
| 2.- ENDEUDAMIENTO | | | | | | | | | | | |
| Endeudamiento (veces) | 0,59 | 0,59 | 0,59 | 0,55 | 0,51 | 0,50 | 0,46 | 0,46 | 0,45 | 0,47 | 0,48 |
| Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces) | 1,44 | 1,44 | 1,46 | 1,23 | 1,04 | 0,98 | 0,86 | 0,84 | 0,83 | 0,87 | 0,94 |
| Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces) | 1,53 | 1,53 | 1,64 | 1,61 | 1,73 | 1,74 | 1,77 | 1,94 | 2,06 | 1,77 | 1,61 |
| Período Pago de Deuda Financiera (veces) | 2,66 | 2,66 | 2,73 | 2,34 | 2,38 | 2,67 | 2,72 | 2,64 | 2,68 | 2,92 | 3,42 |
| EBITDA sobre Deuda Financiera (veces) | 0,38 | 0,38 | 0,37 | 0,43 | 0,42 | 0,37 | 0,37 | 0,38 | 0,37 | 0,34 | 0,29 |
| Porción Relativa Bancos y Bonos (%) | 42,5% | 42,5% | 42,6% | 41,5% | 64,5% | 65,1% | 66,9% | 67,1% | 67,5% | 69,3% | 71,9% |
| Deuda Relacionada sobre Pasivos (%) | 0,2% | 0,2% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| Veces que se gana el Interés (veces) | -- | -- | -4,59 | -4,73 | 1,71 | 1,80 | 3,53 | 3,85 | 3,97 | 3,72 | 3,00 |
| 3.- RENTABILIDAD | | | | | | | | | | | |
| Margen Bruto (%) | 40,7% | 40,7% | 40,2% | 40,5% | 41,1% | 41,3% | 42,2% | 42,6% | 43,2% | 43,7% | 43,8% |
| Margen Neto (%) | 4,9% | 4,9% | 3,4% | 3,0% | 3,4% | 3,6% | 5,9% | 6,5% | 7,0% | 6,7% | 5,7% |
| Rotación del Activo (%) * | 136,5% | 136,5% | 139,4% | 134,5% | 129,8% | 117,7% | 94,0% | 95,4% | 95,6% | 93,5% | 90,2% |
| Rentabilidad Total del Activo (%) * | 6,7% | 6,7% | 4,7% | 4,1% | 4,4% | 4,3% | 5,6% | 6,2% | 6,7% | 6,2% | 5,1% |
| Rentabilidad Total del Activo (%) | 6,7% | 6,7% | 4,7% | 4,1% | 4,4% | 4,3% | 5,6% | 6,2% | 6,7% | 6,2% | 5,1% |
| Inversión de Capital (%) | 0,57 | 0,57 | 0,57 | 0,50 | 0,44 | 0,43 | 0,40 | 0,40 | 0,40 | 0,41 | 0,43 |
| Ingresos por Capital de Trabajo (veces) | 6,56 | 6,56 | 6,99 | 5,49 | 4,72 | 4,18 | 3,08 | 3,34 | 3,63 | 3,47 | 3,49 |
| Rentabilidad Operacional (%) | 11,8% | 11,8% | 11,5% | 12,0% | 13,5% | 11,6% | 11,4% | 11,8% | 11,9% | 11,4% | 10,4% |
| Rentabilidad Sobre Patrimonio (%) | 16,5% | 16,5% | 11,5% | 9,1% | 9,0% | 8,5% | 10,4% | 11,4% | 12,3% | 11,7% | 9,9% |
| Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%) | 59,3% | 59,3% | 59,7% | 59,4% | 56,9% | 56,5% | 55,7% | 55,3% | 54,6% | 54,2% | 54,0% |
| Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%) | 59,3% | 59,3% | 59,8% | 59,5% | 58,9% | 58,7% | 57,8% | 57,4% | 56,8% | 56,3% | 56,2% |
| Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%) | 33,9% | 33,9% | 33,6% | 33,3% | 32,6% | 33,3% | 32,3% | 32,6% | 33,4% | 34,1% | 34,8% |
| ROCE (Return Over Capital Employed) (%) | 23,0% | 23,0% | 22,6% | 21,7% | 22,3% | 18,7% | 17,3% | 17,4% | 17,1% | 16,8% | 15,7% |
| E.B.I.T.D.A. a Ingresos | 6,9% | 6,9% | 6,7% | 7,3% | 10,6% | 10,3% | 12,1% | 12,1% | 12,0% | 11,8% | 11,3% |
| 4.- OTROS INDICADORES | | | | | | | | | | | |
| Clas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%) | 3,1% | 3,1% | 1,8% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,4% | 0,4% | 0,4% | 0,3% | 0,3% |
| Terrenos sobre Pasivos Totales (%) | 5,2% | 5,2% | 5,0% | 5,4% | 8,4% | 8,4% | 8,7% | 8,6% | 8,4% | 7,8% | 7,1% |
| Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%) | 2,2% | 2,2% | 2,5% | 2,7% | 4,0% | 4,0% | 4,1% | 4,3% | 4,4% | 4,4% | 4,3% |
| Capital sobre Patrimonio (%) | 26,2% | 26,2% | 25,9% | 35,3% | 51,9% | 52,7% | 50,6% | 45,0% | 39,5% | 34,3% | 33,7% |

⁵ 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