



# *VALORACIÓN DE RIPLEY CORP*

## *MÉTODO DE FLUJO DE CAJA DESCONTADO*

VALORACIÓN DE EMPRESA PARA OPTAR AL GRADO DE MAGÍSTER EN FINANZAS

Alumno: Fátima Virginia Panta Mera

Profesor: Mauricio Alejandro Jara Betin

Santiago, Enero 2016

## Tabla de Contenido

1.	RESUMEN EJECUTIVO.....	8
2.	METODOLOGÍA.....	10
3.	DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA.....	13
3.1.	PERFIL DE RIPLEY CORP S.A. ....	13
3.1.1.	<i>Actividades y negocios</i> .....	13
3.1.2.	<i>Accionistas y filiales</i> .....	16
3.1.3.	<i>Regulación aplicable</i> .....	17
3.2.	PERFIL DE LA INDUSTRIA.....	18
4.	DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA.....	20
5.	ESTIMACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA.....	21
5.1.	DETERMINACIÓN DE DEUDA FINANCIERA.....	21
5.2.	DETERMINACIÓN DE PATRIMONIO ECONÓMICO.....	23
5.3.	ESTRUCTURA DE CAPITAL OBJETIVO.....	24
6.	ESTIMACIÓN DEL COSTO PATRIMONIAL DE LA EMPRESA.....	26
6.1.	DESCRIPCIÓN DEL PROCESO.....	26
6.2.	COSTO DEL ACCIONISTA (Kp).....	30
6.2.1.	<i>Beta de la acción con deuda histórico (<math>\beta_{pC/D}</math>)</i> .....	30
6.2.2.	<i>Beta de la deuda (<math>\beta_B</math>)</i> .....	31
6.2.3.	<i>Beta de la acción sin deuda (<math>\beta_{pS/D}</math>)</i> .....	32
6.2.4.	<i>Beta de la acción con deuda proyectado (<math>\beta_{pC/D}</math>)</i> .....	34
6.3.	COSTO DE LA DEUDA.....	35
6.4.	RESULTADOS DE LA ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL DE RIPLEY CORP.....	36
7.	ANÁLISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO E INDUSTRIA.....	37
7.1.	ANÁLISIS DE CRECIMIENTO.....	37
7.1.1.	<i>Tasas de crecimiento de ventas de Ripley Corp</i> .....	37
7.1.2.	<i>Tasas de crecimiento de la industria</i> .....	39
7.1.3.	<i>Perspectivas de crecimiento de la industria para los años 2015 al 2019</i> .....	45
7.2.	ANÁLISIS DE COSTOS DE OPERACIÓN Y OTRAS CUENTAS NO OPERACIONALES.....	48
7.2.1.	<i>Detalle de los costos operativos de Ripley Corp</i> .....	48
7.2.2.	<i>Detalle de cuentas no operacionales</i> .....	50
7.3.	DETALLE DE ACTIVOS.....	53
8.	PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS.....	55
8.1.	PROYECCIÓN DE LOS INGRESOS DE OPERACIÓN.....	55

8.2.	PROYECCIÓN DE LOS COSTOS DE OPERACIÓN .....	64
8.2.1.	<i>Costos de ventas proyectados</i> .....	64
8.2.2.	<i>Gastos de administración y ventas proyectados</i> .....	67
8.2.3.	<i>Gastos de depreciación y amortización proyectados</i> .....	69
8.3.	PROYECCIÓN DE LOS CUENTAS NO OPERACIONALES .....	71
8.3.1.	<i>Otras ganancias (pérdidas) proyectados</i> .....	71
8.3.2.	<i>Ingresos financieros proyectados</i> .....	72
8.3.3.	<i>Costos financieros proyectados</i> .....	72
8.3.4.	<i>Participación en sociedades proyectados, diferencias de cambio y unidades de reajuste</i> .....	73
8.4.	ESTIMACIÓN DE UTILIDADES ANTES DE IMPUESTOS Y CÁLCULO DE IMPUESTOS .....	73
8.5.	ESTIMACIÓN DE UTILIDADES NETAS .....	74
8.6.	ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS .....	75
9.	PROYECCIÓN DE FLUJOS DE CAJA LIBRE .....	76
9.1.	FLUJO DE CAJA LIBRE BRUTO .....	76
9.2.	FLUJO DE CAJA LIBRE NETO .....	76
9.2.1.	<i>Inversión de reposición</i> .....	77
9.2.2.	<i>Inversión en nuevo activo fijo</i> .....	77
9.2.3.	<i>Inversión en capital de trabajo</i> .....	80
9.2.4.	<i>Resultados de Flujo de caja libre neto</i> .....	83
10.	VALORACIÓN ECONÓMICA DE LA EMPRESA Y EL PRECIO DE SU ACCIÓN .....	84
10.1.	VALORACIÓN DE RIPLEY CORP .....	84
10.1.1.	<i>Activos prescindibles</i> .....	85
10.1.2.	<i>Déficit (exceso) de capital de trabajo</i> .....	85
10.1.3.	<i>Valor de la empresa</i> .....	86
10.2.	DETERMINACIÓN DEL PRECIO DE LA ACCIÓN DE RIPLEY CORP .....	86
11.	CONCLUSIONES .....	88
	BIBLIOGRAFÍA .....	90
	ANEXO 1: FILIALES DE RIPLEY CORP .....	91
	ANEXO 2: BONOS DE LA EMPRESA .....	99
	ANEXO 3: VALORES DE LA UNIDAD DE FOMENTO (UF) .....	102
	ANEXO 4: ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS RIPLEY CORP .....	103
	ANEXO 5: PRECIOS Y RETORNOS DE RIPLEY CORP E IGPA POR AÑO .....	106
	ANEXO 6: ESTIMACIONES DE BETAS HISTÓRICOS .....	116
	ANEXO 7: COSTOS OPERACIONALES POR SEGMENTO .....	119
	ANEXO 8: CUENTAS NO OPERACIONALES .....	121
	ANEXO 9: INGRESOS PROYECTADOS .....	125

<b>ANEXO 10: COSTOS DE VENTAS PROYECTADOS.....</b>	<b>126</b>
<b>ANEXO 11: GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS PROYECTADOS.....</b>	<b>127</b>
<b>ANEXO 12: GASTOS DE DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN PROYECTADOS.....</b>	<b>128</b>
<b>ANEXO 13: CUENTAS NO OPERACIONALES PROYECTADAS .....</b>	<b>129</b>
<b>ANEXO 14: UTILIDAD NETA PROYECTADA .....</b>	<b>132</b>

## Índice de ilustraciones

ILUSTRACIÓN 1: VENTAS DE RIPLEY CORP EN EL 2014 POR PAÍS .....	14
ILUSTRACIÓN 2: INGRESOS Y EBIT DE RIPLEY CORP EN EL 2014 POR LÍNEA DE NEGOCIO .....	15

## Índice de cuadros

CUADRO 1: DETALLES DE RIPLEY CORP S.A. ....	13
CUADRO 2: PRINCIPALES ACCIONISTAS DE RIPLEY CORP S.A. ....	16
CUADRO 3: RESUMEN DE BONOS DE RIPLEY CORP VIGENTES HASTA EL 30 DE JUNIO 2015 .....	20
CUADRO 4: CUENTAS DE PASIVOS DE RIPLEY CORP .....	21
CUADRO 5: DEUDA FINANCIERA DE RIPLEY CORP .....	22
CUADRO 6: RESUMEN DEUDA FINANCIERA DE RIPLEY CORP .....	23
CUADRO 7: NÚMERO DE ACCIONES SUSCRITAS Y PAGADAS POR AÑO .....	23
CUADRO 8: PRECIO DE ACCIÓN DE RIPLEY POR AÑO .....	24
CUADRO 9: PATRIMONIO ECONÓMICO POR AÑO .....	24
CUADRO 10: ESTRUCTURA DE CAPITAL HISTÓRICA .....	24
CUADRO 11: ESTRUCTURA DE CAPITAL OBJETIVO .....	25
CUADRO 12: VALORES DE BETA Y SIGNIFICANCIA .....	31
CUADRO 13: TASAS DE IMPUESTOS HISTÓRICA POR PAÍS .....	33
CUADRO 14: TASA DE IMPUESTO PROMEDIO PONDERADA .....	33
CUADRO 15: RATIO B/P .....	34
CUADRO 16: TASA DE IMPUESTO PROYECTADA PROMEDIO PONDERADA .....	35
CUADRO 17: PROPORCIÓN DE VENTAS EN EL PRIMER SEMESTRE EN RELACIÓN AL TOTAL ANUAL .....	38
CUADRO 18: VENTAS Y TASAS DE CRECIMIENTO DE VENTAS DE RIPLEY CORP .....	38
CUADRO 19: TASAS DE CRECIMIENTO DE VENTAS DE RIPLEY CORP POR SEGMENTOS .....	39
CUADRO 20: TASAS DE CRECIMIENTO DE SECTORES DE VENTA AL POR MENOR EN CHILE .....	40
CUADRO 21: CRECIMIENTO PIB CHILE PERÍODO 2012-2014 .....	40
CUADRO 22: SALDOS DE CRÉDITOS A PERSONAS CHILE .....	41
CUADRO 23: CRECIMIENTO SALDOS DE CRÉDITOS A PERSONAS CHILE .....	42
CUADRO 24: CRECIMIENTO PIB PERÚ Y TIENDAS DE LA INDUSTRIA RETAIL PERÍODO 2012-2014 .....	43
CUADRO 25: SALDOS DE CRÉDITOS DE CONSUMO EN PERÚ .....	44
CUADRO 26: CRECIMIENTO DE SALDOS DE CRÉDITOS DE CONSUMO EN PERÚ .....	44
CUADRO 27: CRECIMIENTO PIB COLOMBIA PERÍODO 2012-2014 .....	45
CUADRO 28: PIB HISTÓRICO Y PROYECTADO CHILE PERÍODO 2012-2019 .....	45
CUADRO 29: PIB HISTÓRICO Y PROYECTADO PERÚ PERÍODO 2012-2019 .....	47
CUADRO 30: PIB HISTÓRICO Y PROYECTADO COLOMBIA PERÍODO 2012-2019 .....	48
CUADRO 31: INFORMACIÓN FINANCIERA DE COSTOS DE OPERACIÓN RIPLEY CORP .....	50
CUADRO 32: INFORMACIÓN FINANCIERA DE CUENTAS NO OPERACIONALES DE RIPLEY CORP .....	53
CUADRO 33: ACTIVOS DE RIPLEY CORP .....	53
CUADRO 34: PROPORCIÓN DE VENTAS EN EL PRIMER SEMESTRE EN RELACIÓN AL TOTAL ANUAL .....	56
CUADRO 35: CRECIMIENTO PROYECTADO DE INGRESOS 2014-2015 .....	56
CUADRO 36: EJEMPLO CÁLCULO DE PROYECCIÓN DE SEGMENTO "OTRAS OFICINAS" .....	58
CUADRO 37: INGRESOS ESTIMADOS PARA EL AÑO 2015 .....	59

CUADRO 38: CRECIMIENTO RETAIL RIPLEY EN RELACIÓN CON PIB CHILE .....	59
CUADRO 39: TASAS DE CRECIMIENTO ESTIMADAS PARA EL SEGMENTO RETAIL DE CHILE .....	60
CUADRO 40: TASAS DE CRECIMIENTO DE LA INDUSTRIA Y DE SEGMENTO BANCOS CHILE .....	61
CUADRO 41: TASAS DE CRECIMIENTO ESTIMADAS PARA EL SEGMENTO BANCOS DE CHILE.....	61
CUADRO 42: TASAS DE CRECIMIENTO ESTIMADAS PARA EL SEGMENTO INMOBILIARIO DE CHILE .....	61
CUADRO 43: TASAS DE CRECIMIENTO ESTIMADAS PARA EL SEGMENTO RETAIL DE PERÚ.....	62
CUADRO 44: TASAS DE CRECIMIENTO ESTIMADAS PARA EL SEGMENTO RETAIL DE PERÚ.....	63
CUADRO 45: TASAS DE CRECIMIENTO ESTIMADAS PARA EL SEGMENTO RETAIL Y BANCOS DE COLOMBIA .....	63
CUADRO 46: TASAS DE CRECIMIENTO Y VENTAS PROYECTADAS RIPLEY CORP PERÍODO 2015-2019 ....	64
CUADRO 47: PROPORCIÓN DE COSTOS EN RELACIÓN A LOS INGRESOS POR SEGMENTO .....	65
CUADRO 48: PROPORCIÓN DE COSTOS EN RELACIÓN A LOS INGRESOS POR SEGMENTO .....	66
CUADRO 49: PROPORCIÓN DE COSTOS SOBRE VENTAS Y COSTOS DE VENTAS PROYECTADOS RIPLEY CORP PERÍODO 2015-2019.....	67
CUADRO 50: PROPORCIÓN DE GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS EN RELACIÓN A LOS INGRESOS POR SEGMENTO .....	67
CUADRO 51: PROPORCIÓN DE GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS EN RELACIÓN A LOS INGRESOS COLOMBIA.....	68
CUADRO 52: GASTOS DE ADMINISTRACIÓN PROYECTADOS RIPLEY CORP PERÍODO 2015-2019.....	69
CUADRO 53: PROPORCIÓN DE GASTOS DE DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN EN RELACIÓN A LOS INGRESOS POR SEGMENTO .....	70
CUADRO 54: GASTOS DE DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN PROYECTADOS RIPLEY CORP PERÍODO 2015-2019 .....	71
CUADRO 55: COSTOS FINANCIEROS HISTÓRICOS.....	72
CUADRO 56: TASAS DE IMPUESTOS PERÍODO 2015-2019.....	74
CUADRO 57: UTILIDAD NETA PROYECTADA PERÍODO 2015-2019.....	74
CUADRO 58: ESTADO DE RESULTADO PROYECTADOS 2015-2019.....	75
CUADRO 59: FLUJO DE CAJA BRUTO.....	76
CUADRO 60: INVERSIÓN EN REPOSICIÓN.....	77
CUADRO 61: ACTIVOS FIJOS HISTÓRICOS .....	78
CUADRO 62: ACTIVOS FIJOS EN RELACIÓN A INGRESOS .....	78
CUADRO 63: INVERSIÓN EN ACTIVOS FIJO PROYECTADA POR SEGMENTO .....	79
CUADRO 64: INVERSIÓN EN ACTIVOS FIJO PROYECTADA POR SEGMENTO.....	79
CUADRO 65: CAPITAL DE TRABAJO HISTÓRICO.....	80
CUADRO 66: CAPITAL DE TRABAJO EN RELACIÓN A INGRESOS .....	81
CUADRO 67: INVERSIÓN EN CAPITAL DE TRABAJO PROYECTADA POR SEGMENTO.....	82
CUADRO 68: INVERSIÓN EN CAPITAL DE TRABAJO PROYECTADA POR SEGMENTO.....	82
CUADRO 69: FLUJO DE CAJA LIBRE NETO .....	83
CUADRO 70: FLUJO DE CAJA LIBRE NETO Y VALOR TERMINAL.....	85
CUADRO 71: DÉFICIT DE CAPITAL DE TRABAJO .....	85
CUADRO 72: PATRIMONIO ECONÓMICO AL 30 DE JUNIO DEL 2015 .....	86
CUADRO 73: CÁLCULO DEL PRECIO DE LA ACCIÓN.....	86
CUADRO 74: VALORES UNIDAD DE FOMENTO .....	102

CUADRO 75: BALANCES GENERALES HISTÓRICOS PERÍODO 2011-JUN2015.....	103
CUADRO 76: ESTADOS DE RESULTADOS HISTÓRICOS PERÍODO 2011-JUN2015.....	105
CUADRO 77: RESULTADOS DE REGRESIÓN RENDIMIENTOS PRECIOS A JUNIO 2011.....	116
CUADRO 78: RESULTADOS DE REGRESIÓN RENDIMIENTOS PRECIOS A JUNIO 2012.....	116
CUADRO 79: RESULTADOS DE REGRESIÓN RENDIMIENTOS PRECIOS A JUNIO 2013.....	117
CUADRO 80: RESULTADOS DE REGRESIÓN RENDIMIENTOS PRECIOS A JUNIO 2014.....	117
CUADRO 81: RESULTADOS DE REGRESIÓN RENDIMIENTOS PRECIOS A JUNIO 2015.....	118
CUADRO 82: COSTOS DE VENTA HISTÓRICOS PERÍODO 2011-2015.....	119
CUADRO 83: GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS HISTÓRICOS PERÍODO 2011-2015.....	119
CUADRO 84: DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN HISTÓRICOS PERÍODO 2011-2015.....	120
CUADRO 85: OTRAS GANANCIAS (PÉRDIDAS) PERÍODO 2011-2015.....	121
CUADRO 86: INGRESOS FINANCIEROS PERÍODO 2011-2015.....	122
CUADRO 87: GASTOS FINANCIEROS PERÍODO 2011-2015.....	122
CUADRO 88: PARTICIPACIÓN EN SOCIEDADES PERÍODO 2011-2015.....	123
CUADRO 89: DIFERENCIAS DE CAMBIO PERÍODO 2011-2015.....	123
CUADRO 90: RESULTADOS POR UNIDADES DE REAJUSTE PERÍODO 2011-2015.....	124
CUADRO 91: TASAS DE CRECIMIENTO PROYECTADAS POR SEGMENTO PERÍODO 2015-2019.....	125
CUADRO 92: INGRESOS PROYECTADOS POR SEGMENTO PERÍODO 2015-2019.....	125
CUADRO 93: COSTOS DE VENTAS PROYECTADOS POR SEGMENTO PERÍODO 2015-2019.....	126
CUADRO 94: TASAS DE COSTOS SOBRE VENTAS POR SEGMENTO PERÍODO 2015-2019.....	126
CUADRO 95: GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS PROYECTADOS POR SEGMENTO PERÍODO 2015-2019.....	127
CUADRO 96: TASAS DE GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS SOBRE VENTAS POR SEGMENTO PERÍODO 2015-2019.....	127
CUADRO 97: GASTOS DE DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN PROYECTADOS POR SEGMENTO PERÍODO 2015-2019.....	128
CUADRO 98: TASAS DE DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN SOBRE VENTAS POR SEGMENTO PERÍODO 2015-2019.....	128
CUADRO 99: OTRAS GANANCIAS (PÉRDIDAS) PROYECTADAS POR SEGMENTO PERÍODO 2015-2019...	129
CUADRO 100: INGRESOS FINANCIEROS PROYECTADOS POR SEGMENTO PERÍODO 2015-2019.....	129
CUADRO 101: COSTOS FINANCIEROS PROYECTADOS POR SEGMENTO PERÍODO 2015-2019.....	130
CUADRO 102: PARTICIPACIÓN EN SOCIEDADES PROYECTADOS POR SEGMENTO PERÍODO 2015-2019.....	130
CUADRO 103: DIFERENCIAS DE CAMBIO PROYECTADOS POR SEGMENTO PERÍODO 2015-2019.....	131
CUADRO 104: UNIDADES DE REAJUSTE PROYECTADOS POR SEGMENTO PERÍODO 2015-2019.....	131

## 1. Resumen Ejecutivo

Este documento expone la valoración de la empresa chilena Ripley Corp al 30 de Junio del 2015, a través del método de Flujo de Caja Descontado, el cual consistente básicamente en construir un esquema de flujos futuros de la Empresa y descontarlos a valor presente utilizando una tasa de descuento basada en el perfil operacional y de riesgo de la compañía.

Se realizó inicialmente un análisis detallado de la compañía, su industria y de su información financiera histórica. Se consideró como un período de tiempo de análisis el lapso entre el 2011 y Junio del 2015. Cabe mencionar que dado que Ripley Corp posee negocios en diferentes países y diferentes rubros ha sido necesario evaluar en particular el comportamiento de cada uno de ellos para tener una mejor comprensión de la compañía.

A través de dicho análisis se recopiló información para poder realizar las dos principales estimaciones necesarias para valorar a Ripley Corp a través de flujos descontados, que son: a) determinación de una tasa de costos de capital de la Empresa ponderada de acuerdo a la estructura de financiamiento objetiva de la misma, la cual será la tasa a la que se van a descontar los flujos; y b) determinación de los flujos de caja proyectados de Ripley Corp con base a diferentes referencias de la industria y de la información histórica de la Empresa.

Los flujos de caja mencionados en el párrafo anterior fueron estimados en base a proyecciones de ingresos, costos y gastos de Ripley Corp, y diferentes variables adicionales representativas de flujo de efectivo como por ejemplo inversiones en capital de trabajo y en activo fijo.

Finalmente, el valor de los flujos descontados al 30 de Junio del 2015 se le agregaron los activos no operacionales de esa fecha, más el déficit o exceso de capital de trabajo, y se descontó la deuda financiera, de forma que fue posible obtener el valor del Patrimonio económico de Ripley, el cual fue de UF 20.908.810, y que representa un precio por acción de CLP 239,84.



Este precio es similar al precio cotizado en bolsa el 30 de Junio del 2015 que tiene un valor de 264,95.

Estos resultados pueden deberse a que los supuestos consideraron, por un lado un crecimiento económico y de la industria muy conservador dada la realidad económica actual de Latinoamérica y en particular de Chile, y en segundo lugar promedios de ratios de varios años de información histórica, principalmente en los casos que dichos ratios eran relativamente similares en el período 2011-2015; mientras en los casos que se notaba especial tendencia hacia el 2014 o Junio del 2015 se tomó información sólo de esos últimos años con ciertos incrementos o decrementos anuales procurando converger a valores promedios históricos hacia el 2019.

También se puede deducir de lo anterior que la inserción en el mercado de Colombia ha creado grandes expectativas para Ripley Corp, no obstante la información de los márgenes de este segmento no ha mostrado tendencias a repuntes, lo cual es un hecho que ha sido también expresado por Ripley Corp, y que se refleja en que no ha habido crecimiento en el precio de sus acciones, más bien el precio ha disminuido desde inicios del 2013 hasta el 30 de Junio del 2015 en aproximadamente un 40%.

La conclusión final que se podría inferir sería que, a menos que haya un cambio relevante dentro de Ripley Corp, como la inversión en un nuevo proyecto, o que se presente algún shock externo en la industria, el precio de la acción no parece tender a crecimientos.

## 2. Metodología

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar el valor de una compañía. Actualmente, existen diversos métodos de valoración, como por ejemplo: los métodos basados en el balance de la empresa, métodos basados en cuentas de resultado, métodos mixtos, y métodos basados en el descuento de flujo de fondos<sup>1</sup>. Los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y además dependerán de la situación de la empresa en determinado momento, y del método utilizado.

Este estudio contempla específicamente la valoración basada en el método de flujos descontados, el cual considera a la empresa como un ente generador flujos, y por ello como un activo financiero.

Este método de Flujo de Caja Descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado.

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar empresas y unas de las metodologías más utilizadas, ésta corresponde al punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por Opciones, generalmente se debe comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de porqué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el Flujo de Caja Descontado. Una vez que estos fundamentos son comprendidos, se cuenta con las herramientas para analizar y utilizar otras metodologías.<sup>2</sup>

En un FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su

---

<sup>1</sup> Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p.

<sup>2</sup> Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), 382p.

valor presente. Además de estos flujos de caja, éste valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, un FCD será altamente sensible a la tasa de descuento.

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía.

El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis.

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, entre otros.

En general, cuando se describe la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, se está refiriendo al costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda ( $k_b$ ) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial ( $k_p$ ). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “WACC” (costo de capital promedio ponderado en sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los Flujos de Caja

Libre Totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda, se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa.

Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado).

Al aplicar FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa, implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración.

En caso de necesitar conocer el precio de la acción, el resultado del ejercicio anterior que sería el Patrimonio Económico de la Empresa se lo divide para el número de acciones.

### 3. Descripción de la Empresa e Industria

En esta sección se describirá información de Ripley Corp S.A. y de la industria en la que se desarrolla.

#### 3.1. Perfil de Ripley Corp S.A.

Ripley Corp es una empresa chilena que se dedica principalmente al negocio de venta al por menor o *retail*. Esta entidad es una sociedad cuyas acciones se cotizan en la bolsa de Santiago. A continuación se describen las principales características de Ripley Corp.

**Cuadro 1: Detalles de Ripley Corp S.A.**

<b>Razón Social</b>	RIPLEY CORP S.A.
<b>Rut</b>	99579730 – 5
<b>Nemotécnico</b>	RIPLEY

Fuente: Memoria Ripley Corp año 2014

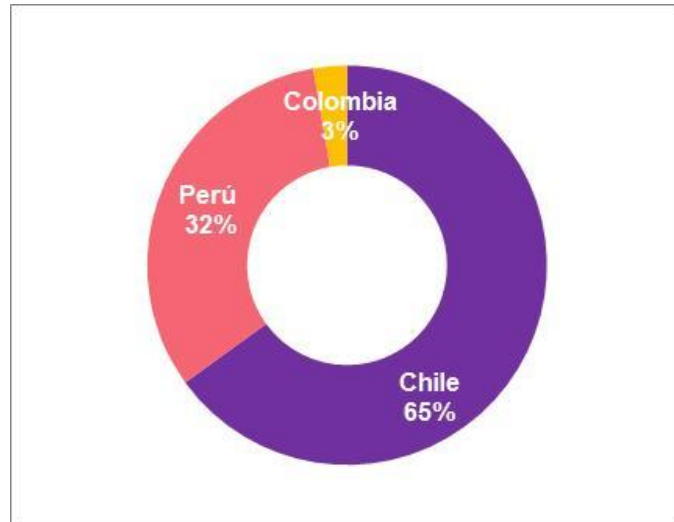
#### 3.1.1. Actividades y negocios

El principal negocio de Ripley Corp es la venta al detalle de vestuario, accesorios y productos para el hogar a través de los distintos formatos de tienda por departamento, acompañado por un negocio financiero a través del crédito directo a sus clientes por medio de la Tarjeta Ripley. Adicionalmente también tiene operaciones en negocios inmobiliarios.

De manera más específica, la operación de Ripley Corp se puede segmentar conforme dos criterios: (a) por zonas geográficas y (b) por unidad de negocio.

En cuanto a la zona geográfica, Ripley Corp opera en Chile, Perú y Colombia. El negocio de Colombia es relativamente reciente, dado que tiene menos de tres años. En el gráfico a continuación se puede observar el porcentaje de representación de cada uno de los países en donde opera Ripley Corp en relación a las ventas totales valoradas en UF durante el año 2014, el cual es el último año completo de información.

### Ilustración 1: Ventas de Ripley Corp en el 2014 por país



Fuente: Memoria Ripley Corp año 2014  
Elaboración: Elaboración propia

Conforme se puede observar del gráfico anterior, si bien el negocio de Ripley Corp en Chile es el más grande, las operaciones en Perú son también significativas, representando aproximadamente la tercera parte de los ingresos de la Empresa.

Adicionalmente Ripley Corp también segmenta la información de sus actividades por líneas de negocio, las cuales son *Retail*, Bancos, Inmobiliario. En el cuadro siguiente se presenta los productos que son parte de cada una de las líneas de negocio de la Empresa.

#### **Retail**

- Equipos de computación y accesorios
- Electrodomésticos y artículos para el hogar
- Equipos de tecnología (audio, video y telefonía)
- Muebles y productos de decoración
- Vestimenta y artículos deportivos
- Productos infantiles
- Elementos de belleza y cuidado personal
- Calzado

- Vestuario y accesorios
- Otros (regalos, flores, artículos escolares)

### Bancos

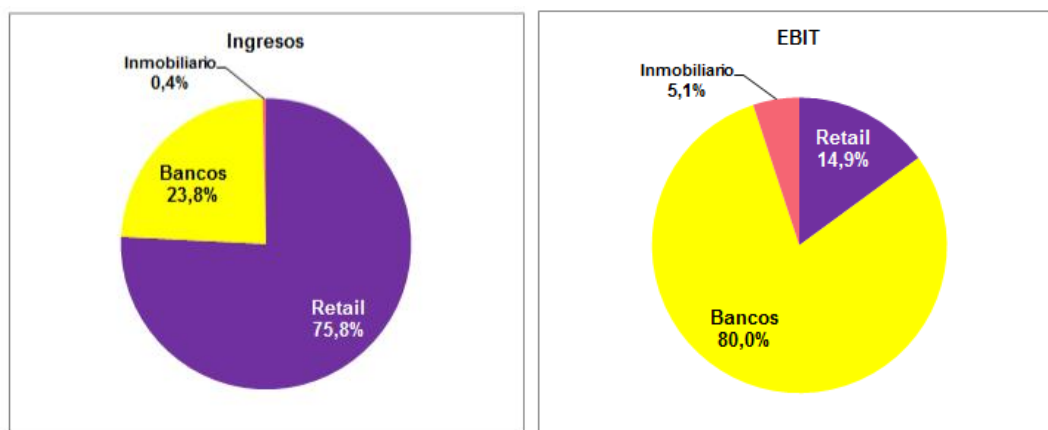
- Créditos (consumo, universal, automotriz)
- Tarjetas de crédito
- Inversiones
- Seguros

### Inmobiliario

- Administración de centros comerciales
- Arriendo de inmuebles

En el gráfico siguiente se puede observar cuánto representa cada línea de negocio en relación a las ventas y a las utilidades (EBIT<sup>3</sup>).

### Ilustración 2: Ingresos y EBIT de Ripley Corp en el 2014 por línea de negocio



Fuente: Memoria Ripley Corp año 2014  
Elaboración: Elaboración propia

De acuerdo a la información presentada es posible notar que el negocio de *Retail* es el más relevante en cuanto a los ingresos de la Empresa, no obstante el negocio de

<sup>3</sup> Por sus siglas en inglés "*Earnings Before Interest and Taxes*", lo cual significa Ganancias antes de Intereses e Impuestos.

Bancos si bien representa menos porción en los ingresos tiene mayor rentabilidad dado que participa de forma más relevante en la utilidad de Ripley Corp. En cuanto al negocio inmobiliario, se puede observar que aún es poco material en relación a la operación total de Ripley Corp.

### 3.1.2. Accionistas y filiales

Los principales dueños de Ripley Corp son la familia Calderón Volochinsky y la familia Calderón Kohon, ambos cuentan con el 65% de la acciones de la Empresa al 31 de Diciembre del 2014<sup>4</sup> a través de diferentes entidades de inversión como Inversiones R Matriz Limitada, Comunidad Inversiones CK S.A. e Inversiones R S.A., Inversiones Familiares Sociedad Colectiva Civil, International Funds Limitada, entre otras.

A continuación se describe el detalle de los 12 mayores accionistas específicos de Ripley Corp al 31 de Diciembre del 2014.

**Cuadro 2: Principales accionistas de Ripley Corp S.A.**

Número	Nombre de accionista	Participación
1	Inversiones R Matriz Limitada	42,03%
2	Comunidad Inv. CK S.A. e Inversiones RSA	11,87%
3	Inversiones Familiares Sociedad Colectiva Civil	4,49%
4	International Funds Limitada	4,49%
5	Banco Santander por Cuenta de Inv. Extranjeros	3,15%
6	Banco Itau por Cuenta de Inversionistas	2,66%
7	AFP Habitat SA para Fdo Pensión C	2,25%
8	Inversiones R III Limitada	1,96%
9	AFP Habitat S.A: Fondo Tipo B	1,74%
10	Banco de Chile por Cuenta de Terceros no Residentes	1,46%
11	AFP Habitat SA Fondo Tipo A	1,15%
12	Euroamerica C de B SA	1,12%

Fuente: Memoria Ripley Corp año 2014

En relación a las filiales cabe mencionar que Ripley Corp posee más de 40 empresas subsidiarias, las cuales se encargan de las actividades mencionadas anteriormente relacionadas con: venta al por menor de productos, operaciones bancarias como

<sup>4</sup> Información obtenida de la Memoria anual de Ripley Corp año 2014.



otorgamiento de créditos y administración de tarjetas de crédito, y administración de inmuebles.

La mayoría de estas filiales se encuentran en Chile, donde la entidad principal es Ripley Chile S.A. En el Anexo 1 se encuentra el detalle de las filiales de la Empresa.

### **3.1.3. Regulación aplicable**

Conforme se ha mencionado anteriormente, Ripley Corp es una empresa que tiene presencia en Chile, Perú y Colombia, por lo que a continuación se describen las entidades que regulan la empresa en cada país.

#### **Chile:**

- Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).
- Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF).
- Servicio Nacional del Consumidor (Sernac)
- Dirección del Trabajo
- Banco Central de Chile

#### **Perú:**

- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP del Perú (S.B.S.).
- Superintendencia de Mercado de Valores de Perú. (SMV)
- Consejo Nacional de Trabajo y Promoción de Empleo (CNTPE)

#### **Colombia:**

- Superintendencia Financiera de Colombia.

### 3.2. Perfil de la industria

Ripley Corp opera principalmente en diferentes segmentos, siendo el principal el negocio *Retail* representando un 75% de las ventas aproximadamente, de acuerdo a lo indicado previamente.

La industria de *Retail* comprende el comercio que se realiza al detalle, es decir, la venta que se gestiona directamente con los consumidores del producto. Dentro de los formatos más tradicionales de *Retail* se encuentran las tiendas por departamentos, farmacias y supermercados, entre otros.

En particular, la industria de las tiendas por departamentos inició en Chile a partir de cadenas de especialidad que, al igual que Ripley Corp, fueron agregando nuevos segmentos a sus líneas de productos hasta abarcar el amplio espectro que ofrecen actualmente.

Las cadenas comenzaron a diversificar su negocio, compitiendo en distintos mercados como: tiendas por departamento; supermercados en distintos formatos (hipermercados, supermercados tradicionales y tiendas por conveniencia); inmobiliario, a través de la administración de centros comerciales; financiero, a través de tarjetas de crédito de las tiendas; mejoramiento del hogar y farmacias entre otras. Las principales cadenas que se consolidaron a fines de los 90 fueron Cencosud, D&S, Falabella, Ripley, La Polar, SMU, Mall Plaza, Parque Arauco e Hites; muchas de las cuales son competencia en algunos mercados y socios en otros.

En los últimos años la industria del retail ha tenido que adaptarse a las tendencias que las nuevas tecnologías han traído al mercado, dentro de las cuales destacan el comercio electrónico y móvil. Los desafíos en la industria están principalmente enfocados en desarrollar nuevas plataformas que den respuesta a la exigencia de productos y servicios más personalizados, ofrecer mayor surtido a consumidores que buscan productos cada vez más especializados, y mejorar los niveles de atención y servicio.

Por su parte, Ripley ha creado diferentes canales de venta que complementan su oferta, entre los que destacan el canal de venta virtual a través de la página [www.ripley.cl](http://www.ripley.cl), que genera comercio electrónico a distancia, y el área de venta corporativa que se preocupa de satisfacer las necesidades de empresas. Con respecto al primero, se ha continuado con el desarrollo del canal a través de un aumento en el número de productos ofrecidos a través del sitio web, la instalación de kioscos en las tiendas que permiten a los vendedores ofrecer el surtido online a nuestros clientes y la incorporación de las opciones de retiro en tienda y de retiro remoto en los Citybox ubicados a lo largo del país.

Conforme se ha mencionado, existen diferentes empresas que forman parte de la industria retail, como Falabella, Cencosud, la Polar, Hites. Cada una de estas empresas tienen segmentos de negocio y de productos que resultan en competencia directa de Ripley Corp. En la sección 7 se expondrá información más detallada del mercado.

#### 4. Descripción del Financiamiento de la Empresa

En esta sección se describe las fuentes de financiamiento de la Empresa realizada a través de bonos.

Se han identificado los bonos vigentes de la empresa durante el año 2015 hasta el 30 de Junio de dicho año. En total son 11 bonos emitidos tanto por Ripley Corp, como por sus filiales Ripley Chile S.A., Banco Ripley Chile y Banco Ripley Perú.

En el cuadro siguiente se expone información básica de estos bonos, y en el Anexo 2 se detalla información específica y el cuadro de amortización del bono número 1, que es el que se utilizará en las secciones posteriores.

**Cuadro 3: Resumen de bonos de Ripley Corp vigentes hasta el 30 de Junio 2015**

Número	Emisor	Nemotécnico	Valor Nominal	Moneda de emisión	Valor en UF al 30 de Junio 2015
1	Ripley Chile S.A.	BRPLY-E	1.000.000	UF	1.000.000
2	Ripley Chile S.A.	BRPLY-E	2.000.000	UF	2.000.000
3	Ripley Corp S.A.	BRPLC-C	2.000.000	UF	2.000.000
4	Ripley Corp S.A.	NA	110.000.000	PEN <sup>5</sup>	882.719
5	Banco Ripley	BRPL-A0414	1.500.000	UF	1.500.000
6	Banco Ripley	BRPL-E0914	1.000.000	UF	1.000.000
7	Banco Ripley Perú S.A.	BRIPL3BC1U	30.000.000	PEN	240.741
8	Banco Ripley Perú S.A.	BRIPL3BC2U	30.000.000	PEN	240.741
9	Banco Ripley Perú S.A.	BRIPL3BC3A	17.330.000	PEN	139.068
10	Banco Ripley Perú S.A.	BRIPL4BC1A	50.000.000	PEN	401.236
11	Banco Ripley Perú S.A.	BRIPL4BC1B	42.592.000	PEN	341.789

Fuentes: Estados Financieros Junio 2015 Ripley Corp, Banco Central de Chile, Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, Superintendencia de Banca y Seguros Perú

<sup>5</sup> Nuevos Soles Peruanos

## 5. Estimación de la Estructura de Capital de la Empresa

En esta sección se determinará cual debiera ser la estructura de la empresa que se utilizará para la proyección. Para lograr este objetivo, se utilizó información financiera histórica y actual de la Empresa; a continuación se describe el proceso que se ha seguido.

Dado que la información financiera de Ripley Corp es pública fue posible obtener los estados financieros. Se ha determinado que el período para obtener referencias históricas del comportamiento de Ripley Corp es de cuatro años iniciando desde el año 2011.

En este sentido, se ha recopilado la información de los estados financieros consolidados de la Empresa desde el año 2011 hasta Junio 2015. Considerando que la publicación de sus cifras está en pesos chilenos, se ha convertido las mismas a UF de forma que se pueda ajustar el efecto inflación a través del tiempo. En el Anexo 3 se expone el detalle del valor de la UF por año.

En lo que respecta a la contabilidad, dado que Ripley Corp ha utilizado normas IFRS hace varios años, no es necesario realizar ajustes adicionales para tener la información financiera expuesta de forma homogénea. En el Anexo 4 se encuentran los estados financieros de la Empresa para el período mencionado.

### 5.1. Determinación de deuda financiera

Para determinar la deuda financiera se ha evaluado los pasivos financieros de la Empresa, los cuales se detallan en el cuadro siguiente.

**Cuadro 4: Cuentas de Pasivos de Ripley Corp**

<b>Cuentas</b>
<b>Pasivos Corrientes:</b>
Otros pasivos financieros
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar

<b>Cuentas</b>
Cuentas por pagar a entidades relacionadas
Otras provisiones
Pasivos por Impuestos
Provisiones por beneficios a los empleados
Otros pasivos no financieros
Pasivos no Corrientes
Otros pasivos financieros
Pasivo por impuestos diferidos
Provisiones por beneficios a los empleados
Otros pasivos no financieros

Fuente: Estados Financieros Ripley Corp

Las cuentas de “Otros pasivos financieros”, tanto corrientes y no corrientes contienen información de: préstamos de entidades financieras, obligaciones con el público, arrendamiento financiero, depósitos y otras obligaciones, instrumentos de deuda emitidos y otras obligaciones financieras. Por lo tanto estas cuentas se consideran deuda financiera.

Adicionalmente dentro de la cuenta “Cuentas por pagar a entidades relacionadas” existen diferentes deudas por arriendo de tiendas, no obstante existe un préstamo que genera intereses con la sociedad Nuevos Desarrollos S.A. Este pasivo también ha sido incluido como parte de las deudas financieras de Ripley Corp.

En el cuadro siguiente se encuentran los valores de la deuda financiera de Ripley Corp desde el 2011, considerando las cuentas mencionadas en los párrafos previos.

**Cuadro 5: Deuda financiera de Ripley Corp**

<b>Valores en UF</b>	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2012</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2014</b>	<b>31.06.2015*</b>
Otros pasivos financieros corrientes	15.084.980	11.168.008	16.811.305	19.439.677	27.340.839

Valores en UF	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.06.2015*
Cuentas por pagar a entidades relacionadas (Préstamos con Nuevos Desarrollos)	125.606	65.084	134.762	77.083	
Otros pasivos financieros no corrientes	12.314.550	20.333.160	17.584.351	23.749.671	19.932.487
<b>Total</b>	<b>27.525.136</b>	<b>31.566.252</b>	<b>34.530.418</b>	<b>43.266.431</b>	<b>47.273.326</b>

Fuente: Estados Financieros Ripley Corp años 2011-Junio 2015  
Elaboración: Elaboración propia

En resumen los saldos de la deuda financiera de Ripley Corp se muestra en el cuadro siguiente.

#### Cuadro 6: Resumen Deuda financiera de Ripley Corp

Valores en UF	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.06.2015
<b>Deuda Financiera</b>	27.525.136	31.566.252	34.530.418	43.266.431	46.137.273

Fuente: Estados Financieros Ripley Corp años 2011-Junio 2015  
Elaboración: Elaboración propia

#### 5.2. Determinación de patrimonio económico

Para determinar el valor del patrimonio económico es necesario conocer el precio de las acciones de Ripley Corp en cada cierre de año y en Junio 2015, así como el número de acciones.

De la información revisada de los estados financieros de cada año se ha podido observar que el número de acciones suscritas no ha cambiado en el período de evaluación que se ha determinado en este estudio. En el cuadro siguiente se muestra el número de acciones por año.

#### Cuadro 7: Número de acciones suscritas y pagadas por año

Año	2011	2012	2013	2014	Junio 2015
<b>Número de acciones</b>	1.936.052.298	1.936.052.298	1.936.052.298	1.936.052.298	1.936.052.298

Fuente: Estados Financieros Ripley Corp años 2011-Junio 2015

La información del precio de la acción ha sido posible encontrarla en la página de la Bolsa de Valores de Chile. A continuación se expone el precio al 31 de Diciembre de cada año.

**Cuadro 8: Precio de acción de Ripley por año**

<b>Año</b>	2011	2012	2013	2014	Junio 2015
<b>Precio de acción (CLP)</b>	495,00	456,55	379,99	294,00	264,95

Fuente: Estados Financieros Ripley Corp años 2011-Junio 2015

El valor del patrimonio económico se puede calcular multiplicando el precio de la acción por el número de acciones. En el cuadro siguiente se puede observar el valor del patrimonio en cada año convertido a UF.

**Cuadro 9: Patrimonio económico por año**

<b>Año</b>	2011	2012	2013	2014	Junio 2015
<b>Patrimonio económico (UF)</b>	42.986.660	38.698.584	31.561.321	23.112.818	20.532.277

Elaboración: Elaboración propia

### 5.3. Estructura de capital objetivo

Con la información histórica de la deuda financiera y el patrimonio económico de la Empresa se puede calcular la relación histórica que tenían, y así poder estimar en promedio la relación deuda/capital que para se utilizará para efectos de la valoración.

El cuadro siguiente muestra la información de la relación de la deuda y patrimonio económico en cada año y los promedios calculados.

**Cuadro 10: Estructura de capital histórica**

<b>Año</b>	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.06.2015
<b>B / V</b>	0,39	0,45	0,52	0,65	0,70
<b>P / V</b>	0,61	0,55	0,48	0,35	0,30
<b>B / P</b>	0,64	0,82	1,09	1,87	2,30

Elaboración: Elaboración propia



Donde:

B = Deuda financiera

P = Patrimonio económico

V = Valor de la Empresa = Deuda financiera + Patrimonio económico

Conforme se puede observar en el cuadro anterior, la proporción de la deuda sobre el valor de la empresa se va haciendo más relevante a través del tiempo, llegando a ser en Junio del 2015 un 70%. Esto a su vez, implica que el valor de la deuda financiera cubre al patrimonio económico más de dos veces.

Para estimar la estructura de capital objetivo se ha calculado un promedio simple y ponderado de la información histórica, en ambos casos el resultado ha sido el mismo, por lo que se presenta en el cuadro siguiente la estructura objetivo.

#### Cuadro 11: Estructura de capital objetivo

Ratio	Estructura objetivo
<b>B / V</b>	0,54
<b>P / V</b>	0,46
<b>B / P</b>	1,17

Elaboración: Elaboración propia

Esta información será utilizada para calcular el costo patrimonial de Ripley Corp, en las secciones siguientes.

## 6. Estimación del Costo Patrimonial de la Empresa

En esta sección se explicará cómo se determina el costo patrimonial de la Empresa, en primer lugar se señalará cuál es la metodología y posteriormente como se aplica a la realidad de Ripley Corp.

### 6.1. Descripción del proceso

A continuación se describe el proceso mediante el cual va a ser determinado el costo de capital.

Considerando que la estructura de operación de Ripley Corp está compuesta por deuda y patrimonio, es necesario estimar cuál es el costo mínimo de cada uno de estos componentes de financiamiento para determinar el costo de capital de la Empresa. También se debe considerar que ambos componentes son parte del valor de la Empresa, en diferente proporción, por lo que es necesario ponderar el costo de cada una.

En sentido se utilizará se calculará el Costo de Capital Promedio Ponderado WACC<sup>6</sup>, a través de la siguiente fórmula.

$$K_o = K_p * (P / V) + K_b * (1 - T) * (B / V) \quad \text{Ecuación 1}$$

Donde:

$K_o$  = Promedio ponderado del costo de capital

$K_p$  = Tasa de costo de oportunidad de los accionistas. Generalmente se la obtiene a través del método del CAPM.

$K_b$  = Costo de la deuda financiera

$P$  = Patrimonio económico

$V$  = Valor de la Empresa = Deuda financiera + Patrimonio económico

$B$  = Deuda financiera

$T$  = Tasa de impuestos

---

<sup>6</sup> Por sus siglas en inglés *Weighted Average Cost of Capital*

A continuación se detallará más ampliamente a qué corresponde cada componente de dicha fórmula.

### **Ko**

Esta es la tasa de descuento que se utilizará para descontar a valor los flujos de caja proyectados de la Empresa, y representa el retorno mínimo que se exige a la misma, dados los costos del accionista ( $K_p$ ) y de deuda ( $K_b$ ) ponderando la estructura de patrimonio y deuda.

### **Kp**

Esta tasa representa el retorno que exige el accionista por su inversión en los activos, considerando el nivel de riesgo de inversión. Se calcula a través del modelo CAPM<sup>7</sup>, este modelo tiene como objetivo determinar la recompensa o el rendimiento de un activo basado en el riesgo de dicho activo, y comprende la suma de tasa libre de riesgo más una agregado por el riesgo involucrado en la inversión.

La fórmula del CAPM es la siguiente:

$$E(r_i) = r_f + \beta_{im} * (E(r_m) - r_f) \quad \text{Ecuación 2}$$

Donde:

$E(r_i)$  = Rendimiento estimado del activo i

$r_f$  = Rendimiento de un activo libre de riesgo

$\beta_{im}$  = Relación del rendimiento del activo i y el mercado medida a través del beta (Covarianza de mercado y activo / Varianza mercado)

$E(r_m)$  = Rendimiento estimado del mercado

$(E(r_m) - r_f)$  = Exceso de rentabilidad del mercado sobre la tasa libre de riesgo o Prima de riesgo de mercado

Aplicando esta ecuación el contexto del costo de oportunidad del accionista, se tendría lo siguiente.

---

<sup>7</sup> Por sus siglas en inglés Capital Asset Pricing Model

$$K_p = r_f + \beta_{pm} * PRM$$

**Ecuación 3**

Donde:

$K_p$  = Tasa de costo de oportunidad de los accionistas.

$r_f$  = Tasa libre de riesgo

$\beta_{pm}$  = Relación del rendimiento de la Empresa y el mercado medido a través del beta.

PRM = Prima de Riesgo de Mercado

Los términos  $r_f$  y PRM se pueden obtener de información del mercado y para efectos de este estudio son valores dados.

No obstante el término  $\beta_{pm}$ , se lo puede estimar tomando la información de los precios de las acciones de Ripley Corp y el índice IGPA (Índice General de Precios de Acciones inscritas en la Bolsa de Santiago) que representa las empresas más grandes del mercado chileno.

Cabe mencionar que el beta que se obtenga considerará la estructura de capital que la Empresa ha mantenido hasta el 30 de Junio y por ende dicho beta tendrá un componente de riesgo por el nivel de endeudamiento histórico, por lo que será necesario estimar un nuevo beta que considere la estructura de capital que se ha estimado usar para la proyección.

Para esto es necesario hacer uso del modelo de Rubinstein, el cual permite estimar el valor de un beta de una empresa con cierto nivel de deuda y patrimonio, basado en el riesgo que aporta el patrimonio menos el riesgo que es absorbido por los tenedores de deuda. A continuación se muestra la ecuación que se refiere a este modelo.

$$\beta_p^{C/D} = \beta_p^{S/D} * [ 1 + ( 1 - T ) * ( B / P ) ] - \beta_B * ( 1 - T ) * ( B / P )$$

**Ecuación 4**

Donde:

$\beta_p^{C/D}$  = Beta de la empresa con deuda, que sería igual que  $\beta_{pm}$ .

$\beta_p^{S/D}$  = Beta de la empresa sin deuda

$\beta_B$  = Beta de la deuda

T = Tasa de impuestos

P = Patrimonio económico

B = Deuda financiera

Como se mencionó anteriormente, el beta de la empresa con deuda ( $\beta_p^{C/D}$ ) se podrá estimar a través de los precios históricos de las acciones de Ripley Corp y de IGPA, mientras tanto el  $\beta_B$  se podrá calcular a través del modelo CAPM explicado previamente.

Con esta información se podrá obtener por defecto el valor del beta de la empresa sin deuda ( $\beta_p^{S/D}$ ), de forma que pueda utilizar el mismo para volver a recalcular un beta de empresa con deuda ( $\beta_p^{C/D}$ ), pero considerando la estructura de financiamiento que se usará en la proyección.

Finalmente, con este nuevo valor de  $\beta_p^{C/D}$  se podrá estimar el Kp mencionado en la Ecuación 2.

### **Kb**

La tasa de la deuda se ha obtenido considerando la tasa de rendimiento del bono de más largo plazo, con base a la información de las últimas negociaciones de los bonos de Ripley Corp.

### **P / V y B / V**

Esta información ya ha sido estimada en la sección 5.3 de este informe.

### **T**

La tasa de impuesto es una tasa proyectada conforme las últimas normas tributarias de cada país (Chile, Perú y Colombia), ponderando de acuerdo al peso de cada segmento geográfico dentro de Ripley Corp.

Con la información de todos los componentes mencionados;  $K_p$ ,  $K_b$ ,  $P/V$ ,  $B/V$  y  $T$ , se podrá finalmente estimar la tasa del costo de capital de la empresa ( $K_o$ ).

En las secciones siguientes se detallará la aplicación de estas metodologías al ejercicio de determinación de costo de capital de Ripley Corp.

## 6.2. Costo del accionista ( $K_p$ )

Como se explicó anteriormente, se utilizará el modelo CAPM para determinar el  $K_p$ , a través de la siguiente fórmula de la ecuación 3.

$$K_p = r_f + \beta_{pm} * PRM$$

La información de los componentes de esta ecuación son:

$$r_f = 1,96\%^8$$

$$\beta_{pm} = \text{Pendiente}$$

$$PRM = 6,76\%^9$$

Para estimar el  $\beta_{pm}$  o  $\beta_p^{C/D}$  necesario para la proyección, se va a hacer uso de la ecuación 4 y de la información de mercado, conforme se describe a continuación.

### 6.2.1. Beta de la acción con deuda histórico ( $\beta_p^{C/D}$ )

Primero, se obtiene información de los precios semanales<sup>10</sup> de las acciones de Ripley Corp y del índice IGPA de un período de tiempo que sea suficiente para tener al menos 105 datos históricos para los Junios de cada año desde el 2011 al 2015. Esto implica que se ha obtenido información desde el 16 de Junio del 2009.

Con los datos de los precios semanales se ha calculado el retorno semanal tanto de las acciones de Ripley, como del índice IGPA. Cada retorno ha sido calculado como la

---

<sup>8</sup> Tasa bonos en UF de 20 años emitidos por el Banco Central de Chile, BTU-20 al 1 Julio del 2015.

<sup>9</sup> Prima por riesgo de mercado calculado por Damodaran, a Enero 2015.

<sup>10</sup> Precios de cierre al Viernes de cada semana.

diferencia entre el precio de una semana y la semana anterior dividida para el precio de la semana anterior. En el Anexo 5 se pueden observar los precios y retornos mencionados.

Con esta información se puede calcular la relación de la rentabilidad de las acciones de Ripley Corp en relación a la rentabilidad del índice IGPA, a través del cálculo del beta. Para estimar dicho beta se ha corrido una regresión econométrica por cada año. En el Anexo 6 se encuentra los resultados de estas regresiones.

En el cuadro siguiente se muestran los resultados de los valores de los betas, así como la probabilidad de significancia, la cual indica que si es cercana a cero se rechaza la hipótesis de que el beta es cero. También se ha agregado el dato que indica cuál es la presencia bursátil de la acción de Ripley Corp, obtenido de la página de la Bolsa de Comercio de Santiago.

**Cuadro 12: Valores de beta y significancia**

<b>Año</b>	<b>Jun-2011</b>	<b>Jun-2012</b>	<b>Jun-2013</b>	<b>Jun-2014</b>	<b>Jun-2015</b>
<b>Beta</b>	1,087887648	1,268141025	1,340842667	1,256364574	1,102013911
<b>P-value</b>	0,00000001	0,00000000	0,00000000	0,00000001	0,00009309
<b>Presencia bursátil</b>	100%	100%	100%	100%	98,99%

Elaboración: Elaboración propia

Se tendrá especial atención al beta de Junio 2015, cuyo valor es 1,1020, que es el que se va a utilizar para la estimación del beta sin deuda.

### 6.2.2. Beta de la deuda ( $\beta_B$ )

De acuerdo a lo explicado anteriormente, el beta de la deuda se obtendrá utilizando el modelo CAPM expresado en la ecuación 2, y el cual se expone de forma siguiente en el contexto de la deuda.

$$K_b = r_f + \beta_B * PRM$$

**Ecuación 5**

Donde:

$$K_b = 3,33\%$$

$$r_f = 1,96\%$$

$$PRM = 6,76\%^{11}$$

Cabe mencionar que el valor del costo de la deuda, 3,33%, fue obtenido revisando los 11 bonos que tiene Ripley Corp al 30 de Junio del 2015. De estos, el de más largo plazo es el bono emitido el 10 de Junio del 2009 por UF 1.000.000 cuyo nemotécnico es BRPLY-E. Este es el bono que se ha emitido con mayor plazo en relación a los otros (21 años), y a la vez vence en el tiempo más lejano (2030).

Conforme la información pública disponible la última YTM<sup>12</sup> registrada hasta antes de Junio 2015, es de 3,33% (nov 2014), lo cual representa un precio de 113,6% del valor par.

Aplicando esta información a la ecuación se obtiene el valor del beta de la deuda, despejando  $\beta_B$ .

$$\beta_B = (K_b - r_f) / PRM$$

$$\beta_B = (3,33\% - 1,96\%) / 6,76\%$$

$$\beta_B = 0,2027$$

Por lo tanto, el beta de la deuda es 0,2027.

### 6.2.3. Beta de la acción sin deuda ( $\beta_p^{S/D}$ )

Utilizando la fórmula de Rubinstein de la ecuación 4 se podrá obtener el valor del beta patrimonial sin deuda.

$$\beta_p^{C/D} = \beta_p^{S/D} * [ 1 + (1 - T) * (B / P) ] - \beta_B * (1 - T) * (B / P)$$

---

<sup>11</sup> Prima por riesgo de mercado calculado por Damodaran, a Enero 2015.

<sup>12</sup> Por las siglas en inglés, *Yield to maturity*, que significa rendimiento hasta la madurez del bono.



Donde:

$$\beta_p^{C/D} = 1,1020$$

$$\beta_B = 0,2027$$

$$T = 23,97\%$$

$$B/P = 1,76$$

El valor de la tasa de impuestos es el promedio ponderado de las tasas históricas del período 2013-2015<sup>13</sup>, considerando como peso para la ponderación las ventas de Junio 2015 de cada país (Chile, Perú y Colombia). El cálculo es el siguiente:

**Cuadro 13: Tasas de impuestos histórica por país**

Año	Chile	Perú	Colombia
2013	20,00%	30,00%	25,00%
2014	21,00%	30,00%	25,00%
2015	22,50%	28,00%	34,00%
Promedio	21,17%	29,33%	28,00%

Fuente: Páginas de las Autoridades de Impuestos de cada país  
Elaboración: Elaboración propia

**Cuadro 14: Tasa de impuesto promedio ponderada**

Año	Chile	Perú	Colombia
Promedio	21,17%	29,33%	28,00%
Peso ponderación (ventas UF 2015)	19.040.020	9.290.695	893.826
Tasa promedio ponderado	23,97%		

Elaboración: Elaboración propia

Por otro lado, el valor del ratio B/P es obtenido como un promedio de los ratios B/P del período 2013-2015, dado que estos años son los involucrados en el cálculo del beta a Junio 2015. La información de los ratios históricos se encuentra en la sección 5.3. A continuación se encuentra el cálculo en el cuadro siguiente.

<sup>13</sup> Se utiliza este período porque son los años de información incluidos para el cálculo del beta de Junio 2015. Ver Anexo 5.

**Cuadro 15: Ratio B/P**

<b>Año</b>	<b>Ratio</b>
<b>2013</b>	1,09
<b>2014</b>	1,87
<b>2015</b>	2,30
<b>Promedio</b>	1,76

Elaboración: Elaboración propia

Se tendrá especial atención al beta de Junio 2015, cuyo valor es 1,1020, que es el que se va a utilizar para la estimación del beta sin deuda.

Por lo tanto, reemplazando todos los valores en la fórmula de Rubinstein se tendría lo siguiente:

$$1,1020 = \beta_p^{S/D} * [ 1 + ( 1 - 23,97\% ) * (1,76) ] - 0,2027 * ( 1 - 23,97\% ) * (1,76)$$

Despejando el beta patrimonial sin deuda, se tendría que el valor de este beta es:

$$\beta_p^{S/D} = 0,5872$$

#### **6.2.4. Beta de la acción con deuda proyectado ( $\beta_p^{C/D}$ )**

Considerando las estimaciones de las secciones anteriores, es posible obtener ahora le beta proyectado con la futura estructura de deuda a través del modelo de Rubinstein de la ecuación 4.

$$\beta_p^{C/D} = \beta_p^{S/D} * [ 1 + ( 1 - T ) * ( B / P ) ] - \beta_B * ( 1 - T ) * ( B / P )$$

Donde:

$$\beta_p^{S/D} = 0,5872$$

$$\beta_B = 0,2027$$

$$T = 27,50\%$$

$$B/P = 1,17$$

El valor de la tasa de impuestos es el promedio ponderado de las tasas proyectadas para los flujos futuros, considerando como peso para la ponderación las ventas del años 2019 de cada país (Chile, Perú y Colombia). El cálculo es el siguiente:

**Cuadro 16: Tasa de impuesto proyectada promedio ponderada**

Año	Chile	Perú	Colombia
Tasa desde el 2019 en adelante	27,00%	26,00%	43,00%
Peso ponderación (ventas UF 2015)	46.873.380	24.681.412	3.876.437
Tasa promedio ponderado	27,50%		

Fuente: Páginas de las Autoridades de Impuestos de cada país  
Elaboración: Elaboración propia

Por otro lado, el valor del ratio B/P es el estimado en la sección 5.3 como estructura de capital objetivo.

Por lo tanto, reemplazando todos los valores en la fórmula de Rubinstein se tendría lo siguiente:

$$\beta_p^{C/D} = 0,5872 * [ 1 + ( 1 - 27,50\% ) * (1,17) ] - 0,2027 * ( 1 - 27,50\% ) * (1,17)$$

Despejando el beta patrimonial con deuda proyectado, se tendría que el valor de este beta es:

$$\beta_p^{C/D} = 0,9145$$

### 6.3. Costo de la deuda

Conforme se menciona previamente, el costo de la deuda es de 3,33%, el cual fue obtenido revisando los 11 bonos que tiene Ripley Corp al 30 de Junio del 2015. De estos, el de más largo plazo es el bono emitido el 10 de Junio del 2009 por UF 1.000.000 cuyo nemotécnico es BRPLY-E. Este es el bono que se ha emitido con mayor plazo en relación a los otros (21 años), y a la vez vence en el tiempo más lejano (2030).

Conforme la información pública disponible la última YTM<sup>14</sup> registrada hasta antes de Junio 2015, es de 3,33% (nov 2014), lo cual representa un precio de 113,6% del valor par.

#### 6.4. Resultados de la estimación del costo de capital de Ripley Corp

De acuerdo a la sección 6.2 estaba pendiente determinar el beta patrimonial con deuda, el cual ya ha sido determinado y tiene un valor de 0,9145. Con este valor se puede estimar finalmente el costo del accionista, conforme se muestra a continuación.

$$K_p = 1,96\% + 0,9145 * 6,76\%$$

$$K_p = 8,14\%$$

Ahora utilizando la fórmula del costo de capital promedio ponderado de la ecuación 1 se puede finalmente obtener a tasa de descuento aplicable a los flujos proyectados.

$$K_o = K_p * (P / V) + K_b * (1 - T) * (B / V)$$

Donde:

$$K_p = 8,14\%$$

$$K_b = 3,33\%$$

$$P/V = 0,46$$

$$B/V = 0,54$$

$$T = 27,50\%$$

Reemplazando estos valores en la fórmula se tendría lo siguiente:

$$K_o = 8,14\% * (0,46) + 3,33\% * (1 - 27,50\%) * (0,54)$$

$$K_o = 5,05\%$$

Esto implica que la tasa de costo de capital de Ripley Corp es 5,05%.

---

<sup>14</sup> Por las siglas en inglés, *Yield to maturity*, que significa rendimiento hasta la madurez del bono.

## **7. Análisis Operacional del Negocio e Industria**

En esta sección se describirá un análisis detallado de la información financiera y de negocio de Ripley Corp, así como de la industria.

### **7.1. Análisis de crecimiento**

#### **7.1.1. Tasas de crecimiento de ventas de Ripley Corp**

Para calcular el crecimiento de ventas de la Empresa se debe considerar inicialmente que para el año 2015, sólo se tiene información hasta Junio de dicho año, por lo que se evaluó en el período 2011 a 2014 cuál ha sido la representación de las ventas del primer semestre en relación al total de ventas y si ha existido alguna tendencia. Toda la información utilizada para estos cálculos ha sido en valores UF.

En efecto, se pudo observar que en el período 2011 – 2014 ha habido una tendencia de que las ventas en los segmentos de Retail y de Bancos tanto en Chile, como en Perú; en donde en general el primer semestre no representa más del 50% de las ventas del año total.

Estos resultados se condicen con la realidad, dado que el principal negocio de Ripley Corp es la venta retail cuya industria tiene un marcado despunte de crecimiento a finales del año, dadas las festividades. Asimismo, la banca también está altamente relacionada con el consumo de las personas y tarjetas de crédito y por ende con un ciclo de mayores ingresos en el segundo semestre de cada año.

Los porcentajes de representación de las ventas en el primer semestres en relación al total anual para el período 2011 – 2014, así como un promedio de este período se muestra en el siguiente cuadro.

**Cuadro 17: Proporción de ventas en el primer semestre en relación al total anual**

Años	Chile				Perú			Colombia			Total
	Retail	Bancos	Inmobiliario	Total Chile	Retail	Bancos	Total Perú	Retail	Bancos	Total Colombia	Total
2011	46,23%	52,25%		47,82%	44,21%	50,42%	45,61%				47,16%
2012	44,93%	49,24%		46,07%	44,81%	48,54%	45,62%				45,95%
2013	44,98%	49,15%	52,69%	46,15%	46,43%	48,22%	46,80%	25,12%	44,77%	26,95%	46,13%
2014	46,68%	49,74%	47,11%	47,45%	45,35%	49,99%	46,31%	36,81%	36,71%	36,83%	46,79%
Promedio	44,98%	49,38%	47,11%	46,56%	44,21%	48,91%		36,81%	36,71%		46,29%

Fuente: Estados Financieros a Junio de cada año del período 2011-2014  
Elaboración: Elaboración propia

Cabe mencionar que la información de este promedio será utilizada para la proyección de ventas del año 2015 completo.

Por lo tanto el crecimiento de las ventas de Ripley Corp se muestra en el cuadro a continuación, considerando que para el 2015 se ha hecho un estimado.

**Cuadro 18: Ventas y tasas de crecimiento de ventas de Ripley Corp**

Año	Ventas (UF)	Crecimiento
<b>2011</b>	53.587.191	
<b>2012</b>	56.867.117	6,12%
<b>2013</b>	58.959.418	3,68%
<b>2014</b>	62.605.434	6,18%
<b>2015</b>	63.131.907	0,84%

Fuente: Estados Financieros años 2011-2015 de Ripley Corp  
Elaboración: Elaboración propia

Esta información se encuentra abierta por segmento geográfico y de tipo de negocio en el siguiente cuadro.

**Cuadro 19: Tasas de crecimiento de ventas de Ripley Corp por segmentos**

Años	Chile					Perú			Colombia			Total	
	Retail (%)	Bancos (%)	Inmobiliario (%)	Otras oficinas y ajustes (%)	Total Chile (%)	Retail (%)	Bancos (%)	Total Perú (%)	Retail (%)	Bancos (%)	Total Colombia (%)	Otras oficinas y ajustes (%)	Total (%)
11-12	7,2	-4,2	-		3,9	12,7	6,3	11,2				31,4	6,1
12-13	1,1	1,8	221,2	3,1	1,6	5,4	-1,8	3,8				13,7	3,7
13-14	1,4	8,7	25,6	-53,8	3,5	6,5	8,5	6,9	96,9	296,6	115,3	-16,9	6,2
14-15	0,7	3,1	4,6	-19,6	2,4	-1,2	12,1	0,7	26,8	124,8	15,6	4,2	0,8

Fuente: Estados Financieros años 2011-2015 de Ripley Corp  
Elaboración: Elaboración propia

Conforme se puede observar el último año el crecimiento ha sido relativamente bajo, principalmente el segmento de Perú.

### 7.1.2. Tasas de crecimiento de la industria

Conforme se ha podido observar Ripley mantiene diferentes segmentos de operación, y en diferentes zonas geográficas por lo que a continuación se han estimado tasas de crecimiento para los principales segmentos de la compañía.

#### Chile – Sector Retail

Para determinar las tasas de crecimiento se ha considerado la información del índice de ventas del comercio al por menor. Este índice comprende diferentes segmentos como

- Vehículos automotores nuevos y usados
- Repuestos, neumáticos y accesorios de vehículos automotores
- Combustible para vehículos automotores
- Alimentos, bebidas y tabaco
- Farmacia, cosméticos y productos de higiene personal
- Vestuario, calzados y accesorios
- Productos electrónicos, para el equipamiento del hogar y tecnológicos

- Materiales para la construcción, herramientas, ferretería y pintura
- Bienes de consumo diverso

Los segmentos que están más alineados con el sector Retail de Ripley en Chile son: Vestuario, calzados y accesorios y Productos electrónicos, para el equipamiento del hogar y tecnológicos; cuyos índices en cifras reales se muestran a continuación.

**Cuadro 20: Tasas de crecimiento de sectores de venta al por menor en Chile**

Año	Vestuario, calzados y accesorios (Índice)	Variación anual	Productos electrónicos, para el equipamiento del hogar y tecnológicos (Índice)	Variación anual
2010	139,50	39,5%	128,49	28,5%
2011	175,93	26,1%	156,39	21,7%
2012	205,91	17,0%	179,41	14,7%
2013	244,03	18,5%	206,79	15,3%
2014	271,44	11,2%	218,38	5,60%
2015 <sup>15</sup>	286,73	7,15%	217,66	1,27%

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas Chile

Elaboración: Elaboración propia

Como se puede observar en ambos tipos de productos existe una disminución en el crecimiento, lo cual es consistente con la desaceleración que ha afectado al país. De hecho, se ha revisado también el crecimiento del PIB<sup>16</sup> en los últimos años y así tener presente también la evolución de la economía chilena.

**Cuadro 21: Crecimiento PIB Chile período 2012-2014**

Año	Variación del PIB
2012	5,50%
2013	4,20%

<sup>15</sup> Información a Junio 2015

<sup>16</sup> Producto Interno Bruto



Año	Variación del PIB
2014	1,90%

Fuente: Banco Central Chile  
Elaboración: Elaboración propia

En efecto se corrobora una tendencia de menor crecimiento en el 2014, tanto en la economía del país, como en el sector de ventas al por menor.

### Chile – Sector Bancos

El sector bancario de Chile en general comprende diversos productos financieros tales como: préstamos a empresas, interbancarios, créditos de comercio exterior, operaciones de factoraje, préstamos a personas, tarjetas de crédito, inversiones, derivados financieros, entre otros.

Para fines de este análisis, se va a considerar los productos que específicamente competen al rubro de Ripley Corp. Al respecto cabe mencionar que Ripley Corp se dedica principalmente a tarjetas de crédito y préstamos de consumo, y en una menor medida también otorga préstamos para vivienda.

Por lo tanto se han revisado los saldos del sistema financiero chileno en relación a estos puntos mencionados anteriormente, y se ha evaluado cuál ha sido la variación anual de los mismos.

### Cuadro 22: Saldos de créditos a personas Chile

Montos en UF	2011	2012	2013	2014	Jun 2015
<b>Colocaciones a personas</b>	1.501.780.028	1.664.372.186	1.863.003.120	2.003.537.378	2.086.750.489
<b>- Colocaciones de consumo</b>	515.276.332	590.160.787	679.274.212	697.701.628	715.662.355
<b>- Créditos de consumo en cuotas</b>	375.975.990	431.034.357	473.996.292	477.703.618	488.631.611
<b>- Deudores por tarjetas de crédito</b>	99.135.015	116.098.946	152.888.300	165.565.761	180.013.097

Montos en UF	2011	2012	2013	2014	Jun 2015
- Otros	40.165.327	43.027.484	52.389.620	54.432.249	47.017.647
- Colocaciones para vivienda	986.503.696	1.074.211.398	1.183.728.908	1.305.835.749	1.371.088.134

Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras Chile  
Elaboración: Elaboración propia

En la tabla siguiente se muestra el crecimiento anual de los saldos de estos créditos y el crecimiento del primer semestre del 2015.

### Cuadro 23: Crecimiento saldos de créditos a personas Chile

	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015 <sup>17</sup>
Colocaciones a personas	10,8%	11,9%	7,5%	4,2%
- Colocaciones de consumo	14,5%	15,1%	2,7%	2,6%
- Créditos de consumo en cuotas	14,6%	10,0%	0,8%	2,3%
- Deudores por tarjetas de crédito	17,1%	31,7%	8,3%	8,7%
- Otros	7,1%	21,8%	3,9%	-13,6%
- Colocaciones para vivienda	8,9%	10,2%	10,3%	5,0%

Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras Chile  
Elaboración: Elaboración propia

Se puede notar que hacia el año 2014 el crecimiento fue significativamente menor en el rubro de préstamos de consumo llegando a ser 2,7% en comparación al 15,1% del año anterior, y en cambio no resultó similar para el rubro de préstamos para vivienda.

No obstante, en general los préstamos a personas ha disminuido en total dada la relevancia de los créditos de consumo.

### Perú – Sector Retail

En Perú aún se está desarrollando la industria de las tiendas por departamento, está menos desarrollada que Chile en términos de presencia geográfica y en metros cuadrados de superficie vendida, y se encuentra en una etapa de crecimiento y penetración regional<sup>18</sup>.

<sup>17</sup> Variación de un semestre

<sup>18</sup> Información extraída de la memoria de Ripley Corp 2014.

Por lo tanto esta industria ha tenido crecimientos importantes, por ejemplo en los últimos 5 años hasta el 2014 ha tenido un crecimiento del 7,7%, y a inicios del 2015 al menos 17 centros comerciales se encuentran en proceso de construcción. Otro ejemplo del relevante crecimiento es que a Marzo del 2015 existen 79 tiendas a nivel nacional, lo cual duplica las 39 tiendas que existían en el 2011. <sup>19</sup>

No obstante, cabe mencionar que en general si bien el consumo se mantiene creciendo, lo está haciendo a tasas menores, y de hecho el sector retail también está experimentando estas tasas de crecimiento que se han ido reduciendo.

A continuación se encuentran un detalle con la información de crecimiento de los líderes de esta industria en Perú, Falabella y Ripley, así como el crecimiento del PIB en los últimos tres años.

**Cuadro 24: Crecimiento PIB Perú y tiendas de la industria Retail período 2012-2014**

	<b>PIB</b>	<b>Falabella</b>	<b>Ripley</b>
<b>2011-2012</b>	6,00%	7,40%	12,67%
<b>2012-2013</b>	5,80%	7,30%	5,39%
<b>2013-2014</b>	2,40%	1,60%	6,51%

Fuente: Banco Central de Reserva Perú y páginas web de Falabella y Ripley  
Elaboración: Elaboración propia

### **Perú – Sector Bancos**

Similar al segmento de Bancos de Chile, en este caso Ripley se enfoca en tarjetas de crédito y préstamos de consumo, por lo que se ha revisado la evolución de este mercado en Perú.

Por lo tanto se ha tomado información de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP que se refiere a los crédito de consumo (incluye tarjetas de crédito). En los cuadros a

<sup>19</sup> Informe de Equilibrium Clasificadora de Riesgo. Análisis del Sector Retail: Supermercados, Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar.

continuación se podrá observar el aumento del nivel de este tipo de crédito en el sistema financiero nacional de Perú y la variación porcentual real ajustada por inflación.

**Cuadro 25: Saldos de créditos de consumo en Perú**

Cifras en millones de soles	2011	2012	2013	2014	Jun 2015
<b>Créditos de consumo</b>	22.695	26.355	29.583	33.179	47.122

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP  
Elaboración: Elaboración propia

**Cuadro 26: Crecimiento de saldos de créditos de consumo en Perú**

	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015 <sup>20</sup>
<b>Créditos de consumo</b>	12,43%	9,35%	8,96%	39,47%

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP  
Elaboración: Elaboración propia

## Colombia

De igual manera que en el caso del mercado peruano, en Colombia aún no se encuentra desarrollada la industria de las tiendas por departamento como en Chile, de hecho esta es una de las razones por las que se piensa que el negocio de Ripley en Colombia aún no muestra resultados positivos desde su inicio de operaciones hace dos años atrás, básicamente a la compañía le ha tomado más tiempo de lo esperado rentabilizar las operaciones en ese país.

Este segmento aún sigue siendo bastante menor en la operación de Ripley Corp, representando menos del 3% de los ingresos totales (Retail y Bancos juntos), no obstante Ripley espera que se puedan revertir estos resultados en al menos tres años<sup>21</sup>.

A continuación se muestra datos de la economía Colombiana, considerando la variación del PIB.

<sup>20</sup> Variación de un semestre

<sup>21</sup> Memoria Ripley Corp 2014.

Informe de inversiones de CorpResearch de Ripley Corp al 7 de Abril del 2015.

**Cuadro 27: Crecimiento PIB Colombia período 2012-2014**

<b>Año</b>	<b>Variación del PIB</b>
<b>2012</b>	4,00%
<b>2013</b>	4,90%
<b>2014</b>	4,60%

Fuente: Banco de la República de Colombia  
Elaboración: Elaboración propia

Como se puede observar en el cuadro anterior, el crecimiento del PIB se ha mantenido relativamente constante, con una ligera baja en el año 2014, no obstante se sigue esperando una disminución de la economía en el 2015.

### **7.1.3. Perspectivas de crecimiento de la industria para los años 2015 al 2019**

A continuación se describe el crecimiento de los diferentes estimados para el período 2015 a 2019. Cabe mencionar que estas estimaciones se basan en información histórica y de expectativas de crecimiento de cada zona geográfica.

#### **Chile – Sector Retail**

Conforme se mencionó anteriormente el sector de las ventas al por menor en Chile han ido disminuyendo hasta el 2014 e inclusive hasta inicios del 2015, básicamente como repercusión de la desaceleración económica del país.

Para poder tener una perspectiva de como seguirá evolucionando la industria se ha evaluado cuáles son las expectativas de crecimiento de la economía, a continuación se expone el crecimiento del PIB en los siguientes años conforme la información del Banco Mundial.

**Cuadro 28: PIB histórico y proyectado Chile período 2012-2019**

<b>Chile</b>	<b>% variación PIB</b>
<b>2012</b>	5,50%
<b>2013</b>	4,20%

<b>Chile</b>	<b>% variación PIB</b>
<b>2014</b>	1,90%
<b>2015</b>	2,75%
<b>2016</b>	3,30%
<b>2017</b>	3,70%
<b>2018</b>	3,70%
<b>2019</b>	3,70%

Fuente: Banco Mundial  
Elaboración: Elaboración propia

Dado que las estimaciones sólo consideraban hasta el 2017, se ha tomado este valor como constante para los siguientes dos años.

En todo caso, de acuerdo a esta información se puede notar que el crecimiento de la economía y por ende del consumo va a aumentar, pero lentamente, esperando que se recupere principalmente el sector de la minería.

Por lo tanto, las expectativas para la industria de las ventas al por menor que también habían mostrado una tendencia de crecimiento bajo hasta el 2014, se espera que comience a aumentar paulatinamente.

La Cámara Nacional de Comercio estimó a inicios del año 2015 entre un 4% y 5% en el índice de ventas minoristas para dicho año y en general prevé un crecimiento moderando en línea con el panorama económico del país.

### **Chile – Sector Bancos**

Este sector también se ha visto un poco deprimido en el último año, nuevamente en línea con la desaceleración de la economía.

De la información recabada, el presidente de la Asociación de Bancos e Instituciones financieras ha mencionado que dado el complejo escenario externo y el menor dinamismo de la economía se prevé un crecimiento moderado de los créditos de consumo. También se espera una reducción en el sector de vivienda dado que ya no regirá la exención del pago de IVA en la compra-venta de viviendas.

Por lo que la proyección de crecimiento de este segmento se espera que me mueva en relación a la variación del PIB. Los datos estimados para la industria son de 5,8% de crecimiento para el 2015 y 5% para el 2016.

### **Perú – Sector Retail**

Si bien la economía peruana también ha sufrido una reducción en su crecimiento, se espera que el 2014 haya sido el año de crecimiento más bajo, y que del 2015 empiecen a aumentar estas tasas. A continuación se exponen las estimaciones de variación del PIB en conjunto con las variaciones de los últimos años.

**Cuadro 29: PIB histórico y proyectado Perú período 2012-2019**

<b>Chile</b>	<b>% variación PIB</b>
<b>2012</b>	6,00%
<b>2013</b>	5,80%
<b>2014</b>	2,40%
<b>2015</b>	3,30%
<b>2016</b>	4,40%
<b>2017</b>	4,70%
<b>2018</b>	4,70%
<b>2019</b>	4,70%

Fuente: Banco Mundial  
Elaboración: Elaboración propia

Dado que las estimaciones sólo consideraban hasta el 2017, se ha tomado este valor como constante para los siguientes dos años.

### **Perú – Sector Bancos**

En el caso del segmento de créditos de consumo las expectativas son iguales al caso anterior, dado que conforme se mencionó anteriormente Ripley Colombia en el sector bancario se compone de créditos de consumo y de tarjetas de crédito, por lo que esta industria ganará dinamismo en la medida que el consumo interno también empiece a levantarse.

## Colombia

De acuerdo a los análisis económicos que se han realizado de este país, se prevé que es uno de los que mejor se ha mantenido en relación a la región, no obstante también se espera que el 2015 cierre con un menor crecimiento que el año anterior y con leves aumentos para los siguientes años.

A continuación se exponen las estimaciones de variación del PIB en conjunto con las variaciones de los últimos años.

**Cuadro 30: PIB histórico y proyectado Colombia período 2012-2019**

Chile	% variación PIB
2012	4,00%
2013	4,90%
2014	4,60%
2015	3,30%
2016	3,30%
2017	3,80%
2018	3,80%
2019	3,80%

Fuente: Banco Mundial  
Elaboración: Elaboración propia

Dado que las estimaciones sólo consideraban hasta el 2017, se ha tomado este valor como constante para los siguientes dos años.

En vista a estas apreciaciones de la economía en los próximos la industria del retail y de bancos en relación a los créditos de consumos se espera que avance de forma similar.

## 7.2. Análisis de costos de operación y otras cuentas no operacionales

### 7.2.1. Detalle de los costos operativos de Ripley Corp

A continuación se describen los conceptos de los costos de operación de Ripley Corp:



- Costo de venta: en el caso del negocio retail se trata principalmente de todos los costos relacionados con la adquisición, traslado y otros costos necesarios en los que se ha incurrido para la ubicación de la mercadería en bodegas y tiendas.

En el negocio de los bancos se refiere a los gastos por intereses y reajustes, así como el costo de riesgo neto.

En el negocio de inmobiliario no se realiza clasificación para los costos de venta.

- Costos de distribución: Esto aplica específicamente para el segmento de retail y se trata de los costos de distribución incurridos para el traslado de productos desde las tiendas o bodegas a clientes.
- Gastos de administración y ventas. Estos costos comprenden gastos de personal, gastos de servicios de terceros, suministros, comisiones, depreciaciones y amortizaciones, arriendos de bienes raíces y otros gastos varios.

Seguidamente, se exponen la información de los costos de operación mencionados. Cabe mencionar que en los estados financieros agregados los costos de operación aparece en tres principales rubros, los cuales fueron detallados anteriormente: costo de venta, costos de distribución y gastos de administración y ventas.

No obstante, en el siguiente cuadro se muestran dichos costos separando los gastos de depreciación y amortización, los cuales han sido extraídos de la cuenta de Gastos de administración y ventas.

### Cuadro 31: Información financiera de costos de operación Ripley Corp

Costos de operación	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015
	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.06.2015
	UF	UF	UF	UF	UF
Costo de ventas	-33.205.232	-35.909.352	-36.220.787	-39.228.343	-18.444.577
Costos de distribución	-259.348	-273.747	-291.881	-304.094	-123.302
Gastos de administración y ventas	-15.581.211	-16.644.055	-18.006.721	-19.008.954	-9.378.233
Depreciación y amortización	-1.493.633	-1.458.291	-1.595.276	-1.719.709	-856.692

Fuente: Estados Financieros anuales Ripley Corp  
Elaboración: Elaboración propia

Se ha revisado también cuáles son los costos por cada uno de los segmentos de Ripley Corp, sin embargo a nivel de detalle los costos de distribución se reportan como parte integral de los Gastos de administración y ventas. En el Anexo 7 se encuentra el detalle de cada costo operacional: Costo de Ventas, Gastos de Administración y Ventas y Depreciación y amortización.

#### 7.2.2. Detalle de cuentas no operacionales

De acuerdo a la información financiera de Ripley Corp, las cuentas no operaciones son las siguientes:

- **Otras ganancias (pérdidas).** Esta cuenta comprende:
  - a) Arriendo de espacios no recurrentes
  - b) Indemnizaciones por siniestros varios
  - c) Servicio de asesorías prestados
  - d) Recuperación de castigos años anteriores
  - e) Cursos de capacitación
  - f) Utilidad en venta de activo fijo
  - g) Indemnizaciones por siniestros varios
  - h) Otras ganancias u otras pérdidas
  - i) Gastos por reestructuración
  - j) Castigo bajas de activo fijo y proyectos

- k) Gastos por siniestros varios
- l) Gastos por mantención de bienes recibidos en pago
- m) Provisión acuerdo sindical feriado e indemnización vacacional
- n) Sanciones, administrativas y fiscales
- o) Provisión litigios SUNAT
- p) Castigo de bienes recibidos en pago

No todos estos conceptos han sido recurrentes, pero sí algunos de ellos como:

- d) Recuperación de castigos años anteriores
- h) Otras ganancias u otras pérdidas
- j) Castigo bajas de activo fijo y proyectos
- n) Sanciones, administrativas y fiscales

En el Anexo 8 se puede observar los montos en UF asociados a estas cuentas, y se puede observar que lo más relevante es la cuenta de otras ganancias y otras pérdidas.

- **Ingresos financieros.** Esta cuenta comprende:

- a) Otros ingresos pronto pago
- b) Intereses de depósitos
- c) Otros ingresos financieros

Estas cuentas son recurrentes todos los años.

- **Costos financieros:** Esta cuenta comprende.

- a) Intereses y gastos de obligaciones financieras
- b) Intereses y gastos de obligaciones con el público
- c) Intereses de obligaciones por leasing
- d) Intereses devengados por swap
- e) Intereses préstamos empresas relacionadas
- f) Gastos financieros comercio exterior
- g) Impuesto a las transacciones financieras
- h) Gastos y comisiones bancarias

- i) Costos financieros activados en propiedades, plantas y equipos
- j) Costos financieros activados en propiedades de inversión
- k) Otros gastos financieros

Al igual que el caso anterior estas cuentas son recurrentes todos los años.

En el Anexo 8 se puede observar los montos en UF asociados a estas cuentas por segmento de operación.

- **Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación.**

Como su nombre lo indica esta cuenta se trata de las ganancias que se obtiene en la participación de otras empresas que no están consolidadas en los estados financieros de Ripley Corp. Esta es una cuenta no operativa que es recurrente todos los años.

En el Anexo 8 se puede observar los montos en UF asociados a estas cuentas por segmento de operación.

- **Diferencias de cambio.**

Se trata de las diferencias de cambios por los productos adquiridos en dólares u otra moneda del exterior, y los cambios que se realizan a los estados financieros de Colombia y Perú. Esta es una cuenta no operativa que es recurrente todos los años.

En el Anexo 8 se puede observar los montos en UF asociados a estas cuentas por segmento de operación.

- **Resultado por unidades de reajuste.**

Esta cuenta aplica específicamente a Chile y considera los reajustes de los pasivos de unidades tributarias y unidades de fomento.

En el Anexo 8 se puede observar los montos en UF asociados a estas cuentas por segmento de operación.

Finalmente se muestra el total de las cuentas no operacionales para el período 2011 a Junio 2015 de Ripley Corp.

### Cuadro 32: Información financiera de cuentas no operacionales de Ripley Corp

Cuentas no operacionales	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015
	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.06.2015
	UF	UF	UF	UF	UF
Otras ganancias (pérdidas)	193.211	-80.260	-299.842	-316.722	-103.053
Ingresos financieros	253.962	207.010	126.868	100.280	90.277
Costos financieros	-725.670	-918.234	-1.050.848	-768.456	-391.325
Participación en sociedades	376.863	371.743	652.557	712.574	216.156
Diferencias de cambio	-39.230	78.888	-46.220	-88.220	-35.910
Resultado por unidades de reajuste	-73.643	-71.250	9.900	44.330	12.668

Fuente: Estados Financieros anuales Ripley Corp  
Elaboración: Elaboración propia

### 7.3. Detalle de activos

A continuación se encuentra el detalle de los activos de Ripley Corp, clasificados como operaciones o no operacionales.

### Cuadro 33: Activos de Ripley Corp

Clasificación activos operacionales y no operacionales	
	<b>Activos corrientes</b>
Operacional	Efectivo y equivalentes al efectivo
Operacional	Otros activos financieros
Operacional	Otros activos no financieros
Operacional	Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar
No operacional	Cuentas por cobrar a entidades relacionadas
Operacional	Inventarios
No operacional	Activos por impuestos

	<b>Activos no corrientes:</b>
Operacional	Otros activos no financieros
Operacional	Derechos por cobrar
No operacional	Cuentas por cobrar a entidades relacionadas
No operacional	Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación
Operacional	Activos intangibles distintos de la plusvalía
Operacional	Propiedades, planta y equipo
Operacional	Propiedades de inversión
No operacional	Activos por impuestos diferidos

Fuente: Estados Financieros anuales Ripley Corp  
Elaboración: Elaboración propia

Cabe mencionar que los activos no operacionales consistieron en:

- Cuentas por cobrar a entidades relacionadas (corriente y no corriente), dado que se tratan de dividendos por cobrar, no en el 100% de los montos, pero si en más del 90%, el resto de monto no muestra descripción.
- Activos por impuestos: Son cuentas por cobrar al fisco por temas de Pagos Provisionales de Impuesto a la Renta, Impuestos por recuperar por absorción de pérdidas, Crédito por donaciones y Créditos por Impuesto a la renta de Colombia y Perú.
- Inversiones en asociadas: Se trata de los activos que tiene la compañía por las inversiones que posee en otras empresas.
- Activos por impuestos diferidos: Se trata de cuentas de largo plazo por impuestos diferidos relacionados con acumulaciones, provisiones, depreciaciones, amortizaciones, pérdidas fiscales, revaluaciones de propiedades y derivados.

## **8. Proyección del Estado de Resultados**

En esta sección se describirá el proceso que se siguió la proyección del Estado de Resultados de Ripley Corp. La proyección se realizó a cinco años, desde Junio del 2015 al 2019.

### **8.1. Proyección de los ingresos de operación**

Para la proyección de los ingresos se ha utilizado la información de las tasas de crecimiento históricas y de las proyecciones de la industria, previamente descritas en este informe.

Dado que Ripley Corp posee varios segmentos, se ha estimado tasas de crecimiento para cada uno de ellos.

De forma particular para el año 2015, dado que se contaba con información hasta Junio 2015 se estimó cuál podría ser la proporción de ventas que represente el primer semestre de un año, conforme la información histórica.

Para poder obtener dicha estimación se observó si había alguna tendencia de que las ventas del primer semestre representen un porcentaje similar en relación a la venta total del año considerando la información histórica. Este ejercicio fue también previamente explicado en la sección 7.1.1 de este informe.

Los porcentajes de representación de las ventas en el primer semestres en relación al total anual para el período 2011 – 2014 son los siguientes.

### Cuadro 34: Proporción de ventas en el primer semestre en relación al total anual

Años	Chile				Perú			Colombia			Total
	Retail	Bancos	Inmobiliario	Total Chile	Retail	Bancos	Total Perú	Retail	Bancos	Total Colombia	Total
2011	46,23%	52,25%		47,82%	44,21%	50,42%	45,61%				47,16%
2012	44,93%	49,24%		46,07%	44,81%	48,54%	45,62%				45,95%
2013	44,98%	49,15%	52,69%	46,15%	46,43%	48,22%	46,80%	25,12%	44,77%	26,95%	46,13%
2014	46,68%	49,74%	47,11%	47,45%	45,35%	49,99%	46,31%	36,81%	36,71%	36,83%	46,79%
Promedio	44,98%	49,38%	47,11%	46,56%	44,21%	48,91%		36,81%	36,71%		46,29%

Fuente: Estados Financieros a Junio de cada año del período 2011-2014  
Elaboración: Elaboración propia

Como se puede observar en efecto existe una relación similar de las proporciones de venta del primer semestre en relación al total al menos en Chile y Perú, por lo que se utilizará un promedio (o un valor representativo) de esta información para asumir que las ventas hasta Junio del 2015 también han cumplido ya con un porcentaje de ventas del año.

En el caso de Chile-Inmobiliario y los segmentos de Colombia los porcentajes que aparecen en el cuadro son bastante variables dado que es un negocio que recién está empezando y no ha alcanzado aún su madurez; por lo que se ha tomado como proporción de venta del semestre el mismo valor del año anterior, 36,81% y 36,71% en Retail y Bancos de Colombia respectivamente.

En este sentido los porcentajes de crecimiento para el año 2015 en relación al año 2014 serían conforme se muestran en el cuadro siguiente.

### Cuadro 35: Crecimiento proyectado de ingresos 2014-2015

Ingresos	Chile			Perú		Colombia	
	Retail (%)	Bancos (%)	Inmobiliario (%)	Retail (%)	Bancos (%)	Retail (%)	Bancos (%)
2015	0,73	3,08	4,59	-1,22	12,06	26,80	124,79

Elaboración: Elaboración propia

En el caso de Chile las tasas de crecimiento son bajas lo cual es consistente con la tendencia de un bajo crecimiento general para el país en el 2015.



En el caso de Perú las ventas del 2015 en relación al 2014 caerían, lo cual es analizado con mayor profundidad y se ha considerado que si bien la economía de Perú en el 2015 crecería un poco más que en el 2014, la realidad es que la ventas del negocio Retail en Perú hasta Junio de cada año han representado en promedio un 45%, esto quiere decir que para que el semestre siguiente se logra duplicar y aumentar la venta del primero haciendo el 55% restante del año.

Si se determinara que las ventas a Junio 2015 representan el 45% de las ventas del año, entonces las ventas anuales estimadas serían de UF 15.552.758, lo cual en relación al 2014 en donde las ventas fueron de UF 16.027.620 habría una caída del -3%. Por lo tanto se está considerando ya un escenario positivo en donde el semestre a Junio 2015 represente sólo el 44,21%<sup>22</sup> que implicaría que con la recuperación de la economía y los esfuerzos de apertura de tiendas que están haciendo se aumenten las ventas para el segundo semestre llegando a UF 15.831.937, lo que representaría un crecimiento de -1,22%.

El nivel de crecimiento para Colombia es resultado de que las ventas aún están ganando terreno en este país, y no es un negocio maduro aún para Ripley.

Adicionalmente, cabe mencionar que en la información del cuadro anterior no se ha considerado los segmentos de Otras oficinas y ajustes de cada país, dado que estos no mostraban una tendencia similar anual. No obstante sí se pudo percibir que se mantenía una consistencia en que:

- Los montos del segmento “Otras oficinas y ajustes de consolidación en Chile” representaban entre el 0,16% y 0,36% del total de negocio de Chile (Retail + Bancos + Inmobiliaria).
- En Perú no hay segmentos adicionales de otras oficinas o de ajustes.
- El segmento “Otras oficinas y ajustes de consolidación en Colombia” representaban el 0,003% del total del negocio de Colombia (Retail + Bancos).

---

<sup>22</sup> Valor más bajo de los promedios obtenidos en el período 2011-2015.

- El segmento de “Otras oficina y ajustes de consolidación final” representaba entre el 0,26% y 0,30% de la suma de ventas de todos los países (Chile + Perú + Colombia).

Dado que estos son segmentos poco materiales y de ajustes se ha considerado un promedio de los porcentajes mencionados, tanto para el 2015 como para los años siguientes.

A continuación se muestra como ejemplo el cálculo para el año 2015 conforme los criterios mencionados.

**Cuadro 36: Ejemplo cálculo de proyección de segmento “Otras oficinas”**

<b>Chile</b>				
Retail (UF)	Bancos (UF)	Inmobiliario (UF)	Otras oficinas y ajustes (%)	Otras oficinas y ajustes (UF)
30.413.713	10.819.809	251.360	-0,30%	-122.556

<b>Colombia</b>			
Retail (UF)	Bancos (UF)	Otras oficinas y ajustes (%)	Otras oficinas y ajustes (UF)
1.780.784	653.329	-0,003%	-66

<b>Total países</b>		
Total Chile, Perú y Colombia	Otras oficinas y ajustes (%)	Otras oficinas y ajustes (UF)
1.780.784	-0,29%	- 188.724

Elaboración: Elaboración propia

Considerando esta información la estimación para las ventas del 2015 es la siguiente:

**Cuadro 37: Ingresos estimados para el año 2015**

Ingresos (000 UF)	Chile					Perú			Colombia			Total	
	Retail	Bancos	Inmobiliario	Otras oficinas y ajustes	Total Chile	Retail	Bancos	Total Perú	Retail	Bancos	Total Colombia	Otras oficinas y ajustes	Total
2015	30.414	10.820	251	-123	41.362	15.832	1.686	20.518	1.781	653	2.434	-189	64.125

Elaboración: Elaboración propia

Posteriormente se han estimado las tasas de crecimiento para los años 2016 en adelante por negocio considerando las expectativas de la industria que en general están relacionadas con el crecimiento de la economía.

#### **Chile – Retail**

En este caso dado que la industria históricamente sufrió una reducción en su crecimiento, recordando la información anteriormente presentada se sabe que del 2011 al 2014 la variación del índice venta al por menor varió de 26% a 11% en relación al vestuario y de 21% a 5,6% en relación a artículos del hogar:

Estos niveles de crecimiento han sido mayores que el crecimiento de Ripley que cayó de un 7,2% en el 2012 al 1,4% en el 2014, y de acuerdo a lo estimado cerrará el 2015 con un 0,73%.

Se debe de también tomar en cuenta que se esperan crecimientos de la industria de un 5%, y que el PIB crezca aproximadamente paulatinamente hasta un 3%, por lo que se ha hecho una relación de cuál ha sido históricamente la relación entre el PIB y el sector Retail de Ripley, la cual se muestra a continuación:

**Cuadro 38: Crecimiento Retail Ripley en relación con PIB Chile**

Años	Retail Ripley	PIB	Relación Ripley / PIB
2012	7,22%	5,50%	1,31
2013	1,13%	4,20%	0,27
2014	1,44%	1,90%	0,76

Años	Retail Ripley	PIB	Relación Ripley / PIB
2015	0,73%	2,75%	0,27

Elaboración: Elaboración propia

Se espera entonces que para los siguientes años Ripley también vaya aumentando paulatinamente sus tasas de crecimiento, estimando que la relación con el PIB aumenta a 0,51 (promedio entre 0,27 y 0,76) para el 2016 y luego a 0,76 (que es la relación que se dio en el 2014) para el 2017. De ahí en adelante se estima de forma conservadora que el crecimiento se mantenga al menos igual PIB estimado para el 2017, esto es un valor de 3,7%.

Considerando lo anterior, en resumen las estimaciones de crecimiento para el segmento de Retail de Chile serían las siguientes.

#### Cuadro 39: Tasas de crecimiento estimadas para el segmento Retail de Chile

Años	Retail - Chile
2012	7,22%
2013	1,13%
2014	1,44%
2015	0,73%
2016	1,69%
2017	2,80%
2018	3,70%
2019	3,70%

Elaboración: Elaboración propia

#### Chile – Bancos

Este segmento ha presentado aumentos y bajas en los últimos cuatro años, conforme se muestra en el cuadro a continuación, en donde el 2015 es estimado conforme lo comentado previamente.

**Cuadro 40: Tasas de crecimiento de la industria y de segmento Bancos Chile**

<b>Años</b>	<b>Industria</b>	<b>Bancos - Chile</b>
2012	10,83%	-4,24%
2013	11,93%	1,81%
2014	7,54%	8,74%
2015	5,80%	3,08%

Elaboración: Elaboración propia

Considerando que se espera que la industria crezca al menos 5%, y dado que este segmento de Ripley ha crecido en la mayoría de los casos menos que la industria, entonces las estimaciones son de un crecimiento lento hasta llegar al 5% en el 2019, conforme se muestra a continuación.

**Cuadro 41: Tasas de crecimiento estimadas para el segmento Bancos de Chile**

<b>Años</b>	<b>Bancos – Chile</b>
2015	3,08%
2016	3,08%
2017	4,00%
2018	4,50%
2019	5,00%

Elaboración: Elaboración propia

### **Chile – Inmobiliario**

Dado que este sector aún está en crecimiento para Ripley se ha estimado de forma conservadora que en el 2016 tendrá un crecimiento igual al 2015 y en adelante un 1% adicional por año, por lo que en total las tasas de crecimiento serían las siguientes.

**Cuadro 42: Tasas de crecimiento estimadas para el segmento Inmobiliario de Chile**

<b>Años</b>	<b>Bancos – Chile</b>
2015	4,59%
2016	4,59%

Años	Bancos – Chile
2017	5,59%
2018	6,59%
2019	7,59%

Elaboración: Elaboración propia

### Perú – Retail

En este segmento se ha mostrado tasas de crecimientos importantes y caídas importantes, por ejemplo en el 2014 se tuvo un crecimiento del 6,5% mientras que en lo estimado para el 2015 se considera una decrecimiento del -1,2%. No obstante la economía en general ha tenido un crecimiento constante, por lo se estima que Ripley también crezca llegando a márgenes similares a los de la variación del PIB hasta un 5%, no obstante considerando un criterio conservador no se están estimando tasas mayores a los crecimiento del 2013 y 2014 (5,4% y 6,5% respectivamente).

Finalmente, las tasas de crecimiento serían las siguientes:

#### Cuadro 43: Tasas de crecimiento estimadas para el segmento Retail de Perú

Años	Retail – Perú
2015	-1,22%
2016	2,00%
2017	3,00%
2018	4,70%
2019	5,00%

Elaboración: Elaboración propia

### Perú - Bancos

En el caso del sector de bancos también se ha visto un crecimiento histórico sin ninguna tendencia marcada, sino tasas de crecimiento altas y muy bajas en un período corto de tiempo.

Para efectos de hacer la proyección a cinco años se ha calculado un promedio de los años anteriores. En este sentido, las tasas de crecimiento serían las siguientes:

**Cuadro 44: Tasas de crecimiento estimadas para el segmento Retail de Perú**

Años	Banco - Perú
2015	12,06%
2016	6,26%
2017	8,94%
2018	9,09%
2019	8,09%

Elaboración: Elaboración propia

## Colombia

En el caso de Colombia, la información histórica no es representación de tendencia dado que hace aproximadamente dos años se iniciaron las operaciones en este país. Si bien como se mencionaba anteriormente aún no se consiguen resultados positivos se espera que en los próximos años ya se comiencen a ver ganancias.

Por lo tanto la estimación de crecimiento de ventas se mantiene igual en el 2016 en relación al 2015 y gradualmente ir bajando a porcentajes más estables, conforme se describe a continuación, tanto para el segmento de Retail como el de Bancos.

**Cuadro 45: Tasas de crecimiento estimadas para el segmento Retail y Bancos de Colombia**

Años	PIB	Retail - Colombia	Banca - Colombia
2015	3,30%	26,80%	124,79%
2016	3,30%	26,80%	26,80%
2017	3,80%	13,40%	13,40%
2018	3,80%	6,70%	6,70%
2019	3,80%	3,80%	3,80%

Elaboración: Elaboración propia

En el Anexo 9 se puede observar las ventas proyectadas en UF y también la variación anual porcentual por segmento.

Como se podrá observar finalmente los ingresos proyectados de Ripley y el crecimiento estimado sería el siguiente:

**Cuadro 46: Tasas de crecimiento y ventas proyectadas Ripley Corp período 2015-2019**

<b>Años</b>	<b>Tasas de crecimiento (%)</b>	<b>Ventas proyectadas (UF)</b>
2015	2,43%	64.125.303
2016	3,29%	66.236.651
2017	4,01%	68.895.295
2018	4,66%	72.106.462
2019	4,61%	75.431.229

Elaboración: Elaboración propia

Estos números representan un crecimiento que aumenta lentamente principalmente tratando de estar acorde a las expectativas de desarrollo lento de la región, en particular en Chile.

## **8.2. Proyección de los costos de operación**

### **8.2.1. Costos de ventas proyectados**

Los costos de ventas en general son variables dependiendo del dinamismo de las ventas, por lo que se ha revisado si históricamente en efecto se mantiene una relación similar de costos sobre ventas. A continuación se muestra un detalle de la relación de costos y ventas por segmento y por año.



**Cuadro 47: Proporción de costos en relación a los ingresos por segmento**

Costos de Ventas	Chile			Perú		Colombia	
	Retail (%)	Bancos (%)	Inmobiliario (%)	Retail (%)	Bancos (%)	Retail (%)	Bancos (%)
2011	-72,8%	-28,8%		-74,6%	-28,5%		
2012	-72,6%	-33,7%	0,0%	-75,7%	-28,3%		
2013	-70,8%	-30,1%	-1,7%	-73,6%	-26,5%	-76,0%	-21,7%
2014	-71,7%	-30,6%	0,0%	-73,9%	-29,6%	-78,0%	-36,3%
2015	-71,8%	-38,8%	0,0%	-73,1%	-28,9%	-80,8%	-53,9%
Promedio	-71,7%	-38,8%	0,0%	-74,1%	-28,3%	-79,4%	-45,1%

Elaboración: Elaboración propia

Como se puede notar en efecto existe una tendencia de porcentajes similares a través del tiempo, principalmente para Chile y Perú. Nuevamente la información de Colombia aún no indica una tendencia clara dado que el negocio está en proceso de desarrollo.

A efectos de realizar la proyección se considerará el promedio del período 2012 – 2015 dado que son los años más recientes, excepto para el segmento de Chile-Bancos y para los segmentos de Colombia.

En el caso del segmento de Chile Bancos dado que los costos han subido a través de los años, se considera para el año completo 2015 la misma proporción que a Junio 2015 (38,8%) y se irá paulatinamente disminuyendo hasta llegar a una proporción de 33% hasta el 2019, que es un promedio del período 2012-2015.

En el caso de Colombia se considerará el promedio 2014- 2015 y considerando que el negocio debiera ir ganando mayores eficiencias se irá disminuyendo la proporción de costos sobre ventas hasta llegar a un 74% en el negocio de Retail y 34% en el negocio de Bancos, valores que han sido determinados tomando como referencia los segmentos de Perú y Chile.

A continuación se muestra una tabla con los porcentajes de costos sobre ventas para los negocios de Colombia.

**Cuadro 48: Proporción de costos en relación a los ingresos por segmento**

Costo de ventas / Ventas	Colombia	
	Retail	Bancos
2015	-79,38%	-45,10%
2016	-78,04%	-42,32%
2017	-76,69%	-39,55%
2018	-75,35%	-36,77%
2019	-74,00%	-34,00%

Elaboración: Elaboración propia

Al igual que en el caso de las ventas los segmentos de “Otras oficinas y ajustes de consolidación” no mostraron una relación similar a través del tiempo en relación a las ventas, pero sí en relación a los costos de cada año, conforme lo siguiente:

- Los montos del segmento “Otras oficinas y ajustes de consolidación en Chile” representaban entre el 0,97% y 1,77% del total de negocio de Chile (Retail + Bancos + Inmobiliaria).
- En Perú no hay segmentos adicionales de otras oficinas o de ajustes.
- En Colombia no hay segmentos adicionales de otras oficinas o de ajustes.
- El segmento de “Otras oficina y ajustes de consolidación final” representaba entre el 0,40% y 0,43% de la suma de ventas de todos los países (Chile + Perú + Colombia).

Considerando esta información se han proyectados los costos de ventas, en el Anexo 10 se podrá observar los costos de proyectados, y la relación en el tiempo de costos de ventas sobre ventas.

Finalmente los costos de venta proyectados de Ripley y el crecimiento estimado sería el siguiente:

**Cuadro 49: Proporción de Costos sobre Ventas y Costos de ventas proyectados Ripley Corp período 2015-2019**

Años	Proporción de Costos sobre Ventas	Costos de ventas proyectados (UF)
2015	-63,07%	-40.447
2016	-62,66%	-41.507
2017	-62,17%	-42.834
2018	-61,71%	-44.499
2019	-61,25%	-46.203

Elaboración: Elaboración propia

### 8.2.2. Gastos de administración y ventas proyectados

Como se mencionó anteriormente los gastos de administración y ventas comprenden diferentes tipos de gastos, como sueldos, servicios, arriendos en donde algunos son más propensos a variar en relación a las ventas y otros se mantienen fijos, no obstante la información por segmento no tiene la apertura de cada componente de los gastos, por lo que en general se ha evaluado la relación de estos gastos con las ventas conforme se muestra en el cuadro a continuación.

**Cuadro 50: Proporción de Gastos de Administración y Ventas en relación a los ingresos por segmento**

GAV	Chile			Perú		Colombia	
	Retail (%)	Bancos (%)	Inmobiliario (%)	Retail (%)	Bancos (%)	Retail (%)	Bancos (%)
2011	-37,5%	-10,1%		-20,6%	-52,2%		
2012	-22,1%	-52,7%	-95,6%	-20,7%	-51,6%		
2013	-23,4%	-50,6%	-17,9%	-21,6%	-52,9%	-89,9%	-232,6%
2014	-23,1%	-47,9%	-20,6%	-22,1%	-51,4%	-58,7%	-91,0%
2015	-24,6%	-45,8%	-14,0%	-24,6%	-50,6%	-64,5%	-48,9%
Promedio	-23,3%	-48,1%	-17,5%	-22,3%	-51,6%	-61,6%	-69,9%

Elaboración: Elaboración propia

De la información anterior se puede observar una constante relación del total de los gastos de administración y ventas sobre ventas para los segmentos de Retail de Chile y de Perú. En los segmentos de Bancos la relación varía un poco más pero se mantiene en un rango ajustado e inclusive en el caso de Perú y Chile se nota una disminución hacia Junio del 2015.

Por lo tanto, para efectos de la proyección se tomará el promedio 2012-2015 para el caso de los segmentos de Retail de Chile y Perú; y en el caso del segmento de Bancos e Inmobiliaria de Chile y Perú se tomará el promedio del 2013-2015 ya que estos segmentos han disminuido su ratio de Gastos/Ventas en los últimos años y sería poco real tomar información de años antiguos menos eficientes.

En el caso de Colombia, se evidencia una razonable caída dado que es un negocio que está en proceso de ganar eficiencias, por lo que para efectos de la proyección se tomará la información del promedio 2014-2015 y se irá reduciendo de forma paulatina hasta llegar a un 24% en el caso del Retail y 52% para Bancos. Estos porcentajes fueron considerandos basados en los mismos segmentos de los otros países (Chile y Perú).

A continuación se muestra una tabla con los porcentajes de Gastos de Administración y Ventas para los negocios de Colombia.

**Cuadro 51: Proporción de Gastos de Administración y Ventas en relación a los ingresos Colombia**

Gastos de Adm. y Ventas / Ventas	Colombia	
	Retail	Bancos
2015	-61,60%	-69,95%
2016	-52,20%	-65,46%
2017	-42,80%	-60,97%
2018	-33,40%	-56,49%
2019	-24,00%	-52,00%

Elaboración: Elaboración propia

En el caso de los segmentos de “Otras oficinas y ajustes de consolidación” se ha considerado el mismo procedimiento que para los costos de ventas.

Considerando esta información se han proyectados los gastos de administración y ventas, en el Anexo 11 se podrá observar los gastos de proyectados, y la relación en el tiempo de gastos de ventas sobre ventas.

Como se puede apreciar los gastos de administración y ventas en relación a las ventas para el total de Ripley Corp.se mantiene similar en el tiempo alrededor del 31%. A continuación se expone dicha relación y los valores proyectados totales de gastos de Ripley Corp.

**Cuadro 52: Gastos de Administración proyectados Ripley Corp período 2015-2019**

<b>Años</b>	<b>Proporción de Gastos sobre Ventas</b>	<b>Gastos de Administración y Ventas proyectados (UF)</b>
2015	-31,48%	-20.186.769
2016	-31,50%	-20.866.814
2017	-31,33%	-21.583.467
2018	-31,02%	-22.364.977
2019	-30,68%	-23.144.384

Elaboración: Elaboración propia

### **8.2.3. Gastos de depreciación y amortización proyectados**

Al igual que los casos anteriores, se han evaluado los gastos de depreciación y amortización en relación a las ventas, si bien parte de estos gastos pueden ser fijos y no necesariamente relacionados con el crecimiento de las ventas, se he evaluado que existe una relación similar a través de los años conforme se muestra en el cuadro a continuación.

**Cuadro 53: Proporción de Gastos de Depreciación y Amortización en relación a los ingresos por segmento**

Gastos de Dep. y Amort.	Chile			Perú		Colombia	
	Retail (%)	Bancos (%)	Inmobiliario (%)	Retail (%)	Bancos (%)	Retail (%)	Bancos (%)
2011	-3,9%	-0,6%	0,0%	-2,3%	-2,0%		
2012	-2,3%	-1,7%	-8,8%	-2,8%	-1,9%		
2013	-2,4%	-1,9%	-13,3%	-2,5%	-2,3%	-9,5%	-19,5%
2014	-2,3%	-1,8%	-10,2%	-2,4%	-3,7%	-9,2%	-2,8%
2015	-2,6%	-1,7%	-9,8%	-2,8%	-3,3%	-10,6%	-1,8%
Promedio	-2,4%	-1,8%	-10,5%	-2,6%	-2,8%	-9,9%	-2,3%

Elaboración: Elaboración propia

Conforme se puede observar existe una relación similar de gastos de depreciación y amortización sobre ventas en el período revisado, por lo que se utilizará el promedio de los años 2012-2015.

En el caso de Colombia se ha utilizado el promedio de 2014-2015 para el 2015, y en el caso de Retail Colombia este se irá disminuyendo hasta un valor de 2,6% en el 2019 de forma que se iguale a la información de Perú.

En el caso de los segmentos de “Otras oficinas y ajustes de consolidación” se ha considerado el mismo procedimiento que para los costos de ventas.

Considerando estas estimaciones se han proyectado los gastos de depreciación y amortización, en el Anexo 12 se podrá observar los gastos proyectados, y la relación en el tiempo de gastos de depreciación y amortización sobre ventas.

A continuación se expone dicha relación y los valores proyectados totales de gastos de Ripley Corp.

**Cuadro 54: Gastos de Depreciación y Amortización proyectados Ripley Corp período 2015-2019**

<b>Años</b>	<b>Proporción de Gastos sobre Ventas</b>	<b>Gastos de Depreciación y Amortización proyectados (UF)</b>
2015	-2,9%	-1.836.801
2016	-2,8%	-1.885.891
2017	-2,8%	-1.926.325
2018	-2,7%	-1.968.547
2019	-2,7%	-2.007.577

Elaboración: Elaboración propia

La pequeña disminución que se observa se debe básicamente a la ganancia de eficiencia de los negocios de Colombia.

### **8.3. Proyección de los cuentas no operacionales**

Conforme se mencionó anteriormente todas las cuentas no operaciones son recurrentes o tiene un porcentaje relevante que es recurrente. De forma siguiente se describirá como se ha determinado la proyección de dichas cuentas.

#### **8.3.1. Otras ganancias (pérdidas) proyectados**

En este caso para las subcuentas recurrentes que forman parte de los otras ganancias (pérdidas) se ha considerado como supuesto un promedio móvil para la proyección dado que son valores que no representan alguna relación con el crecimiento de la compañía.

En el caso de las subcuentas que no son recurrentes y que en los último años (2013 y 2014) su valor es cero también se ha considerado este valor para la proyección. Si ha existido algún valor en esos últimos años se ha calculado también un promedio móvil.

Estos cálculos se han estimado basados en la información agregada de Ripley Corp, y para efectos de distribuirlo en los diferentes segmentos se ha tomado la proporción que representó la cuenta total de otras ganancias (pérdidas) en el año 2014.

Considerando esta información se ha proyectado la cuenta de otras ganancias (pérdidas), en el Anexo 13 se podrá observar esta la cuenta.

### 8.3.2. Ingresos financieros proyectados

Dado que esta cuenta se trata de ingresos por depósitos y ciertas inversiones de liquidez, donde no necesariamente hay un crecimiento o una tendencia en el tiempo, se ha utilizado para la proyección promedios móviles.

Considerando esta información se ha proyectado la cuenta de ingresos financieros, en el Anexo 13 se podrá observar esta la cuenta.

### 8.3.3. Costos financieros proyectados

Se ha revisado cuáles son los costos financieros que le corresponden a cada segmento, lo cual se muestra en el cuadro siguiente.

**Cuadro 55: Costos financieros históricos**

Costos financieros (UF)	Chile				Perú			Colombia			Total	
	Retail	Inmobiliario	Otras oficinas y ajustes	Total Chile	Retail	Otras oficinas y ajustes	Total Perú	Retail	Otras oficinas	Total Colombia	Otras oficinas y ajustes	Total
2012	-95.627		-556.905	<b>-652.531</b>	-174.457	-	<b>-174.457</b>	-4.620		<b>-4.620</b>	-86.626	<b>-918.234</b>
2013	-32.518	-54.774	-686.408	<b>-773.700</b>	-141.545	-	<b>-141.545</b>	42.066		<b>42.066</b>	-93.537	<b>1.050.848</b>
2014	-24.818	-60.498	-270.719	<b>-356.036</b>	-163.277	-69	<b>-163.346</b>	-38.781	-22	<b>-38.803</b>	-210.271	<b>-768.456</b>
2015	-10.853	-33.722	-45.957	<b>-90.533</b>	-80.046	-41	<b>-80.087</b>	-58.276	-12	<b>-58.289</b>	-162.416	<b>-391.325</b>

Información: Estados Financieros de Ripley Corp  
Elaboración: Elaboración propia

De esta información se obtiene que principalmente los segmentos Retail de cada país tienen costos financieros, así como el segmento de inmobiliaria de Chile. También hay



costos financieros asociados a los segmentos de “Otras oficinas y ajustes de consolidación”.

Para determinar los costos financieros proyectados se determinó cuál sería el gasto de interés por segmento considerando el cambio de estructura deuda patrimonio, esto es se tomó el valor del gasto de interés del 2014 y se lo multiplicó por un ratio de ajuste de cambio de la estructura de deuda del 2014 con la estructura objetivo. Cada valor por segmento se mantuvo constante en el tiempo.

A continuación se muestra un ejemplo, el costo financiero en el 2014 del segmento Retail Chile fue de UF -24.818, este valor se multiplicó por  $(0,54^{23} / 0,65^{24})$  y se obtuvo como resultado un valor de UF -20.560<sup>25</sup>.

En el Anexo 13 se podrá observar todos los valores por segmento de esta cuenta.

#### **8.3.4. Participación en sociedades proyectados, diferencias de cambio y unidades de reajuste**

Para estas cuentas no operativas se ha considerado un promedio de los años 2012-2014 o de los años disponibles, y en adelante promedios móviles.

En el Anexo 13 se podrá observar todos los valores por segmento de esta cuenta.

#### **8.4. Estimación de utilidades antes de impuestos y cálculo de impuestos**

Se ha calculado la ganancia antes de impuestos con la información proyectada de ingresos, costos de operación y cuentas no operacionales. Con esta utilidad se puede aplicar las tasas de impuestos para calcular el monto de impuestos anual de Ripley Corp.

A continuación se muestran las tasas de impuestos de los próximos cinco años para cada país.

---

<sup>23</sup> Ratio Deuda / Valor de la empresa objetivo.

<sup>24</sup> Ratio Deuda / Valor de la empresa 2014

<sup>25</sup> Se aplicó un método simple de regla de tres.

**Cuadro 56: Tasas de impuestos período 2015-2019**

<b>Tasas de impuestos</b>	<b>Chile</b>	<b>Perú</b>	<b>Colombia</b>
2015	-22,50%	-28,00%	-39,00%
2016	-24,00%	-28,00%	-40,00%
2017	-25,50%	-27,00%	-42,00%
2018	-27,00%	-27,00%	-43,00%
2019	-27,00%	-26,00%	-43,00%

Información: Páginas de las Autoridades Tributarias de cada país  
Elaboración: Elaboración propia

Estas tasas han sido aplicadas a la utilidad obtenida con la información proyectada de ingresos, costos de operación y cuentas no operacionales.

Adicionalmente se ha aplicado un porcentaje de ajuste para adaptar el impuesto aplicado a la utilidad financiera y llevarlo a la utilidad tributaria, este porcentaje se ha determinado como un promedio de las tasas de ajustes que han resultado de años anteriores.

### **8.5. Estimación de utilidades netas**

Se ha calculado la ganancia después de impuestos con la información proyectada de ingresos, costos de operación, cuentas no operacionales e impuestos.

La ganancia antes de impuestos, los impuestos y la ganancia después de impuestos (utilidad neta) de Ripley Corp se muestra en el cuadro siguiente.

**Cuadro 57: Utilidad neta proyectada período 2015-2019**

<b>Cifras en UF</b>	<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>Impuestos</b>	<b>Utilidad neta</b>
2015	1.434.223	-252.756	1.181.467
2016	1.734.851	-324.879	1.409.972
2017	2.288.191	-497.491	1.790.700
2018	2.973.037	-740.047	2.232.990

Cifras en UF	Utilidad antes de impuestos	Impuestos	Utilidad neta
2019	3.743.623	-1.002.154	2.741.469

Elaboración: Elaboración propia

La información por segmento de la utilidad neta proyectada se encuentra en el Anexo 14.

### 8.6. Estados Financieros proyectados

A continuación se encuentra el estado de resultados proyectado de Ripley Corp.

**Cuadro 58: Estado de Resultado Proyectados 2015-2019**

EERR proyectado	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos de operación	62.605.434	64.125.303	66.236.651	68.895.295	72.106.462	75.431.229
Costo de ventas	-39.228.343	-40.446.555	-41.506.667	-42.834.335	-44.498.629	-46.202.697
Margen bruto	23.377.091	23.678.749	24.729.984	26.060.960	27.607.834	29.228.532
Gastos de administración	-19.313.048	-20.186.769	-20.866.814	-21.583.467	-22.364.977	-23.144.384
Depreciación y amortización	-1.719.709	-1.836.801	-1.885.891	-1.926.325	-1.968.547	-2.007.577
Utilidad operativa	2.344.334	1.655.178	1.977.279	2.551.168	3.274.309	4.076.571
Otras ganancias (pérdidas)	-316.722	-242.041	-298.184	-287.088	-276.247	-286.935
Ingresos financieros	100.280	122.993	118.378	112.003	117.791	116.058
Costos financieros	-768.456	-636.615	-660.953	-688.465	-720.687	-754.328
Participación en ganancias de inversiones	712.574	578.958	648.029	646.520	624.503	639.684
Diferencias de cambio y unidades de reajuste	-43.890	-44.250	-49.699	-45.946	-46.632	-47.426
Utilidad antes de impuestos	2.028.121	1.434.223	1.734.851	2.288.191	2.973.037	3.743.623
Impuesto a las ganancias	-216.245	-252.756	-324.879	-497.491	-740.047	-1.002.154
Utilidad neta	1.811.876	1.181.467	1.409.972	1.790.700	2.232.990	2.741.469

Elaboración: Elaboración propia

Los supuestos en cada punto han sido descritos en cada una de las cuentas que componen el estado de resultados.

## 9. Proyección de Flujos de Caja Libre

### 9.1. Flujo de caja libre bruto

Para efectos de estimar el flujo de caja se agregan ciertas cuentas no representativas de flujo a la utilidad neta anteriormente estimada, como por ejemplo:

- Depreciación y amortización
- Costos financieros
- Diferencias de cambio y unidades de reajuste

**Cuadro 59: Flujo de caja bruto**

Ajustes para el Flujo de Caja Bruto	Jun 2015 (UF)	2015 (UF)	2016 (UF)	2017 (UF)	2018 (UF)	2019 (UF)
Utilidad neta	242.895	1.181.467	1.409.972	1.790.700	2.232.990	2.741.469
Depreciación y amortización	856.692	1.836.801	1.885.891	1.926.325	1.968.547	2.007.577
Ingresos y Costos financieros	301.048	513.622	542.575	576.463	602.896	638.271
Diferencias de cambio y unidades de reajuste	23.242	44.250	49.699	45.946	46.632	47.426
<b>Flujo de caja bruto</b>	<b>1.423.877</b>	<b>3.576.141</b>	<b>3.888.137</b>	<b>4.339.434</b>	<b>4.851.065</b>	<b>5.434.743</b>

Elaboración: Elaboración propia

### 9.2. Flujo de caja libre neto

Una vez obtenido el flujo de caja bruto es necesario considerar también las necesidades adicionales de caja que son relevantes para la Empresa, de forma que se obtenga el Flujo de caja neto. Dichas necesidades adicionales son: inversión de reposición, inversión en nuevos activos fijos e inversión en capital de trabajo.

### 9.2.1. Inversión de reposición

En la información de los estados financieros y memoria de Ripley no se encuentra información explícita de cuál es la inversión es reposición, por lo que se procede a revisar el flujo de efectivo para determinar cuál es el monto de la inversión permanente y evaluar como estaría relacionado dicho monto con la depreciación del año. No obstante, la información del flujo de efectivo no mantiene una cuenta de inversión permanente, sino sólo de compra de propiedad, planta y equipo en general, lo cual puede comprender tanto a inversión en reposición como a nuevos activos fijo.

Con base a lo anterior, se asume que es el valor de la depreciación y amortización. En este sentido se detalla a continuación los valores de inversión en reposición por año.

**Cuadro 60: Inversión en reposición**

Inversión en reposición	Jun 2015 (UF)	2015 (UF)	2016 (UF)	2017 (UF)	2018 (UF)	2019 (UF)
	-856.692	-1.836.801	-1.885.891	-1.926.325	-1.968.547	-2.007.577

Elaboración: Elaboración propia

### 9.2.2. Inversión en nuevo activo fijo

Al igual que en el caso anterior, no se encontró información en los informes de estados financieros o en la memoria de la compañía que menciona la inversión en CAPEX. Por lo tanto se ha estimado la inversión en activo fijo considerando la información histórica de Ripley Corp.

En primer lugar se ha calculado cuánto han representado históricamente los activos fijos en relación a las ventas.

En los cuadros a continuación se muestran los activos fijos (Propiedad, planta y equipo, y Activos intangibles<sup>26</sup>) en el período 2011 hasta junio 2015. Así también se muestra cuánto representan dichos valores de los ingresos de la compañía por cada unidad de negocio.

<sup>26</sup> Los activos intangibles, se refieren a licencias de marcas, software no desarrollado por la Empresa, entre otros. Dado que estos son conceptos del negocio que son necesarios invertir continuamente también han sido incluidos.

**Cuadro 61: Activos fijos históricos**

000 UF	Chile					Perú			Colombia			Total	
	Retail	Bancos	Inmobiliario	Otras oficinas y ajustes	Total Chile	Retail	Banco	Total Perú	Retail	Banco	Total Colombia	Otras oficinas y ajustes	Total
2011	9.295	126			9.421	3.195	720	3.914					13.335
2012	8.411	855	2.366		11.633	3.263	792	4.054	585	-	585	1	16.273
2013	7.849	1.034	2.575	547	12.005	3.252	804	4.056	1.570	31	1.600	1	17.663
2014	7.037	1.116	2.512	445	11.110	3.663	767	4.429	1.736	32	1.769	1	17.309
2015	6.802	1.220	2.474	427	10.923	3.611	726	4.337	1.721	30	1.751	1	17.012

Elaboración: Elaboración propia

**Cuadro 62: Activos fijos en relación a ingresos**

%	Chile				Perú		Colombia	
	Retail	Bancos	Inmobiliario	Otras oficinas y ajustes	Retail	Banco	Retail	Banco
2011	33,86	1,27			25,21	19,50		
2012	28,58	9,02	3972,30		22,85	20,17		
2013	26,37	10,71	1345,7	4,78	21,61	20,85	220,0	41,80
2014	23,31	10,63	1045,4	4,17	22,85	18,34	123,6	11,16
2015	49,72	22,83	2089,6	4,07	51,60	31,66	262,7	12,35
Prom.	23,31	10,67	1195,6	4,47	22,23	19,59	123,6	26,48

Elaboración: Elaboración propia

Se ha considerado el promedio de los dos últimos años de información, excepto en el caso del segmento Chile – Retail dado que como se puede observar ha ido disminuyendo, así que se va a tomar el ratio del año 2014 (23,31%) y se irá aumentando hasta llegar al promedio 2013-2014, el cual sería 24,84%.

Cabe mencionar también que se ha considerado estimar la inversión por cada segmento, dado que los porcentajes de activos en relación a los ingresos son bastante variables ente un negocio y otro.

Con la información de los porcentajes promedio de activos sobre ventas se estima los valores nuevos de activos, considerando las ventas proyectadas al 2019 y la inversión en activo fijo se estima como la diferencia de activo fijo proyectado entre un año y el anterior.

En el cuadro siguiente se expone por segmento la inversión en nuevo activo fijo proyectada

**Cuadro 63: Inversión en activos fijo proyectada por segmento**

000 UF	Chile					Perú			Colombia			Total	
	Retail	Bancos	Inmobiliario	Otras oficinas y ajustes	Total Chile	Retail	Banco	Total Perú	Retail	Banco	Total Colombia	Otras oficinas y ajustes	Total
2015	-51	-38	-493	-59	-641	-	-151	-151	-465	-141	-606	-0	-1.399
2016	-238	-36	-138	-18	-430	-70	-57	-128	-590	-46	-636	-0	-1.194
2017	-327	-48	-176	-25	-575	-108	-87	-195	-374	-29	-404	-0	-1.174
2018	-409	-56	-219	-31	-715	-174	-97	-270	-212	-17	-229	-0	-1.214
2019	-429	-65	-269	-34	-797	-194	-94	-287	-128	-10	-138	-0	-1.223

Elaboración: Elaboración propia

Como resumen del ejercicio anterior se obtiene que en total los valores de inversión en activo fijo por año son los siguientes:

**Cuadro 64: Inversión en activos fijo proyectada por segmento**

Años	Total (UF)
jun-15	-103.851
2015	-1.398.781
2016	-1.194.356
2017	-1.173.516
2018	-1.213.778
2019	-1.222.620

Elaboración: Elaboración propia

### 9.2.3. Inversión en capital de trabajo

Para estimar la inversión en capital de trabajo, primeramente se calcula cuál ha sido el capital de trabajo histórico. Para esto, se utiliza la información de los activos corrientes y de los pasivos corrientes.

A continuación se mencionan las cuentas que fueron consideradas.

#### Activos corrientes

- Otros activos no financieros (bonos anticipados a personal, arriendos pagados por anticipado, gastos diferidos de licencias, publicidad, regalías, entre otros)
- Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar.
- Inventarios

#### Pasivos corrientes

- Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar
- Otros pasivos no financieros

Cabe mencionar que no se han considerado cuentas financieras, dado que más del 75% del negocio (en relación a ventas) está relacionado con el negocio de venta al por menor o Retail.

En el cuadro a continuación se muestra el capital de trabajo histórico, denominado capital de trabajo operativo neto o CTON.

**Cuadro 65: Capital de trabajo histórico**

000 UF	Chile					Perú			Colombia			Total	
	Retail	Bancos	Inmobiliario	Otras oficinas y ajustes	Total Chile	Retail	Banco	Total Perú	Retail	Banco	Total Colombia	Otras oficinas y ajustes	Total
2011	8.650	-	87	-	8.737	823	-	823	-	-	-	-	9.560
2012	956	11.360	237	-70	12.483	-482	5.736	5.254	-89	-	-89	12	17.660
2013	-701	12.582	198	-17	12.062	-523	5.341	4.836	54	309	362	-12	17.248



000 UF	Chile					Perú			Colombia			Total	
	Retail	Bancos	Inmobiliario	Otras oficinas y ajustes	Total Chile	Retail	Banco	Total Perú	Retail	Banco	Total Colombia	Otras oficinas y ajustes	Total
2014	168	14.751	173	-20	15.072	-520	7.013	6.504	221	692	913	-22	22.467
2015	1.129	13.492	154	-18	14.756	308	6.844	7.154	362	751	1.112	-23	22.999

Elaboración: Elaboración propia

Con esta información se puede obtener el RTON, que significa la rotación de capital de trabajo en relación a las ventas.

### Cuadro 66: Capital de trabajo en relación a ingresos

%	Chile				Perú		Colombia	
	Retail	Bancos	Inmobiliario	Otras oficinas y ajustes	Retail	Banco	Retail	Banco
2011	31,5	0,0			6,5	0,0		
2012	3,2	119,8	398,5	50,2	-3,4	146,2		
2013	-2,4	130,3	103,6	11,7	-3,5	138,6	7,6	422,0
2014	0,6	140,5	71,8	30,6	-3,2	167,7	15,7	238,2
2015	8,2	252,5	129,9	55,2	4,4	298,6	55,2	313,1
Prom.	0,48	135,4	87,7	21,2	-3,4	153,2	11,6	330,1

Elaboración: Elaboración propia

Al igual que en el caso de la inversión en activos fijos, se ha considerado el promedio de los dos últimos años completos de información, excepto en el caso del segmento Chile – Retail dado que como se puede observar ha tenido caídas relevantes, así que se va a tomar el promedio 2012-2014.

Otro punto a mencionar es que se ha considerado el RCTON de cada segmento para la proyección, y no sólo el valor promedio del total del negocio (31%), dado que como no sería correcto aplicar este valor a negocios como el de Retail que rotan muy rápido.

Con la información de estos porcentajes se estiman los valores nuevos de capital de trabajo considerando las ventas proyectadas hasta el 2019. La diferencia de capital de trabajo entre un año y otro sería la inversión en CTON.

En el caso del cálculo para Junio del 2015, se hace un ajuste considerando el período Junio 15 y Junio 16, para determinar la inversión de capital de trabajo.

En el cuadro siguiente se expone por segmento la inversión en capital de trabajo proyectada.

**Cuadro 67: Inversión en capital de trabajo proyectada por segmento**

000 UF	Chile					Perú			Colombia			Total	
	Retail	Bancos	Inmobiliario	Otras oficinas y ajustes	Total Chile	Retail	Banco	Total Perú	Retail	Banco	Total Colombia	Otras oficinas y ajustes	Total
2015	-2	-452	-10	1	-464	11	-449	-438	-56	-578	-634	0	-1.535
2016	-4	-604	-13	1	-620	16	-682	-666	-35	-367	-402	0	-1.688
2017	-6	-707	-16	1	-728	26	-755	-728	-20	-208	-228	0	-1.684
2018	-6	-821	-20	1	-845	29	-734	-704	-12	-126	-138	0	-1.687
2019													

Elaboración: Elaboración propia

Como resumen del ejercicio anterior se obtiene que en total los valores de inversión en capital de trabajo por año son los siguientes:

**Cuadro 68: Inversión en capital de trabajo proyectada por segmento**

Años	Total (UF)
jun-15	-745.581
2015	-1.535.425
2016	-1.687.549
2017	-1.683.507
2018	-1.687.027
2019	

Elaboración: Elaboración propia

En el último año la nueva inversión en capital de trabajo es cero, porque se asume que del 2019 en adelante las ventas son constantes.

#### 9.2.4. Resultados de Flujo de caja libre neto

Conforme lo indicado anteriormente, para realizar la valoración es necesario determinar el valor de la empresa con base al valor presente de los flujos libre de caja neto.

El flujo de caja neto se calcula descontando al flujo de caja bruto las siguientes estimaciones que representa desembolsos adicionales de efectivo.

- Inversión en reposición
- Inversión en nuevo activo fijo
- Inversión en capital de trabajo

A continuación se muestran los cálculos realizados.

**Cuadro 69: Flujo de caja libre neto**

Ajustes para el Flujo de Caja Neto	Jun 2015 (UF)	2015 (UF)	2016 (UF)	2017 (UF)	2018 (UF)	2019 (UF)	2020 (UF)
Flujo de caja bruto	1.423.877	3.576.141	3.888.137	4.339.434	4.851.065	5.434.743	1.423.877
Inversión en reposición	-856.692	-1.836.801	-1.885.891	-1.926.325	-1.968.547	-2.007.577	-2.007.577
Inversión en nuevo activo fijo	-103.581	-1.398.775	-1.194.356	-1.173.516	-1.213.778	-1.222.620	
Inversión en capital de trabajo	-745.581	-1.535.425	-1.687.549	-1.683.507	-1.687.027	-	
Flujo de caja libre neto	-281.977	-1.194.860	-879.660	-443.914	-18.287	2.204.546	3.427.166

Elaboración: Elaboración propia

Dado que no se asume un crecimiento, el valor del flujo de caja bruto en el 2020 es igual al del año anterior y sólo se agrega la inversión en reposición.

## 10. Valoración Económica de la Empresa y el precio de su acción

### 10.1. Valoración de Ripley Corp

Una vez que se tiene los flujos de caja hasta el año 2020, se calcula el valor de la perpetuidad constante del 2020 en adelante, como el valor terminal calculado a Dic del 2019. Para este ejercicio, dado que no se asume crecimiento se considera la siguiente fórmula.

$$\text{Valor terminal} = \text{Flujo en 2020} / K_o$$

Donde:

$K_o$  = Costo de capital de Ripley Corp.

Conforme lo expuesto en la sección 6.4, el costo de capital es de 5,05%.

Por lo tanto, aplicando dicha fórmula se tendría lo siguiente:

$$\text{Valor terminal} = \text{UF } 3.427.166 / 5,05\%$$

$$\text{Valor terminal} = \text{UF } 67.876.949$$

Este valor terminal se agrega al monto de flujo del año 2019, como se muestra a continuación:

$$\text{Flujo 2019} = \text{UF } 67.876.949 + \text{UF } 2.204.546 = \text{UF } 70.081.495$$

Adicionalmente se debe de calcular el flujo de caja necesario en el segundo semestre del 2015, esto se puede obtener restando el flujo de caja a Dic 2015 menos el flujo a Junio, lo cual resulta en:  $\text{UF } -1.194.860 - (\text{UF } -281.977) = \text{UF } -912.884$ . Este valor se agrega al monto que se tenía en Diciembre 2015.

Con esta información el flujo de caja libre más el valor terminal sería el siguiente:

### Cuadro 70: Flujo de caja libre neto y valor terminal

Flujo de caja más	Segundo semestre 2015 (UF)	2016 (UF)	2017 (UF)	2018 (UF)	2019 (UF)
valor terminal	-912.884	-879.660	-443.914	-18.287	70.081.495

Elaboración: Elaboración propia

Utilizando la información anterior, se calcula el valor presente de estos flujos con la tasa de capital mencionada anteriormente.

El resultado es un valor de UF 54.185.365 a Diciembre del año 2015, el cual llevado a Junio 2015 sería UF 52.867.146.

A continuación para definir el valor de la empresa a Junio se consideran tanto los flujos operativos a valor presente, como los activos prescindibles y el exceso de capital de trabajo. Se describirá seguidamente la obtención del valor de los Activos prescindibles y el déficit (o exceso) de capital de trabajo.

#### 10.1.1. Activos prescindibles

Se debe determinar cuáles de los activos que no fueron parte del capital de trabajo, ni del activo fijo, podrían ser activos prescindibles, al 30 de Junio del 2015.

Conforme la información revisada las únicas cuentas que calificarían como activo prescindible serían: Inversiones en participaciones de empresas y Caja.

Al 30 de Junio del 2015, la suma de estas tiene un valor de UF 13.917.284.

#### 10.1.2. Déficit (exceso) de capital de trabajo

Para determinar si ha habido un déficit o exceso de capital de trabajo al 30 de Junio del 2015, es necesario determinar el capital de trabajo operativo neto a finales del 2015 y calcular la diferencia con el capital de trabajo al 30 de Junio.

### Cuadro 71: Déficit de capital de trabajo

CTON	CTON	Diferencia
------	------	------------

<b>Junio 2015 (UF)</b>	<b>Diciembre 2015 (UF)</b>	<b>(UF)</b>
22.999.398	23.996.306	-996.908

Elaboración: Elaboración propia

Conforme se puede observar en el cuadro anterior, la diferencia del capital de trabajo resultó en un déficit al 30 de Junio del 2015.

### 10.1.3. Valor de la empresa

De acuerdo a lo mencionado anteriormente el valor de la empresa sería la suma de:  
 Valor de activos operativos + exceso de capital de trabajo + Activos prescindibles = UF  
 $52.867.146 + - UF 996.908 + 13.917.284 = UF 65.787.521$ .

### 10.2. Determinación del precio de la acción de Ripley Corp

Una vez que se cuenta con el valor de la empresa a Junio 2015, se debe de restar la deuda financiera, de forma que se obtenga el valor del Patrimonio económico.

#### Cuadro 72: Patrimonio económico al 30 de Junio del 2015

<b>Cálculo de patrimonio económico</b>	<b>Jun 2015 (UF)</b>
<b>(+) Valor de los activos operativos</b>	52.867.146
<b>(+) Activos prescindibles</b>	13.917.284
<b>(-) Déficit de capital de trabajo</b>	-996.908
<b>(-) Deuda financiera</b>	-47.273.326
<b>Patrimonio económico</b>	18.514.195

Elaboración: Elaboración propia

Para determinar el precio de la acción se divide el valor obtenido del patrimonio económico entre el número de acciones. A continuación se muestra el resultado.

#### Cuadro 73: Cálculo del precio de la acción

<b>Cálculo de precio de acción</b>	<b>Jun 2015</b>
<b>Patrimonio económico (UF)</b>	18.514.195
<b>Número de acciones</b>	1.936.052.298

<b>Cálculo de precio de acción</b>	<b>Jun 2015</b>
<b>Precio UF</b>	0,0096
<b>Precio CLP</b>	239,84

Elaboración: Elaboración propia

Finalmente, el precio de la acción resultó en CLP 239, 84, mientras que el precio de la acción en esta fecha fue de CLP 264,95, lo cual implica una diferencia de aproximadamente el 10%.

Esta diferencia implicaría que el mercado tiene mayores expectativas de valoración de la compañía, que lo indicado por la tendencia de su información histórica y de una proyección basada en tasas de crecimiento muy conservadoras considerando la desaceleración económica actual, principalmente en Chile, donde esta empresa tiene mayor participación de mercado.

## 11. Conclusiones

El objetivo de este informe ha sido determinar el valor de Ripley Corp a través del método de flujo de caja descontado, y acorde a dicho valor determinar también el precio de la acción de la Empresa.

De acuerdo a los cálculos realizados, el precio de la acción resultó en CLP 239,84, el cual mantiene una diferencia de 10% en relación al precio cotizado en bolsa el 30 de Junio del 2015 que tiene un valor de 264,95.

Estos resultados pueden deberse a que los supuestos consideraron, por un lado un crecimiento económico y de la industria muy conservador dada la realidad económica actual de Latinoamérica y en particular de Chile, y en segundo lugar promedios de ratios de varios años de información histórica, principalmente en los casos que dichos ratios eran relativamente similares en el período 2011-2015; mientras en los casos que se notaba especial tendencia hacia el 2014 o Junio del 2015 se tomó información sólo de esos últimos años con ciertos incrementos o decrementos anuales procurando converger a valores promedios históricos hacia el 2019.

Se ha tenido consideración en poder determinar proyecciones por cada uno de los segmentos que mantiene Ripley Corp tanto a nivel geográfico (Chile, Perú y Colombia), como de rubro de negocio (Retail, Bancos e Inmobiliario), de forma que los supuestos realizados atañan a la realidad económica de cada uno de estos segmentos.

En el caso de los segmentos de Colombia, se ha tenido especial cuidado dado que Ripley Corp está aún en proceso de establecerse en dicho país, por lo cual las proyecciones realizadas para este mercado consideraron una evolución hacia ratios inclusive menores que el promedio de los negocios de Ripley en Chile y Perú que ya tienen mayor madurez.

En otras palabras, en general el modelo asume crecimiento muy lento y conservador dado que en estos últimos años ha habido una tendencia a una desaceleración económica, y dado que las proyecciones en los tres países en donde opera Ripley



(Chile, Colombia y Perú) también han proyectado crecimientos lentos, más bajos que los últimos años.

También se puede deducir de lo anterior que la inserción en el mercado de Colombia ha creado grandes expectativas para Ripley Corp, no obstante la información de los márgenes de este segmento no ha mostrado tendencias a repuntes, lo cual es un hecho que ha sido también expresado por Ripley Corp, y que se refleja en que no ha habido crecimiento en el precio de sus acciones, más bien el precio ha disminuido desde inicios del 2013 hasta el 30 de Junio del 2015 en aproximadamente un 40%.

La conclusión final que se podría inferir sería que, a menos que haya un cambio relevante dentro de Ripley Corp, como la inversión en un nuevo proyecto, o que se presente algún shock externo en la industria, el precio de la acción no parece tender a crecimientos.

## Bibliografía

### Libros y publicaciones

- Finanzas Corporativas,. Teoría y Práctica. Autor: Carlos Maquieira
- Damodaran on Valuation,. Second Edition.
- Memorias Ripley Corp 2011-2015
- Memorias de Falabella 2011-2015
- Informes de emisión de bonos bancarios de Ripley Corp en Chile
- Informes de emisión de bonos bancarios de Ripley Corp en Perú
- Informe INE Índice de comercio al por menor. Agosto 2015.
- Informe de política monetaria de Junio 2015.
- Informe de Retail en Chile, evolución, crecimiento y riesgos de Agosto 2010. Clasificadora de riesgos Humphreys
- Análisis del sector Retail en Perú: Supermercados, Tiendas por Departamento y Mejoramiento del hogar de Julio 2015. Equilibrium Clasificadora de Riesgos S.A.

### Páginas web

- Ripley Corp. [www.ripley.cl](http://www.ripley.cl)
- Falabella. [www.falabella.cl](http://www.falabella.cl)
- Banco Central Chile. [www.bcentral.cl](http://www.bcentral.cl)
- Superintendencia de Valores y Seguros. [www.svs.cl](http://www.svs.cl)
- Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. [www.sbif.cl](http://www.sbif.cl)
- Bolsa Electrónica de Chile. [www.bolchile.cl](http://www.bolchile.cl)
- Bolsa de Comercio de Santiago. [www.bolsadesantiago.cl](http://www.bolsadesantiago.cl)
- Instituto Nacional de Estadísticas. [www.ine.cl](http://www.ine.cl)
- Banco Central Reserva Perú. [www.bcrp.gob.pe](http://www.bcrp.gob.pe)
- Bolsa de Valores de Lima. [www.bvl.com.pe](http://www.bvl.com.pe)
- Superintendencia de Banca y Seguros. [www.sbs.gob.pe](http://www.sbs.gob.pe)
- Superintendencia de Mercado de Valores. [www.smv.gob.pe](http://www.smv.gob.pe)
- Instituto Nacional de Estadísticas e Informática. [www.inei.gob.pe](http://www.inei.gob.pe)

## **Anexo 1: Filiales de Ripley Corp**

A continuación se describen las filiales de Ripley Corp, así como un breve resumen de sus actividades y el detalle del país donde se encuentran.

- **Administradora de Inversiones Corporativas Ltda.**

Empresa domiciliada en Chile, con RUT 76.041.994-K, que tiene como giro de negocio inversiones.

- **Administradora R S.A. Chile**

Empresa domiciliada en Chile, con RUT 76.031.679-2, que tiene como giro de negocio la administración de fondos de inversión. Ripley Corp tiene una participación del 100% de esta compañía.

- **Atlantis Fondo de Inversión Privado Chile**

Empresa domiciliada en Chile, con RUT 76.033.297-6, que tiene como giro de negocio la administración de fondos de inversión. Ripley Corp tiene una participación del 100% de esta compañía.

- **Aventura Plaza S.A.**

Empresa domiciliada en Perú, que tiene como giro de negocio la administración de gestiones inmobiliarias. Ripley Corp tiene una participación del 40,00% de esta compañía.

- **Banco Ripley**

Empresa domiciliada en Chile, con RUT 97.947.000-2, que tiene como giro de negocio actividades financieras y bancarias. Ripley Corp tiene una participación del 100% de esta compañía. Dentro de sus productos bancarios están los créditos, tarjetas de crédito, inversiones y seguros.

- **Banco Ripley Perú S.A.**

Empresa domiciliada en Perú, que tiene como giro de negocio actividades financieras. Ripley Corp tiene una participación del 99,9517% de esta compañía. Las operaciones que realiza el banco comprenden principalmente la intermediación financiera que corresponde a los bancos múltiples. El banco desarrolla sus actividades a través de una red nacional de varias oficinas ubicadas en Lima, Callao, Trujillo, Chiclayo, Arequipa, Piura, Chimbote, Ica y Huancayo.

- **Banripley Asesorías Financieras Ltda. Chile**

Empresa domiciliada en Chile, con RUT 76.493.790-2, que tiene como giro de negocio asesorías en materia de índole financiera como búsqueda de fuentes de financiamiento, reestructuración de pasivos, vender o fusionar empresas, emisión y colocación de bonos, entre otros. Ripley Corp tiene una participación del 100% de esta compañía.

- **Car S.A**

Empresa domiciliada en Chile, con RUT 83.187.800-2, que tiene como giro de negocio la operación y administración de tarjetas de crédito. Ripley Corp tiene una participación del 100% de esta compañía.

- **Central Store II S.A. Chile**

Empresa domiciliada en Chile, con RUT 76.042.794-2, que tiene como giro de negocio la administración de inversión de capitales. Ripley Corp tiene una participación del 100% de esta compañía.

- **Comercial Eccsa III S.A.**

Empresa domiciliada en Chile, con RUT 76.103.986-5, que tiene como giro de negocio la administración de gestión de marcas e inversiones. Ripley Corp tiene una participación del 100% de esta compañía.

- **Comercial Inter Store Ltda. (Ex Administradora de Tarjetas de Crédito Ltda. )**

Empresa domiciliada en Chile, con RUT 76.850.740-6, que tiene como giro de negocio la administración de tiendas. Ripley Corp tiene una participación del 100% de esta compañía.

- **Corredora de Seguros Ripley Ltda.**

Empresa domiciliada en Chile, con RUT 77.472.420-6, que tiene como giro de negocio las actividades de corretaje de seguros. Ripley Corp tiene una participación del 100% de esta compañía. En el 2013 Corredora de Seguros Ripley Ltda. Se fusionó con Banripley Corredora de Seguros Ltda., absorbiendo la primera la totalidad de los activos, pasivos y patrimonio de la segunda.

- **Distribución Logística y Servicios Ltda. Chile**

Empresa domiciliada en Chile, con RUT 76.737.110-1, que tiene como giro de negocio actividades de logística. Ripley Corp tiene una participación del 100% de esta compañía.

- **Evaluadora de Créditos Ltda.**

Empresa domiciliada en Chile, con RUT 93.256.000-3, que tiene como giro de negocio actividades de asesoría económica y evaluación financiera. Ripley Corp tiene una participación del 100% de esta compañía.

- **Inmobiliaria Eccsa S.A. Chile**

Empresa domiciliada en Chile, con RUT 76.418.450-5, que tiene como giro de negocio la administración de inversiones inmobiliarias. Ripley Corp tiene una participación del 100% de esta compañía.

- **Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.**

Empresa domiciliada en Chile, con RUT 96.863.570-0, que tiene como giro de negocio la administración y explotación de bienes inmuebles. Ripley Corp tiene una participación del 33,33% de esta compañía.

- **Inmobiliaria R S.A Chile**

Empresa domiciliada en Chile, con RUT 76.410.750-0, que tiene como giro de negocio la administración de inversiones inmobiliarias. Ripley Corp tiene una participación del 100% de esta compañía.

- **Inversiones Eccsa S.A. Chile**

Empresa domiciliada en Chile, con RUT 76.427.528-4, que tiene como giro de negocio la administración de inversiones. Ripley Corp tiene una participación del 100% de esta compañía.

- **Inversiones en Tiendas por Departamentos Ltda. Chile**

Empresa domiciliada en Chile, con RUT 78.906.680-9, que tiene como giro de negocio la administración de inversiones. Ripley Corp tiene una participación del 99,7500% de esta compañía.

- **Inversiones en Tiendas por Departamentos Perú S.A.**

Empresa domiciliada en Perú, que tiene como giro de negocio la administración de grandes tiendas. Ripley Corp tiene una participación del 99,9517% de esta compañía.

- **Inversiones Padebest (Perú) S.A.**

Empresa domiciliada en Perú, que tiene como giro de negocio la administración de inversiones. Ripley Corp tiene una participación del 99,9517% de esta compañía.

- **Inversiones Ripley Perú Ltda. Chile**

Empresa domiciliada en Chile, con RUT 78.895.760-2, que tiene como giro de negocio la administración de inversiones. Ripley Corp tiene una participación del 99,7500% de esta compañía.

- **Mall del Centro de Concepción S.A. Chile**

Empresa domiciliada en Chile, con RUT 96.847.320-4, que tiene como giro de negocio la administración de Centros Comerciales en Concepción. Ripley Corp tiene una participación del 100% de esta compañía.

- **Mall del Centro de Talca S.A. Chile**

Empresa domiciliada en Chile, con RUT 96.956.160-3, que tiene como giro de negocio actividades de gestiones inmobiliarias y de inversión en Talca. Ripley Corp tiene una participación del 100% de esta compañía.

- **Nuevos Desarrollos S.A.**

Empresa domiciliada en Chile, con RUT 76.882.330-8, que tiene como giro de negocio actividades inmobiliarias. Ripley Corp tiene una participación del 22,5000% de esta compañía.

- **Ripley Chile S.A.**

Empresa domiciliada en Chile, con RUT 99.530.250-0, que tiene como giro de negocio actividades de inversión. Las filiales de esta empresa se encargan de las tiendas por departamento, retail financiero y de centros comerciales en Chile. Ripley Corp tiene una participación del 100% de esta compañía.

- **Ripley Colombia Agencia de Seguros Ltda.**

Empresa domiciliada en Colombia, que tiene como giro de negocio actividades de agencia de seguros. Ripley Corp tiene una participación del 99,8518% de esta compañía.

- **Ripley Colombia Inversiones S.A.**

Empresa domiciliada en Colombia, que tiene como giro de negocio la administración de inversiones. Ripley Corp tiene una participación del 99,9995% de esta compañía.

- **Ripley Colombia Servicios y Cobranzas S.A.S.**

Empresa domiciliada en Colombia, que tiene como giro de negocio prestación de servicios de cobranza. Ripley Corp tiene una participación del 99,9517% de esta compañía.

- **Ripley Colombia Tiendas por Departamento S.A.S.**

Empresa domiciliada en Colombia, que tiene como giro de negocio la administración de grandes tiendas. Ripley Corp tiene una participación del 99,9517% de esta compañía.

- **Ripley Compañía de Financiamiento S.A.**

Empresa domiciliada en Colombia, que tiene como giro de negocio actividades de financiamiento en Colombia. Ripley Corp tiene una participación del 99,9541% de esta compañía.

- **Ripley Financiero Ltda.**

Empresa domiciliada en Chile, con RUT 99.531.200-K, que tiene como giro de negocio la administración de inversiones. Ripley Corp tiene una participación del 100% de esta compañía.

- **Ripley Hong Kong Limited China**

Empresa domiciliada en Hong Kong, que tiene como giro de negocio actividades de importación y exportación. Ripley Corp tiene una participación del 100% de esta compañía.

- **Ripley Internacional S.A.**



Empresa domiciliada en Chile, con RUT 99.560.960-6, que tiene como giro de negocio la administración de inversiones fuera de Chile. Ripley Corp tiene una participación del 99,9500% de esta compañía.

- **Ripley Retail Ltda.**

Empresa domiciliada en Chile, con RUT 99.531.180-1, que tiene como giro de negocio la administración de inversiones. Ripley Corp tiene una participación del 100,00% de esta compañía.

- **Ripley Retail II Ltda.**

Empresa domiciliada en Chile, con RUT 76.980.410-2, que tiene como giro de negocio la administración de inversiones. Ripley Corp tiene una participación del 99,9500% de esta compañía.

- **Ripley Store Ltda. Chile**

Empresa domiciliada en Chile, con RUT 76.879.810-9, que tiene como giro de negocio la administración de grandes tiendas. Ripley Corp tiene una participación del 100% de esta compañía.

- **Sociedad de Cobranzas Payback Ltda.**

Empresa domiciliada en Chile, con RUT 77.360.390-1, que tiene como giro de negocio la prestación servicios profesionales, administrativos y de cobranzas. Ripley Corp tiene una participación del 100% de esta compañía.

- **Tiendas por Departamento Ripley Oriente S.A.C.**

Empresa domiciliada en Perú, que tiene como giro de negocio la administración de grandes tiendas en Perú. Ripley Corp tiene una participación del 99,9517% de esta compañía.

- **Tiendas por Departamento Ripley S.A. (Perú)**

Empresa domiciliada en Perú, que tiene como giro de negocio la administración de grandes tiendas. Ripley Corp tiene una participación del 99,9517% de esta compañía.

- **Woodfell International Corp (Islas Vírgenes Británicas)**

Empresa domiciliada en Islas Vírgenes, que tiene como giro de negocio las inversiones. Ripley Corp tiene una participación del 40,00% de esta compañía.

## Anexo 2: Bonos de la empresa

A continuación se muestra el detalle del bono de la empresa Ripley que tiene más largo plazo.

1.

<b>Observaciones</b>																																																																																																							
<b>Bono</b>	Serie: E Emisor: Ripley Chile S.A.																																																																																																						
<b>Nemotécnico</b>	BRPLY-E																																																																																																						
<b>Fecha de Emisión</b>	10/06/2009																																																																																																						
<b>Valor Nominal (VN o D)</b>	1.000.000																																																																																																						
<b>Moneda</b>	UF																																																																																																						
<b>Tipo de Colocación</b>	Nacional																																																																																																						
<b>Fecha de Vencimiento</b>	25/06/2030																																																																																																						
<b>Tipo de Bono</b>	Francés																																																																																																						
<b>Tasa Cupón (k<sub>d</sub>)</b>	5%																																																																																																						
<b>Periodicidad</b>	Semestral																																																																																																						
<b>Número de pagos (N)</b>	42																																																																																																						
<b>Tabla de Pagos</b>	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Fecha Vencimiento</th> <th>Cupón</th> <th>Interés (UF)</th> <th>Amortización (UF)</th> <th>Flujo Total (UF)</th> <th>Saldo Amortización (UF)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>10-12-2009</td><td>1</td><td>12,3475</td><td>0,0000</td><td>12,3475</td><td>500,0000</td></tr> <tr><td>10-06-2010</td><td>2</td><td>12,3475</td><td>0,0000</td><td>12,3475</td><td>500,0000</td></tr> <tr><td>10-12-2010</td><td>3</td><td>12,3475</td><td>0,0000</td><td>12,3475</td><td>500,0000</td></tr> <tr><td>10-06-2011</td><td>4</td><td>12,3475</td><td>0,0000</td><td>12,3475</td><td>500,0000</td></tr> <tr><td>10-12-2011</td><td>5</td><td>12,3475</td><td>0,0000</td><td>12,3475</td><td>500,0000</td></tr> <tr><td>10-06-2012</td><td>6</td><td>12,3475</td><td>0,0000</td><td>12,3475</td><td>500,0000</td></tr> <tr><td>10-12-2012</td><td>7</td><td>12,3475</td><td>0,0000</td><td>12,3475</td><td>500,0000</td></tr> <tr><td>10-06-2013</td><td>8</td><td>12,3475</td><td>0,0000</td><td>12,3475</td><td>500,0000</td></tr> <tr><td>10-12-2013</td><td>9</td><td>12,3475</td><td>0,0000</td><td>12,3475</td><td>500,0000</td></tr> <tr><td>10-06-2014</td><td>10</td><td>12,3475</td><td>0,0000</td><td>12,3475</td><td>500,0000</td></tr> <tr><td>10-12-2014</td><td>11</td><td>12,3475</td><td>0,0000</td><td>12,3475</td><td>500,0000</td></tr> <tr><td>10-06-2015</td><td>12</td><td>12,3475</td><td>0,0000</td><td>12,3475</td><td>500,0000</td></tr> <tr><td>10-12-2015</td><td>13</td><td>12,3475</td><td>0,0000</td><td>12,3475</td><td>500,0000</td></tr> <tr><td>10-06-2016</td><td>14</td><td>12,3475</td><td>0,0000</td><td>12,3475</td><td>500,0000</td></tr> <tr><td>10-12-2016</td><td>15</td><td>12,3475</td><td>0,0000</td><td>12,3475</td><td>500,0000</td></tr> <tr><td>10-06-2017</td><td>16</td><td>12,3475</td><td>0,0000</td><td>12,3475</td><td>500,0000</td></tr> </tbody> </table>	Fecha Vencimiento	Cupón	Interés (UF)	Amortización (UF)	Flujo Total (UF)	Saldo Amortización (UF)	10-12-2009	1	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000	10-06-2010	2	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000	10-12-2010	3	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000	10-06-2011	4	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000	10-12-2011	5	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000	10-06-2012	6	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000	10-12-2012	7	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000	10-06-2013	8	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000	10-12-2013	9	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000	10-06-2014	10	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000	10-12-2014	11	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000	10-06-2015	12	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000	10-12-2015	13	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000	10-06-2016	14	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000	10-12-2016	15	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000	10-06-2017	16	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000
	Fecha Vencimiento	Cupón	Interés (UF)	Amortización (UF)	Flujo Total (UF)	Saldo Amortización (UF)																																																																																																	
	10-12-2009	1	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000																																																																																																	
	10-06-2010	2	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000																																																																																																	
	10-12-2010	3	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000																																																																																																	
	10-06-2011	4	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000																																																																																																	
	10-12-2011	5	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000																																																																																																	
	10-06-2012	6	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000																																																																																																	
	10-12-2012	7	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000																																																																																																	
	10-06-2013	8	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000																																																																																																	
	10-12-2013	9	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000																																																																																																	
	10-06-2014	10	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000																																																																																																	
	10-12-2014	11	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000																																																																																																	
	10-06-2015	12	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000																																																																																																	
	10-12-2015	13	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000																																																																																																	
	10-06-2016	14	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000																																																																																																	
	10-12-2016	15	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000																																																																																																	
10-06-2017	16	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000																																																																																																		

10-12-2017	17	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000
10-06-2018	18	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000
10-12-2018	19	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000
10-06-2019	20	12,3475	0,0000	12,3475	500,0000
10-12-2019	21	12,3475	22,7273	35,0748	477,2727
10-06-2020	22	11,7863	22,7273	34,5136	454,5454
10-12-2020	23	11,2250	22,7273	33,9523	431,8181
10-06-2021	24	10,6638	22,7273	33,3911	409,0908
10-12-2021	25	10,1025	22,7273	32,8298	386,3635
10-06-2022	26	9,5413	22,7273	32,2686	363,6362
10-12-2022	27	8,9800	22,7273	31,7073	340,9089
10-06-2023	28	8,4188	22,7273	31,1461	318,1816
10-12-2023	29	7,8575	22,7273	30,5848	295,4543
10-06-2024	30	7,2963	22,7273	30,0236	272,7270
10-12-2024	31	6,7350	22,7273	29,4623	249,9997
10-06-2025	32	6,1738	22,7273	28,9011	227,2724
10-12-2025	33	5,6125	22,7273	28,3398	204,5451
10-06-2026	34	5,0513	22,7273	27,7786	181,8178
10-12-2026	35	4,4900	22,7273	27,2173	159,0905
10-06-2027	36	3,9288	22,7273	26,6561	136,3632
10-12-2027	37	3,3675	22,7273	26,0948	113,6359
10-06-2028	38	2,8062	22,7273	25,5335	90,9086
10-12-2028	39	2,2450	22,7273	24,9723	68,1813
10-06-2029	40	1,6837	22,7273	24,4110	45,4540
10-12-2029	41	1,1225	22,7273	23,8498	22,7267
10-06-2030	42	0,5612	22,7267	23,2879	0,0000
<b>Periodo de Gracia</b>	10 años de período de gracia para la amortización del capital.				
<b>Motivo de la Emisión</b>	Sustitución de pasivos:  Los fondos se destinarán al pago, prepago o refinanciamiento de deudas mantenidas por la Sociedad y/o sus filiales, sean estas en moneda nacional o extranjera, reajustables o no.				
<b>Clasificación de Riesgo</b>	Humphreys Ltda: AA -  Feller Rate: A+				
<b>Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k<sub>b</sub>)</b>	5,04%  Información encontrada en los reportes mensuales de colocación de bonos corporativos de la Superintendencia de Bonos y Seguros (SVS).				
<b>Precio de venta el día de la emisión.</b>	Precio: 497,91				

<b>Valor de Mercado</b>	<p>Valor de mercado el día de la emisión:</p> <p>Fecha: 10-Jun-2009</p> <p>Valor nominal: 500 UF</p> <p>Valor por bono: 497,91 UF</p> <p>Valor total: 995.816 UF</p> <p>Se transó bajo la par.</p> <p>Cantidad transada: 2.000</p> <p>Valor de mercado más reciente transado:</p> <p>Fecha: 25-Nov-2014</p> <p>Valor por bono: 582,63 UF</p> <p>Tasa: 3,3%</p>
-------------------------	---

### **Anexo 3: Valores de la Unidad de Fomento (UF)**

El cuadro siguiente muestra el valor de la UF en cada cierre de año y en Junio del 2015.

**Cuadro 74: Valores Unidad de Fomento**

<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2012</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2014</b>	<b>31.06.2015</b>
22.294,03	22.840,75	23.309,56	24.627,00	24.982,96

Fuente: Página del Servicio de Impuestos Internos (SII)

#### Anexo 4: Estados Financieros consolidados Ripley Corp

En los cuadros siguientes se muestran el Balance General y el Estado de Resultados de Ripley Corp desde el año 2011 hasta el primer semestre del 2015.

**Cuadro 75: Balances Generales históricos período 2011-Jun2015**

	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.06.2015*
	UF	UF	UF	UF	UF
ACTIVOS					
Activos corrientes:					
Efectivo y equivalentes al efectivo	5.262.163	6.096.044	6.574.720	7.885.049	10.241.445
Otros activos financieros	791.747	1.226.159	2.141.002	3.254.554	2.422.086
Otros activos no financieros	1.171.965	1.855.555	413.563	446.499	460.565
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	26.099.400	19.816.451	21.913.770	26.245.437	24.665.305
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	78.495	76.430	96.697	12.260	85.974
Inventarios	8.729.456	8.674.575	8.790.818	9.099.581	9.029.662
Activos por impuestos	861.414	1.599.300	1.384.736	887.528	671.476
<b>Total activos corrientes</b>	<b>42.994.641</b>	<b>39.344.514</b>	<b>41.315.305</b>	<b>47.830.909</b>	<b>47.576.513</b>
Otros activos financieros	-	7.436	77.408	394.291	293.818
Otros activos no financieros	618.822	342.963	495.680	330.786	315.101
Derechos por cobrar	6.944.456	14.410.999	14.592.993	14.895.392	15.465.365
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	5.497.042	6.197.261	7.346.067	7.989.994	8.017.134
Activos intangibles distintos de la plusvalía	2.218.688	2.367.531	2.522.645	2.472.178	2.528.384
Propiedades, planta y equipo	11.116.601	11.632.430	12.655.108	12.408.588	12.093.342
Propiedades de inversión	1.331.513	2.272.989	2.484.982	2.428.547	2.390.264
Activos por impuestos diferidos	3.278.528	2.629.492	2.481.498	2.566.664	2.833.592
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>31.005.649</b>	<b>39.861.101</b>	<b>42.656.380</b>	<b>43.486.440</b>	<b>43.937.000</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>74.000.290</b>	<b>79.205.615</b>	<b>83.971.686</b>	<b>91.317.349</b>	<b>91.513.513</b>
PATRIMONIO Y PASIVOS					

	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.06.2015*
	UF	UF	UF	UF	UF
Otros pasivos financieros	15.084.980	11.168.008	16.811.305	19.439.677	27.340.839
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	10.334.857	11.781.361	13.090.933	12.543.643	10.319.924
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	817.451	561.330	707.985	637.737	80.028
Otras provisiones	251.085	78.961	80.238	194.887	192.807
Pasivos por Impuestos	190.897	192.812	234.473	89.491	153.516
Provisiones por beneficios a los empleados	363.687	597.444	494.159	527.574	615.967
Otros pasivos no financieros	194.521	308.045	285.116	253.693	220.244
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>27.237.478</b>	<b>24.687.960</b>	<b>31.704.209</b>	<b>33.686.702</b>	<b>38.923.324</b>
Otros pasivos financieros	12.314.550	20.333.160	17.584.351	23.749.671	19.932.487
Pasivo por impuestos diferidos	583.297	638.494	375.983	321.114	282.311
Provisiones por beneficios a los empleados	226.257	245.484	274.409	270.753	232.686
Otros pasivos no financieros	699.061	186.554	153.828	102.558	75.108
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>13.823.166</b>	<b>21.403.692</b>	<b>18.388.572</b>	<b>24.444.096</b>	<b>20.522.592</b>
<b>Total pasivos</b>	<b>41.060.644</b>	<b>46.091.652</b>	<b>50.092.780</b>	<b>58.130.798</b>	<b>59.445.916</b>
Patrimonio					
Capital emitido	9.144.727	8.925.837	8.746.318	8.278.427	8.160.475
Ganancias acumuladas	16.518.104	17.244.465	18.215.660	18.114.388	17.311.904
Primas de emisión	7.289.113	7.114.640	6.971.547	6.598.599	6.504.582
Otras reservas	-34.566	-192.891	-67.544	183.219	79.079
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	32.917.378	33.092.051	33.865.981	33.174.633	32.056.040
Participaciones no controladoras	22.269	21.912	12.924	11.917	12
Total Patrimonio	32.939.646	33.113.963	33.878.905	33.186.551	32.067.597
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS</b>	<b>74.000.290</b>	<b>79.205.615</b>	<b>83.971.686</b>	<b>91.317.349</b>	<b>91.513.513</b>

Fuente: Estados Financieros Ripley Corp años 2011-Junio 2015  
Elaboración: Elaboración propia



**Cuadro 76: Estados de Resultados históricos período 2011-Jun2015**

	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015
	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.06.2015*
	UF	UF	UF	UF	UF
Ingresos de actividades ordinarias	53.587.191	56.867.117	58.959.418	62.605.434	29.224.541
Costo de ventas	-33.205.232	-35.909.352	-36.220.787	-39.228.343	-18.444.577
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>20.381.959</b>	<b>20.957.765</b>	<b>22.738.632</b>	<b>23.377.091</b>	<b>10.779.964</b>
Costos de distribución	-259.348	-273.747	-291.881	-304.094	-123.302
Gasto de administración	-17.074.844	-18.102.346	-19.601.998	-20.728.663	-10.234.925
Otras ganancias (pérdidas)	193.211	-80.260	-299.842	-316.722	-103.053
Ingresos financieros	253.962	207.010	126.868	100.280	90.277
Costos financieros	-725.670	-918.234	-1.050.848	-768.456	-391.325
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	376.863	371.743	652.557	712.574	216.156
Diferencias de cambio	-39.230	78.888	-46.220	-88.220	-35.910
Resultado por unidades de reajuste	-73.643	-71.250	9.900	44.330	12.668
<b>Ganancia (pérdida), antes de impuestos</b>	<b>3.033.261</b>	<b>2.169.568</b>	<b>2.237.168</b>	<b>2.028.121</b>	<b>210.550</b>
Ganancia (pérdida) por impuestos a las ganancias	-552.946	-548.638	-354.418	-216.245	32.345
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	0	1.620.930	1.882.750	1.811.876	242.895
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>2.480.314</b>	<b>1.620.930</b>	<b>1.882.750</b>	<b>1.811.876</b>	<b>242.895</b>
Ganancia (pérdida), atribuible a	0	-	-	-	-
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	2.480.045	1.620.753	1.882.888	1.812.191	243.086
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	269	175	-129	-315	-0
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>2.480.314</b>	<b>1.620.930</b>	<b>1.882.750</b>	<b>1.811.876</b>	<b>242.895</b>
Ganancias por acción					
Ganancia por acción básica					
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones continuadas	1,28	0,84	0,97	0,94	1.255,58
Ganancia (pérdida) por acción básica	1,28	0,84	0,97	0,94	1.255,58

Fuente: Estados Financieros Ripley Corp años 2011-Junio 2015  
Elaboración: Elaboración propia

### Anexo 5: Precios y retornos de Ripley Corp e IGPA por año

En los cuadros siguientes se muestran los precios y retornos de las acciones de Ripley Corp y del índice IGPA. La información ha sido obtenida de la página de la Bolsa Electrónica de Valores de Chile.

Precios y retornos Jun-11					
#	Fecha	Precios		Retornos	
		Riple y Corp	IGPA	Ripley (%)	IGPA (%)
1	19-06-09	410	14.984		
2	26-06-09	410	14.822	-0,10	-1,09
3	03-07-09	398	14.856	-2,97	0,23
4	10-07-09	385	14.727	-3,32	-0,87
5	17-07-09	405	15.226	5,07	3,33
6	24-07-09	408	15.386	0,85	1,05
7	31-07-09	410	15.289	0,38	-0,64
8	07-08-09	401	15.518	-2,13	1,49
9	14-08-09	400	15.574	-0,34	0,36
10	21-08-09	393	15.464	-1,80	-0,71
11	28-08-09	394	15.289	0,29	-1,14
12	04-09-09	390	15.172	-0,99	-0,77
13	11-09-09	398	15.348	2,00	1,15
14	17-09-09	395	15.529	-0,76	1,17
15	25-09-09	389	15.619	-1,65	0,58
16	02-10-09	397	15.798	2,15	1,14
17	09-10-09	393	16.226	-1,01	2,67
18	16-10-09	414	16.194	5,17	-0,20
19	23-10-09	424	16.069	2,42	-0,77
20	30-10-09	403	15.653	-5,15	-2,63
21	06-11-09	401	15.826	-0,41	1,10
22	13-11-09	396	15.702	-1,40	-0,78
23	20-11-09	394	15.510	-0,46	-1,23
24	27-11-09	386	15.244	-1,97	-1,73

Precios y retornos Jun-11					
#	Fecha	Precios		Retornos	
		Riple y Corp	IGPA	Ripley (%)	IGPA (%)
25	04-12-09	396	15.718	2,56	3,06
26	11-12-09	406	16.037	2,61	2,01
27	18-12-09	421	16.284	3,63	1,52
28	24-12-09	420	16.420	-0,35	0,84
29	30-12-09	425	16.631	1,28	1,27
30	08-01-10	431	17.194	1,27	3,33
31	15-01-10	435	17.348	1,05	0,89
32	22-01-10	440	17.447	0,96	0,57
33	29-01-10	437	17.595	-0,59	0,85
34	05-02-10	424	17.192	-2,95	-2,32
35	12-02-10	438	17.507	3,18	1,82
36	19-02-10	451	17.824	2,90	1,79
37	26-02-10	458	17.789	1,63	-0,19
38	05-03-10	469	17.633	2,24	-0,88
39	12-03-10	474	17.819	1,18	1,05
40	19-03-10	475	17.627	0,16	-1,08
41	26-03-10	445	17.582	-6,60	-0,25
42	01-04-10	440	17.774	-1,05	1,08
43	09-04-10	432	17.943	-1,92	0,95
44	16-04-10	436	17.791	0,94	-0,85
45	23-04-10	438	17.929	0,53	0,77
46	30-04-10	461	18.039	5,13	0,61
47	07-05-10	446	17.639	-3,23	-2,24
48	14-05-10	477	17.959	6,67	1,79

Precios y retornos Jun-11					
#	Fecha	Precios		Retornos	
		Riple y Corp	IGPA	Ripley (%)	IGPA (%)
49	20-05-10	485	17.713	1,62	-1,38
50	28-05-10	492	17.924	1,40	1,19
51	04-06-10	494	18.057	0,44	0,74
52	11-06-10	552	18.457	11,10	2,19
53	18-06-10	551	19.042	-0,22	3,12
54	25-06-10	580	19.071	5,15	0,15
55	02-07-10	568	18.833	-2,14	-1,26
56	09-07-10	558	19.343	-1,63	2,67
57	15-07-10	570	19.553	2,02	1,08
58	23-07-10	564	20.027	-1,03	2,39
59	30-07-10	567	20.297	0,53	1,34
60	06-08-10	590	20.808	3,97	2,49
61	13-08-10	598	20.848	1,37	0,19
62	20-08-10	613	21.125	2,48	1,32
63	27-08-10	638	21.021	3,94	-0,49
64	03-09-10	648	21.674	1,53	3,06
65	10-09-10	690	22.107	6,35	1,98
66	16-09-10	669	22.500	-3,06	1,76
67	24-09-10	653	22.152	-2,47	-1,56
68	01-10-10	662	22.393	1,40	1,08
69	08-10-10	642	22.006	-3,06	-1,75
70	15-10-10	644	22.129	0,30	0,56
71	22-10-10	658	22.397	2,14	1,20
72	29-10-10	683	22.875	3,77	2,11
73	05-11-10	682	22.993	-0,23	0,51
74	12-11-10	684	23.053	0,30	0,26
75	19-11-10	700	23.015	2,35	-0,16
76	26-11-10	678	23.015	-3,19	0,00
77	03-12-10	666	23.006	-1,77	-0,04
78	10-12-10	659	23.013	-1,05	0,03
79	17-12-10	661	23.270	0,26	1,11

Precios y retornos Jun-11					
#	Fecha	Precios		Retornos	
		Riple y Corp	IGPA	Ripley (%)	IGPA (%)
80	24-12-10	654	22.922	-1,04	-1,51
81	30-12-10	650	22.979	-0,65	0,25
82	07-01-11	662	23.210	1,91	1,00
83	14-01-11	647	23.179	-2,34	-0,13
84	21-01-11	634	23.042	-2,07	-0,59
85	28-01-11	603	22.241	-4,95	-3,54
86	04-02-11	609	21.987	0,93	-1,15
87	11-02-11	607	21.798	-0,28	-0,87
88	18-02-11	572	21.310	-5,87	-2,26
89	25-02-11	560	20.959	-2,19	-1,66
90	04-03-11	596	21.562	6,15	2,83
91	11-03-11	574	20.725	-3,68	-3,96
92	18-03-11	615	20.654	6,93	-0,35
93	25-03-11	615	21.722	-0,03	5,04
94	01-04-11	647	22.236	5,01	2,34
95	08-04-11	612	22.356	-5,49	0,54
96	15-04-11	597	22.176	-2,56	-0,81
97	21-04-11	605	22.458	1,41	1,26
98	29-04-11	618	22.785	2,11	1,44
99	06-05-11	619	22.794	0,16	0,04
100	13-05-11	640	22.967	3,33	0,75
101	20-05-11	629	22.820	-1,76	-0,64
102	27-05-11	655	22.907	4,07	0,38
103	03-06-11	637	23.007	-2,81	0,44
104	10-06-11	610	22.466	-4,32	-2,38
105	17-06-11	537	21.965	-12,63	-2,26
106	24-06-11	577	22.191	7,10	1,02

Precios y retornos Jun-12					
#	Fecha	Precios		Retornos	
		Riple y Corp	IGPA	Ripley (%)	IGPA (%)
1	25-06-10	580	19.071		
2	02-07-10	568	18.833	-2,14	-1,26
3	09-07-10	558	19.343	-1,63	2,67
4	15-07-10	570	19.553	2,02	1,08
5	23-07-10	564	20.027	-1,03	2,39
6	30-07-10	567	20.297	0,53	1,34
7	06-08-10	590	20.808	3,97	2,49
8	13-08-10	598	20.848	1,37	0,19
9	20-08-10	613	21.125	2,48	1,32
10	27-08-10	638	21.021	3,94	-0,49
11	03-09-10	648	21.674	1,53	3,06
12	10-09-10	690	22.107	6,35	1,98
13	16-09-10	669	22.500	-3,06	1,76
14	24-09-10	653	22.152	-2,47	-1,56
15	01-10-10	662	22.393	1,40	1,08
16	08-10-10	642	22.006	-3,06	-1,75
17	15-10-10	644	22.129	0,30	0,56
18	22-10-10	658	22.397	2,14	1,20
19	29-10-10	683	22.875	3,77	2,11
20	05-11-10	682	22.993	-0,23	0,51
21	12-11-10	684	23.053	0,30	0,26
22	19-11-10	700	23.015	2,35	-0,16
23	26-11-10	678	23.015	-3,19	0,00
24	03-12-10	666	23.006	-1,77	-0,04
25	10-12-10	659	23.013	-1,05	0,03
26	17-12-10	661	23.270	0,26	1,11
27	24-12-10	654	22.922	-1,04	-1,51
28	30-12-10	650	22.979	-0,65	0,25
29	07-01-11	662	23.210	1,91	1,00
30	14-01-11	647	23.179	-2,34	-0,13
31	21-01-11	634	23.042	-2,07	-0,59

Precios y retornos Jun-12					
#	Fecha	Precios		Retornos	
		Riple y Corp	IGPA	Ripley (%)	IGPA (%)
32	28-01-11	603	22.241	-4,95	-3,54
33	04-02-11	609	21.987	0,93	-1,15
34	11-02-11	607	21.798	-0,28	-0,87
35	18-02-11	572	21.310	-5,87	-2,26
36	25-02-11	560	20.959	-2,19	-1,66
37	04-03-11	596	21.562	6,15	2,83
38	11-03-11	574	20.725	-3,68	-3,96
39	18-03-11	615	20.654	6,93	-0,35
40	25-03-11	615	21.722	-0,03	5,04
41	01-04-11	647	22.236	5,01	2,34
42	08-04-11	612	22.356	-5,49	0,54
43	15-04-11	597	22.176	-2,56	-0,81
44	21-04-11	605	22.458	1,41	1,26
45	29-04-11	618	22.785	2,11	1,44
46	06-05-11	619	22.794	0,16	0,04
47	13-05-11	640	22.967	3,33	0,75
48	20-05-11	629	22.820	-1,76	-0,64
49	27-05-11	655	22.907	4,07	0,38
50	03-06-11	637	23.007	-2,81	0,44
51	10-06-11	610	22.466	-4,32	-2,38
52	17-06-11	537	21.965	-12,63	-2,26
53	24-06-11	577	22.191	7,10	1,02
54	01-07-11	580	22.696	0,54	2,25
55	08-07-11	568	22.612	-2,08	-0,37
56	15-07-11	546	22.414	-3,97	-0,88
57	22-07-11	543	22.020	-0,56	-1,77
58	29-07-11	532	21.166	-1,96	-3,96
59	05-08-11	476	19.542	-11,16	-7,99
60	12-08-11	502	20.290	5,26	3,75
61	19-08-11	485	19.823	-3,51	-2,33
62	26-08-11	480	19.778	-0,92	-0,22

Precios y retornos Jun-12					
#	Fecha	Precios		Retornos	
		Riple y Corp	IGPA	Ripley (%)	IGPA (%)
63	02-09-11	478	20.333	-0,56	2,77
64	09-09-11	448	19.722	-6,43	-3,05
65	16-09-11	454	19.505	1,47	-1,11
66	23-09-11	414	18.385	-9,29	-5,91
67	30-09-11	420	18.797	1,41	2,21
68	07-10-11	427	18.661	1,65	-0,73
69	14-10-11	450	19.234	5,26	3,02
70	21-10-11	466	19.831	3,50	3,06
71	28-10-11	519	20.711	10,72	4,34
72	04-11-11	530	20.507	2,12	-0,99
73	11-11-11	524	20.760	-1,14	1,23
74	18-11-11	509	20.481	-2,83	-1,35
75	25-11-11	471	19.256	-7,81	-6,17
76	02-12-11	493	20.003	4,58	3,81
77	09-12-11	495	20.157	0,36	0,76
78	16-12-11	493	19.956	-0,34	-1,00
79	23-12-11	494	20.157	0,09	1,00
80	30-12-11	495	20.130	0,25	-0,13
81	06-01-12	504	20.246	1,80	0,57
82	13-01-12	495	20.281	-1,80	0,18
83	20-01-12	506	20.550	2,13	1,31
84	27-01-12	516	20.333	1,98	-1,06
85	03-02-12	526	20.909	2,05	2,79
86	10-02-12	526	21.020	-0,13	0,53
87	17-02-12	546	21.553	3,86	2,50
88	24-02-12	553	21.405	1,12	-0,69
89	02-03-12	573	21.631	3,64	1,05
90	09-03-12	560	21.504	-2,22	-0,59
91	16-03-12	582	21.782	3,78	1,29
92	23-03-12	573	21.945	-1,56	0,75
93	30-03-12	575	22.207	0,35	1,18

Precios y retornos Jun-12					
#	Fecha	Precios		Retornos	
		Riple y Corp	IGPA	Ripley (%)	IGPA (%)
94	05-04-12	566	22.112	-1,51	-0,43
95	13-04-12	550	21.648	-2,96	-2,12
96	20-04-12	543	21.945	-1,21	1,36
97	27-04-12	538	21.879	-0,88	-0,30
98	04-05-12	527	21.707	-2,16	-0,79
99	11-05-12	530	21.523	0,50	-0,85
100	18-05-12	480	20.564	-9,79	-4,56
101	25-05-12	493	20.585	2,66	0,10
102	01-06-12	471	20.647	-4,62	0,30
103	08-06-12	462	20.899	-1,96	1,21
104	15-06-12	459	20.784	-0,68	-0,55
105	22-06-12	470	20.914	2,46	0,63
106	29-06-12	472	21.080	0,50	0,79

Precios y retornos Jun-13					
#	Fecha	Precios		Retornos	
		Riple y Corp	IGPA	Ripley (%)	IGPA (%)
1	24-06-11	577	22.191		
2	01-07-11	580	22.696	0,54	2,25
3	08-07-11	568	22.612	-2,08	-0,37
4	15-07-11	546	22.414	-3,97	-0,88
5	22-07-11	543	22.020	-0,56	-1,77
6	29-07-11	532	21.166	-1,96	-3,96
7	05-08-11	476	19.542	-11,16	-7,99
8	12-08-11	502	20.290	5,26	3,75
9	19-08-11	485	19.823	-3,51	-2,33
10	26-08-11	480	19.778	-0,92	-0,22
11	02-09-11	478	20.333	-0,56	2,77
12	09-09-11	448	19.722	-6,43	-3,05
13	16-09-11	454	19.505	1,47	-1,11
14	23-09-11	414	18.385	-9,29	-5,91
15	30-09-11	420	18.797	1,41	2,21
16	07-10-11	427	18.661	1,65	-0,73
17	14-10-11	450	19.234	5,26	3,02
18	21-10-11	466	19.831	3,50	3,06
19	28-10-11	519	20.711	10,72	4,34
20	04-11-11	530	20.507	2,12	-0,99
21	11-11-11	524	20.760	-1,14	1,23
22	18-11-11	509	20.481	-2,83	-1,35
23	25-11-11	471	19.256	-7,81	-6,17
24	02-12-11	493	20.003	4,58	3,81
25	09-12-11	495	20.157	0,36	0,76
26	16-12-11	493	19.956	-0,34	-1,00
27	23-12-11	494	20.157	0,09	1,00
28	30-12-11	495	20.130	0,25	-0,13
29	06-01-12	504	20.246	1,80	0,57
30	13-01-12	495	20.281	-1,80	0,18
31	20-01-12	506	20.550	2,13	1,31

Precios y retornos Jun-13					
#	Fecha	Precios		Retornos	
		Riple y Corp	IGPA	Ripley (%)	IGPA (%)
32	27-01-12	516	20.333	1,98	-1,06
33	03-02-12	526	20.909	2,05	2,79
34	10-02-12	526	21.020	-0,13	0,53
35	17-02-12	546	21.553	3,86	2,50
36	24-02-12	553	21.405	1,12	-0,69
37	02-03-12	573	21.631	3,64	1,05
38	09-03-12	560	21.504	-2,22	-0,59
39	16-03-12	582	21.782	3,78	1,29
40	23-03-12	573	21.945	-1,56	0,75
41	30-03-12	575	22.207	0,35	1,18
42	05-04-12	566	22.112	-1,51	-0,43
43	13-04-12	550	21.648	-2,96	-2,12
44	20-04-12	543	21.945	-1,21	1,36
45	27-04-12	538	21.879	-0,88	-0,30
46	04-05-12	527	21.707	-2,16	-0,79
47	11-05-12	530	21.523	0,50	-0,85
48	18-05-12	480	20.564	-9,79	-4,56
49	25-05-12	493	20.585	2,66	0,10
50	01-06-12	471	20.647	-4,62	0,30
51	08-06-12	462	20.899	-1,96	1,21
52	15-06-12	459	20.784	-0,68	-0,55
53	22-06-12	470	20.914	2,46	0,63
54	29-06-12	472	21.080	0,50	0,79
55	06-07-12	490	21.127	3,67	0,23
56	13-07-12	440	20.985	-10,83	-0,68
57	20-07-12	454	21.035	3,21	0,24
58	27-07-12	437	20.561	-3,83	-2,28
59	03-08-12	421	20.296	-3,67	-1,30
60	10-08-12	426	20.249	1,13	-0,23
61	17-08-12	440	20.579	3,21	1,61
62	24-08-12	428	20.301	-2,76	-1,36

Precios y retornos Jun-13					
#	Fecha	Precios		Retornos	
		Riple y Corp	IGPA	Ripley (%)	IGPA (%)
63	31-08-12	415	20.176	-3,08	-0,62
64	07-09-12	415	20.250	0,00	0,36
65	14-09-12	428	20.486	3,08	1,16
66	21-09-12	429	20.557	0,29	0,35
67	28-09-12	449	20.551	4,54	-0,03
68	05-10-12	460	20.885	2,46	1,61
69	12-10-12	453	20.778	-1,61	-0,51
70	19-10-12	451	20.872	-0,44	0,45
71	26-10-12	460	20.836	1,98	-0,17
72	31-10-12	454	20.911	-1,31	0,36
73	09-11-12	472	20.736	3,91	-0,84
74	16-11-12	462	20.540	-2,17	-0,95
75	23-11-12	460	20.365	-0,43	-0,85
76	30-11-12	450	20.324	-2,20	-0,20
77	07-12-12	442	20.323	-1,78	-0,01
78	14-12-12	455	20.855	2,89	2,59
79	21-12-12	462	21.002	1,50	0,70
80	28-12-12	457	21.070	-1,16	0,32
81	04-01-13	476	21.462	4,26	1,84
82	11-01-13	481	21.676	1,00	0,99
83	18-01-13	492	22.030	2,21	1,62
84	25-01-13	480	21.967	-2,47	-0,29
85	01-02-13	520	22.220	8,00	1,15
86	08-02-13	537	22.281	3,21	0,27
87	15-02-13	533	22.335	-0,74	0,24
88	22-02-13	530	22.151	-0,56	-0,83
89	01-03-13	520	22.285	-1,90	0,60
90	08-03-13	525	22.123	0,96	-0,73
91	15-03-13	510	21.635	-2,82	-2,23
92	22-03-13	534	21.777	4,52	0,65
93	28-03-13	540	21.698	1,06	-0,36

Precios y retornos Jun-13					
#	Fecha	Precios		Retornos	
		Riple y Corp	IGPA	Ripley (%)	IGPA (%)
94	05-04-13	514	21.041	-4,87	-3,07
95	12-04-13	534	21.271	3,81	1,09
96	19-04-13	509	21.115	-4,87	-0,74
97	26-04-13	497	21.042	-2,25	-0,34
98	03-05-13	503	21.293	1,22	1,19
99	10-05-13	512	21.186	1,70	-0,51
100	17-05-13	492	20.916	-3,98	-1,28
101	24-05-13	480	20.675	-2,47	-1,16
102	31-05-13	480	20.681	-0,01	0,03
103	07-06-13	468	20.389	-2,53	-1,43
104	14-06-13	461	19.832	-1,51	-2,77
105	21-06-13	445	19.163	-3,53	-3,43
106	28-06-13	447	19.861	0,43	3,58

Precios y retornos Jun-14					
#	Fecha	Precios		Retornos	
		Riple y Corp	IGPA	Ripley (%)	IGPA (%)
1	29-06-12	472	21.080		
2	06-07-12	490	21.127	3,67	0,23
3	13-07-12	440	20.985	-10,83	-0,68
4	20-07-12	454	21.035	3,21	0,24
5	27-07-12	437	20.561	-3,83	-2,28
6	03-08-12	421	20.296	-3,67	-1,30
7	10-08-12	426	20.249	1,13	-0,23
8	17-08-12	440	20.579	3,21	1,61
9	24-08-12	428	20.301	-2,76	-1,36
10	31-08-12	415	20.176	-3,08	-0,62
11	07-09-12	415	20.250	0,00	0,36
12	14-09-12	428	20.486	3,08	1,16
13	21-09-12	429	20.557	0,29	0,35
14	28-09-12	449	20.551	4,54	-0,03
15	05-10-12	460	20.885	2,46	1,61
16	12-10-12	453	20.778	-1,61	-0,51
17	19-10-12	451	20.872	-0,44	0,45
18	26-10-12	460	20.836	1,98	-0,17
19	31-10-12	454	20.911	-1,31	0,36
20	09-11-12	472	20.736	3,91	-0,84
21	16-11-12	462	20.540	-2,17	-0,95
22	23-11-12	460	20.365	-0,43	-0,85
23	30-11-12	450	20.324	-2,20	-0,20
24	07-12-12	442	20.323	-1,78	-0,01
25	14-12-12	455	20.855	2,89	2,59
26	21-12-12	462	21.002	1,50	0,70
27	28-12-12	457	21.070	-1,16	0,32
28	04-01-13	476	21.462	4,26	1,84
29	11-01-13	481	21.676	1,00	0,99
30	18-01-13	492	22.030	2,21	1,62
31	25-01-13	480	21.967	-2,47	-0,29

Precios y retornos Jun-14					
#	Fecha	Precios		Retornos	
		Riple y Corp	IGPA	Ripley (%)	IGPA (%)
32	01-02-13	520	22.220	8,00	1,15
33	08-02-13	537	22.281	3,21	0,27
34	15-02-13	533	22.335	-0,74	0,24
35	22-02-13	530	22.151	-0,56	-0,83
36	01-03-13	520	22.285	-1,90	0,60
37	08-03-13	525	22.123	0,96	-0,73
38	15-03-13	510	21.635	-2,82	-2,23
39	22-03-13	534	21.777	4,52	0,65
40	28-03-13	540	21.698	1,06	-0,36
41	05-04-13	514	21.041	-4,87	-3,07
42	12-04-13	534	21.271	3,81	1,09
43	19-04-13	509	21.115	-4,87	-0,74
44	26-04-13	497	21.042	-2,25	-0,34
45	03-05-13	503	21.293	1,22	1,19
46	10-05-13	512	21.186	1,70	-0,51
47	17-05-13	492	20.916	-3,98	-1,28
48	24-05-13	480	20.675	-2,47	-1,16
49	31-05-13	480	20.681	-0,01	0,03
50	07-06-13	468	20.389	-2,53	-1,43
51	14-06-13	461	19.832	-1,51	-2,77
52	21-06-13	445	19.163	-3,53	-3,43
53	28-06-13	447	19.861	0,43	3,58
54	05-07-13	419	19.020	-6,38	-4,33
55	12-07-13	388	18.609	-7,88	-2,18
56	19-07-13	403	19.115	3,99	2,69
57	26-07-13	405	18.923	0,43	-1,01
58	02-08-13	417	18.789	2,92	-0,71
59	09-08-13	405	18.640	-3,02	-0,80
60	16-08-13	422	18.428	4,32	-1,14
61	23-08-13	430	18.147	1,76	-1,54
62	30-08-13	423	17.994	-1,62	-0,85



Precios y retornos Jun-14					
#	Fecha	Precios		Retornos	
		Riple y Corp	IGPA	Ripley (%)	IGPA (%)
63	06-09-13	432	18.692	2,09	3,80
64	13-09-13	439	18.677	1,51	-0,08
65	17-09-13	450	18.810	2,58	0,71
66	27-09-13	461	19.028	2,42	1,16
67	04-10-13	455	18.876	-1,32	-0,80
68	11-10-13	460	18.877	1,01	0,00
69	18-10-13	450	18.962	-2,10	0,45
70	25-10-13	440	19.103	-2,25	0,74
71	30-10-13	450	19.242	2,25	0,73
72	08-11-13	433	18.928	-3,80	-1,64
73	15-11-13	435	18.703	0,41	-1,20
74	22-11-13	430	18.425	-1,16	-1,50
75	29-11-13	395	18.600	-8,49	0,94
76	06-12-13	400	18.236	1,32	-1,98
77	13-12-13	388	18.072	-3,10	-0,90
78	20-12-13	384	18.199	-1,05	0,70
79	27-12-13	382	18.206	-0,46	0,04
80	30-12-13	380	18.227	-0,58	0,12
81	03-01-14	375	18.233	-1,32	0,03
82	10-01-14	372	17.926	-0,69	-1,70
83	17-01-14	363	18.267	-2,64	1,88
84	24-01-14	345	17.815	-5,00	-2,50
85	31-01-14	313	17.123	-9,74	-3,96
86	07-02-14	308	17.350	-1,47	1,32
87	14-02-14	348	18.102	12,10	4,25
88	21-02-14	339	17.938	-2,65	-0,91
89	28-02-14	345	18.343	1,61	2,23
90	07-03-14	340	18.258	-1,27	-0,46
91	14-03-14	321	17.891	-5,79	-2,03
92	21-03-14	335	18.049	4,37	0,88
93	28-03-14	336	18.497	0,20	2,45

Precios y retornos Jun-14					
#	Fecha	Precios		Retornos	
		Riple y Corp	IGPA	Ripley (%)	IGPA (%)
94	04-04-14	376	18.527	11,11	0,16
95	11-04-14	375	18.936	-0,13	2,18
96	17-04-14	378	19.101	0,80	0,87
97	25-04-14	371	18.841	-2,00	-1,37
98	02-05-14	370	19.261	-0,14	2,21
99	09-05-14	360	19.152	-2,75	-0,57
100	16-05-14	370	19.382	2,75	1,20
101	23-05-14	362	19.337	-2,28	-0,23
102	30-05-14	387	19.103	6,89	-1,22
103	06-06-14	365	19.200	-5,97	0,51
104	13-06-14	370	18.886	1,33	-1,65
105	20-06-14	362	18.904	-2,14	0,09
106	27-06-14	369	18.900	1,89	-0,02

Precios y retornos Jun-15					
#	Fecha	Precios		Retornos	
		Riple y Corp	IGPA	Ripley (%)	IGPA (%)
1	05-07-13	419	19.020		
2	12-07-13	388	18.609	-7,88	-2,18
3	19-07-13	403	19.115	3,99	2,69
4	26-07-13	405	18.923	0,43	-1,01
5	02-08-13	417	18.789	2,92	-0,71
6	09-08-13	405	18.640	-3,02	-0,80
7	16-08-13	422	18.428	4,32	-1,14
8	23-08-13	430	18.147	1,76	-1,54
9	30-08-13	423	17.994	-1,62	-0,85
10	06-09-13	432	18.692	2,09	3,80
11	13-09-13	439	18.677	1,51	-0,08
12	17-09-13	450	18.810	2,58	0,71
13	27-09-13	461	19.028	2,42	1,16
14	04-10-13	455	18.876	-1,32	-0,80
15	11-10-13	460	18.877	1,01	0,00
16	18-10-13	450	18.962	-2,10	0,45
17	25-10-13	440	19.103	-2,25	0,74
18	30-10-13	450	19.242	2,25	0,73
19	08-11-13	433	18.928	-3,80	-1,64
20	15-11-13	435	18.703	0,41	-1,20
21	22-11-13	430	18.425	-1,16	-1,50
22	29-11-13	395	18.600	-8,49	0,94
23	06-12-13	400	18.236	1,32	-1,98
24	13-12-13	388	18.072	-3,10	-0,90
25	20-12-13	384	18.199	-1,05	0,70
26	27-12-13	382	18.206	-0,46	0,04
27	30-12-13	380	18.227	-0,58	0,12
28	03-01-14	375	18.233	-1,32	0,03
29	10-01-14	372	17.926	-0,69	-1,70
30	17-01-14	363	18.267	-2,64	1,88
31	24-01-14	345	17.815	-5,00	-2,50

Precios y retornos Jun-15					
#	Fecha	Precios		Retornos	
		Riple y Corp	IGPA	Ripley (%)	IGPA (%)
32	31-01-14	313	17.123	-9,74	-3,96
33	07-02-14	308	17.350	-1,47	1,32
34	14-02-14	348	18.102	12,10	4,25
35	21-02-14	339	17.938	-2,65	-0,91
36	28-02-14	345	18.343	1,61	2,23
37	07-03-14	340	18.258	-1,27	-0,46
38	14-03-14	321	17.891	-5,79	-2,03
39	21-03-14	335	18.049	4,37	0,88
40	28-03-14	336	18.497	0,20	2,45
41	04-04-14	376	18.527	11,11	0,16
42	11-04-14	375	18.936	-0,13	2,18
43	17-04-14	378	19.101	0,80	0,87
44	25-04-14	371	18.841	-2,00	-1,37
45	02-05-14	370	19.261	-0,14	2,21
46	09-05-14	360	19.152	-2,75	-0,57
47	16-05-14	370	19.382	2,75	1,20
48	23-05-14	362	19.337	-2,28	-0,23
49	30-05-14	387	19.103	6,89	-1,22
50	06-06-14	365	19.200	-5,97	0,51
51	13-06-14	370	18.886	1,33	-1,65
52	20-06-14	362	18.904	-2,14	0,09
53	27-06-14	369	18.900	1,89	-0,02
54	04-07-14	350	18.925	-5,28	0,14
55	11-07-14	359	19.318	2,52	2,05
56	18-07-14	350	19.210	-2,54	-0,56
57	25-07-14	345	19.104	-1,42	-0,55
58	01-08-14	344	19.060	-0,29	-0,23
59	08-08-14	323	19.010	-6,31	-0,26
60	14-08-14	327	19.243	1,27	1,22
61	22-08-14	317	19.235	-3,15	-0,04
62	29-08-14	319	19.423	0,74	0,97

Precios y retornos Jun-15					
#	Fecha	Precios		Retornos	
		Riple y Corp	IGPA	Ripley (%)	IGPA (%)
63	05-09-14	328	19.724	2,55	1,54
64	12-09-14	325	19.392	-0,90	-1,70
65	17-09-14	328	19.553	1,17	0,83
66	26-09-14	326	19.337	-0,61	-1,11
67	03-10-14	327	19.169	0,06	-0,87
68	10-10-14	330	18.811	1,03	-1,88
69	17-10-14	316	18.511	-4,24	-1,61
70	24-10-14	321	18.764	1,48	1,36
71	30-10-14	315	18.843	-2,02	0,42
72	07-11-14	318	18.986	1,05	0,76
73	14-11-14	321	19.109	0,97	0,64
74	21-11-14	328	19.422	2,16	1,63
75	28-11-14	329	19.458	0,30	0,18
76	05-12-14	317	19.358	-3,61	-0,51
77	12-12-14	307	18.675	-3,21	-3,59
78	19-12-14	293	18.693	-4,83	0,10
79	26-12-14	290	18.728	-0,97	0,19
80	30-12-14	294	18.870	1,37	0,76
81	02-01-15	290	18.870	-1,36	0,00
82	09-01-15	275	18.609	-5,32	-1,40
83	16-01-15	260	18.379	-5,52	-1,24
84	23-01-15	259	18.893	-0,49	2,76
85	30-01-15	261	18.761	0,75	0,00
86	06-02-15	300	19.217	14,12	0,00

Precios y retornos Jun-15					
#	Fecha	Precios		Retornos	
		Riple y Corp	IGPA	Ripley (%)	IGPA (%)
87	13-02-15	285	19.359	-5,28	0,00
88	20-02-15	302	19.431	5,79	0,00
89	27-02-15	308	19.358	2,10	0,00
90	06-03-15	316	19.164	2,42	0,00
91	13-03-15	300	18.708	-5,19	0,00
92	20-03-15	313	18.937	4,18	0,00
93	27-03-15	299	18.957	-4,42	0,00
94	02-04-15	301	19.295	0,72	0,00
95	10-04-15	320	19.592	5,83	0,00
96	17-04-15	324	19.518	1,38	0,00
97	24-04-15	339	19.749	4,38	0,00
98	30-04-15	325	19.625	-4,07	0,00
99	08-05-15	333	19.886	2,43	0,00
100	15-05-15	329	19.936	-1,25	0,00
101	22-05-15	316	19.719	-3,86	0,00
102	29-05-15	307	19.662	-3,02	0,00
103	05-06-15	277	19.328	-10,46	0,00
104	12-06-15	271	19.270	-2,09	0,00
105	19-06-15	266	18.965	-1,62	0,00
106	26-06-15	265	18.925	-0,73	0,00

## Anexo 6: Estimaciones de betas históricos

A continuación se muestran los resultados de las regresiones que se realizaron para determinar cada uno de los betas en cada Junio del período 2011-2015.

**Cuadro 77: Resultados de regresión rendimientos precios a Junio 2011**

Estadísticas de la regresión					
Coeficiente de correlación múltiple					0,51841929
Coeficiente de determinación R <sup>2</sup>					0,26875856
R <sup>2</sup> ajustado					0,26165913
Error típico					0,02859413
Observaciones					105
Análisis de varianza					
	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,030952272	0,030952272	37,85634937	1,47333E-08
Residuos	103	0,084215305	0,000817624		
Total	104	0,115167576			
Coeficientes					
	Coeficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	
Intercepción	-0,00082361	0,002867782	-0,287192978	0,77454154	
Variable X 1	1,08788765	0,176813198	6,152751366	1,47333E-08	

**Cuadro 78: Resultados de regresión rendimientos precios a Junio 2012**

Estadísticas de la regresión					
Coeficiente de correlación múltiple					0,7187289
Coeficiente de determinación R <sup>2</sup>					0,5165712
R <sup>2</sup> ajustado					0,5118777
Error típico					0,0262694
Observaciones					105
Análisis de varianza					
	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,075951109	0,075951109	110,0613659	5,98738E-18
Residuos	103	0,071078205	0,00069008		
Total	104	0,147029314			

<b>Coefficientes</b>				
	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad
Intercepción	-0,003163138	0,002566218	-1,232606892	0,220528543
Variable X 1	1,268141025	0,12087879	10,49101358	5,98738E-18

Fuente: Bolsa Electrónica de Chile  
Elaboración: Elaboración propia

**Cuadro 79: Resultados de regresión rendimientos precios a Junio 2013**

<b>Estadísticas de la regresión</b>					
Coeficiente de correlación múltiple					0,744256727
Coeficiente de determinación R <sup>2</sup>					0,553918076
R <sup>2</sup> ajustado					0,549587183
Error típico					0,023997872
Observaciones					105
<b>Análisis de varianza</b>					
	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,07365693	0,07365693	127,8992909	9,21143E-20
Residuos	103	0,059317481	0,000575898		
Total	104	0,132974411			
<b>Coefficientes</b>					
	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	
Intercepción	-0,001016654	0,002345299	-0,433485861	0,665568351	
Variable X 1	1,340842667	0,118561519	11,30925687	9,21143E-20	

Fuente: Bolsa Electrónica de Chile  
Elaboración: Elaboración propia

**Cuadro 80: Resultados de regresión rendimientos precios a Junio 2014**

<b>Estadísticas de la regresión</b>	
Coeficiente de correlación múltiple	0,521413519
Coeficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,271872058
R <sup>2</sup> ajustado	0,264802855
Error típico	0,031597694
Observaciones	105
<b>Análisis de varianza</b>	

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,038397671	0,038397671	38,4586559	1,17631E-08
Residuos	103	0,10283667	0,000998414		
Total	104	0,141234341			
Coeficientes					
	Coeficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	
Intercepción	-0,001045392	0,003090806	-0,3382264	0,735881023	
Variable X 1	1,256364574	0,202590292	6,201504325	1,17631E-08	

Fuente: Bolsa Electrónica de Chile  
Elaboración: Elaboración propia

### Cuadro 81: Resultados de regresión rendimientos precios a Junio 2015

Estadísticas de la regresión					
Coeficiente de correlación múltiple				0,372044814	
Coeficiente de determinación R <sup>2</sup>				0,138417343	
R <sup>2</sup> ajustado				0,130052463	
Error típico				0,036846972	
Observaciones				105	
Análisis de varianza					
	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,022466447	0,022466447	16,54743892	9,30864E-05
Residuos	103	0,139843034	0,001357699		
Total	104	0,162309482			
Coeficientes					
	Coeficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	
Intercepción	-0,004317809	0,003595937	-1,200746368	0,23260	
Variable X 1	1,102013911	0,270907909	4,067854338	0,00009	

Fuente: Bolsa Electrónica de Chile  
Elaboración: Elaboración propia

## Anexo 7: Costos operacionales por segmento

En los cuadros siguientes se muestra la información financiera de los costos de operación de Ripley Corp por cada uno de sus segmentos. Cabe mencionar que los valores del 2015 corresponden al período Enero-Junio 2015.

**Cuadro 82: Costos de venta históricos período 2011-2015**

Costo de ventas (000 UF)	Chile					Perú				Colombia			Total	
	Retail	Bancos	Inmobiliario	Otras oficinas y ajustes	Total Chile	Retail	Bancos	Otras oficinas y ajustes	Total Perú	Retail	Bancos	Total Colombia	Otras oficinas y ajustes	Total
2011	-19.976	-2.856	-	-	<b>-22.831</b>	-9.450	-1.052		<b>-10.502</b>				128	<b>-33.205</b>
2012	-21.373	-3.195	-	435	<b>-24.134</b>	-10.808	-1.111		<b>-11.918</b>				143	<b>-35.909</b>
2013	-21.078	-2.907	-3	259	<b>-23.730</b>	-11.069	-1.020		<b>-12.089</b>	-542	-16	<b>-558</b>	156	<b>-36.221</b>
2014	-21.655	-3.211	-	-240	<b>-25.106</b>	-11.845	-1.237		<b>-13.081</b>	-1.096	-106	<b>-1.201</b>	161	<b>-39.228</b>
2015	-9.829	-2.071	-	-167	<b>-12.068</b>	-5.114	-664	-35	<b>-5.813</b>	-529	-129	<b>-658</b>	94	<b>-18.445</b>

Fuente: Estados Financieros anuales Ripley Corp  
Elaboración: Elaboración propia

**Cuadro 83: Gastos de administración y ventas históricos período 2011-2015**

Gastos de adm y ventas (000 UF)	Chile					Perú				Colombia			Total	
	Retail	Bancos	Inmobiliario	Otras oficinas y ajustes	Total Chile	Retail	Bancos	Otras oficinas y ajustes	Total Perú	Retail	Bancos	Total Colombia	Otras oficinas y ajustes	Total
2011	-10.287	-1.001	-19		-11.307	-2.609	-1.926	-	-4.535				2	-15.841
2012	-6.518	-4.998	-57	-127	-11.700	-2.960	-2.027	-	-4.987	-149	-	-149	-83	-16.918
2013	-6.961	-4.889	-34	-234	-12.117	-3.253	-2.040	-	-5.293	-641	-170	-811	-77	-18.299
2014	-6.979	-5.029	-49	-341	-12.399	-3.541	-2.148	-1	-5.690	-824	-265	-1.087	-137	-19.313
2015	-3.368	-2.445	-17	-182	-6.011	-1.719	-1.159	34	-2.844	-423	-117	-539	-108	-9.502

Fuente: Estados Financieros anuales Ripley Corp  
Elaboración: Elaboración propia

**Cuadro 84: Depreciación y amortización históricos período 2011-2015**

Dep. y amort. (000 UF)	Chile					Perú				Colombia			Total	
	Retail	Bancos	Inmobiliario	Otras oficinas y ajustes	Total Chile	Retail	Bancos	Otras oficinas y ajustes	Total Perú	Retail	Bancos	Total Colombia	Otras oficinas y ajustes	Total
2011	-1.068	-61	-0	-	-1.129	-291	-73		-364	-	-	-	2	-1.494
2012	-674	-163	-5	-139	-982	-401	-75		-476	-0	-	-0	-83	-1.458
2013	-701	-179	-25	-147	-1.054	-370	-90		-460	-68	-14	-82	-77	-1.595
2014	-681	-189	-24	-149	-1.043	-387	-153		-540	-129	-8	-137	-137	-1.720
2015	-360	-92	-12	-47	-511	-197	-75		-272	-70	-4	-74	-108	-857

Fuente: Estados Financieros anuales Ripley Corp  
Elaboración: Elaboración propia



## Anexo 8: Cuentas no operacionales

En los cuadros siguientes se muestra la información financiera de los costos no operacionales de Ripley Corp. Cabe mencionar que los valores del 2015 corresponden al período Enero-Junio 2015.

**Cuadro 85: Otras ganancias (pérdidas) período 2011-2015**

Otras ganancias y otras pérdidas	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015
	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	30.06.2015
	UF	UF	UF	UF	UF
<b>Otras Ganancias</b>					
Arriendo de espacios	4.899	7.333			
Indemnizaciones por siniestros varios				28.817	21.844
Servicio de asesorías		4			
Recuperación de castigos años anteriores	16.942	6.863	3.512	1.511	364
Cursos de capacitación	3.491				
Utilidad en venta de activo fijo	2.444	67.784	23.207	3.972	226
Indemnizaciones por siniestros varios	296.879	1.971			
Otras ganancias	103.773	68.986	51.076	45.077	22.035
Totales otras ganancias	428.429	157.399	77.795	79.377	44.469
<b>Otras Pérdidas</b>					
Gasto por reestructuración	-17			-60.291	-60.930
Castigo bajas de activo fijo y proyectos	-13.403	-34.510	-57.050	-8.068	-784
Gastos por siniestros varios (3)		-31.516			
Gastos por mantención de bienes recibidos en pago			-545	-196	
Provisión acuerdo sindical feriado e indemnización vacacional	-55.189				
Sanciones, administrativas y fiscales	-	-5.128	-146.006	-126.519	-63.521
Provisión Litigios SUNAT	-119.173	-120.900			
Castigo de bienes recibidos en pago			-8	-244	

Otras ganancias y otras pérdidas	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.01.2015
	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	30.06.2015
Otras pérdidas	-42.945	-16.901	-166.172	-200.781	-22.286
Totales otras pérdidas	-247.798	-208.955	-377.636	-396.098	-147.522
Totales otras ganancias (pérdidas)	180.630	-51.555	-299.842	-316.722	-103.053

Fuente: Estados Financieros anuales Ripley Corp  
Elaboración: Elaboración propia

Las cuentas que son recurrentes en el período 2011 – junio 2015 fueron remarcadas.

#### Cuadro 86: Ingresos financieros período 2011-2015

Ingresos financieros (000 UF)	Chile					Perú				Colombia			Total	
	Retail	Bancos	Inmobiliario	Otras oficinas y ajustes	Total Chile	Retail	Bancos	Otras oficinas y ajustes	Total Perú	Retail	Bancos	Total Colombia	Otras oficinas y ajustes	Total
2012	111	1	1	8	122	83			83			0	2	207
2013	72	2	1	-1	73	52			52	1		2	0	127
2014	56			13	70	31		15	47			1	-17	100
2015	42			1	43	12		9	21			0	26	90

Fuente: Estados Financieros anuales Ripley Corp  
Elaboración: Elaboración propia

#### Cuadro 87: Gastos financieros período 2011-2015

Gastos financieros (000 UF)	Chile					Perú				Colombia			Total	
	Retail	Bancos	Inmobiliario	Otras oficinas y ajustes	Total Chile	Retail	Bancos	Otras oficinas y ajustes	Total Perú	Retail	Bancos	Total Colombia	Otras oficinas y ajustes	Total
2012	-96			-557	-653	-174			-174	-5		-5	-87	-918
2013	-33		-55	-686	-774	-142			-142	-42	1	-42	-94	-1.051
2014	-25		-60	-271	-356	-163			-163	-39		-39	-210	-768

Gastos financieros (000 UF)	Chile					Perú				Colombia			Total	
	Retail	Bancos	Inmobiliario	Otras oficinas y ajustes	Total Chile	Retail	Bancos	Otras oficinas y ajustes	Total Perú	Retail	Bancos	Total Colombia	Otras oficinas y ajustes	Total
2015	-11		-34	-46	-91	-80			-80	-58		-58	-162	-391

Fuente: Estados Financieros anuales Ripley Corp  
Elaboración: Elaboración propia

### Cuadro 88: Participación en sociedades período 2011-2015

Participación en sociedades (000 UF)	Chile					Perú				Colombia			Total	
	Retail	Bancos	Inmobiliario	Otras oficinas y ajustes	Total Chile	Retail	Bancos	Inmobiliario	Total Perú	Retail	Bancos	Total Colombia	Otras oficinas y ajustes	Total
2012			296		296			76	76				-	372
2013			522		522			118	118				13	653
2014			462		462			221	221				30	713
2015			120		120			103	103				-7	216

Fuente: Estados Financieros anuales Ripley Corp  
Elaboración: Elaboración propia

### Cuadro 89: Diferencias de cambio período 2011-2015

Diferencias de cambio (000 UF)	Chile					Perú				Colombia			Total		
	Retail	Bancos	Inmobiliario	Otras oficinas y ajustes	Total Chile	Retail	Bancos	Otras oficinas y ajustes	Total Perú	Retail	Bancos	Otras oficinas y ajustes	Total Colombia	Otras oficinas y ajustes	Total
2012	-7	20			13	20	15		35	2			2	29	79
2013	-19	-1			-20	-43	13		-29	-3	8		5	-2	-46
2014	-33	-			-33	-43		1	-42	-30		18	-12	-1	-88
2015	-14	-			-14	-23		1	-22	-4		-0	-4	4	-36

Fuente: Estados Financieros anuales Ripley Corp  
Elaboración: Elaboración propia

**Cuadro 90: Resultados por unidades de reajuste período 2011-2015**

Resultados por unidades de reajuste (000 UF)	Chile					Perú				Colombia			Total	
	Retail	Bancos	Inmobiliario	Otras oficinas y ajustes	Total Chile	Retail	Bancos	Otras oficinas y ajustes	Total Perú	Retail	Bancos	Total Colombia	Otras oficinas y ajustes	Total
2012	36	-	-19	-86	-69								-2	-71
2013	29	4	-30	7	10								-1	10
2014	44	-	-93	113	64								-19	44
2015	12	-	-25	27	13								-0	13

Fuente: Estados Financieros anuales Ripley Corp

Elaboración: Elaboración propia

## Anexo 9: Ingresos proyectados

En los cuadros siguientes se muestra la información financiera de los porcentajes de crecimiento estimados para la proyección, y la proyección de los ingresos de Ripley Corp, por segmentos.

**Cuadro 91: Tasas de crecimiento proyectadas por segmento período 2015-2019**

Crec. (%)	Chile					Perú			Colombia			Total		
	Retail (%)	Bancos (%)	Inmobiliario (%)	Otras oficinas y ajustes (%)	Total Chile (%)	Retail (%)	Bancos (%)	Total Perú (%)	Retail (%)	Bancos (%)	Otras oficinas y ajustes (%)	Total Colombia (%)	Otras oficinas y ajustes v	Total (%)
2015	0,73	3,08	4,59	83,90	<b>1,22</b>	-1,22	12,06	<b>1,53</b>	26,80	124,79	96,30	<b>43,75</b>	17,58	<b>2,43</b>
2016	1,69	3,08	4,59	2,07	<b>2,07</b>	2,00	6,26	<b>2,97</b>	26,80	26,80	26,80	<b>26,80</b>	3,29	<b>3,29</b>
2017	2,80	4,00	5,59	3,13	<b>3,13</b>	3,00	8,94	<b>4,40</b>	13,40	13,40	13,40	<b>13,40</b>	4,01	<b>4,01</b>
2018	3,70	4,50	6,59	3,93	<b>3,93</b>	4,70	9,09	<b>5,78</b>	6,70	6,70	6,70	<b>6,70</b>	4,66	<b>4,66</b>
2019	3,70	5,00	7,59	4,07	<b>4,07</b>	5,00	8,09	<b>5,78</b>	3,80	3,80	3,80	<b>3,80</b>	4,61	<b>4,61</b>

Elaboración: Elaboración propia

**Cuadro 92: Ingresos proyectados por segmento período 2015-2019**

Ingresos (000 UF)	Chile					Perú			Colombia			Total	
	Retail	Bancos	Inmobiliario	Otras oficinas y ajustes	Total Chile	Retail	Bancos	Total Perú	Retail	Bancos	Total Colombia	Otras oficinas y ajustes	Total
2015	30.414	10.820	251	-123	41.362	15.832	4.686	20.518	1.781	653	2.434	-189	64.125
2016	30.927	11.153	263	-125	42.218	16.149	4.979	21.127	2.258	828	3.086	-195	66.237
2017	31.793	11.599	278	-129	43.541	16.633	5.424	22.057	2.561	939	3.500	-203	68.895
2018	32.969	12.121	296	-134	45.252	17.415	5.917	23.332	2.732	1.002	3.735	-212	72.106
2019	34.189	12.727	318	-140	47.095	18.286	6.396	24.681	2.836	1.040	3.876	-222	75.431

Elaboración: Elaboración propia

## Anexo 10: Costos de ventas proyectados

En los cuadros siguientes se muestra la información financiera de los costos de ventas proyectados, así como la participación de costos en relación a las ventas.

**Cuadro 93: Costos de ventas proyectados por segmento período 2015-2019**

Costos (000 UF)	Chile					Perú			Colombia			Total	
	Retail	Bancos	Inmobiliario	Otras oficinas y ajustes	Total Chile	Retail	Bancos	Total Perú	Retail	Bancos	Total Colombia	Otras oficinas y ajustes	Total
2015	-21.821	-4.195		163	-25.853	-11.725	-1.327	-13.052	-1.414	-295	-1.708	167	-40.447
2016	-22.189	-4.172		165	-26.196	-11.959	-1.410	-13.369	-1.762	-351	-2.113	171	-41.507
2017	-22.811	-4.180		169	-26.821	-12.318	-1.536	-13.854	-1.964	-372	-2.335	177	-42.834
2018	-23.655	-4.202		175	-27.682	-12.897	-1.676	-14.573	-2.059	-369	-2.427	183	-44.499
2019	-24.530	-4.238		180	-28.588	-13.542	-1.812	-15.353	-2.099	-354	-2.452	191	-46.203

Elaboración: Elaboración propia

**Cuadro 94: Tasas de Costos sobre Ventas por segmento período 2015-2019**

Costos/ Ventas. (%)	Chile					Perú			Colombia			Total		
	Retail (%)	Bancos (%)	Inmobiliario (%)	Otras oficinas y ajustes (%)	Total Chile (%)	Retail (%)	Bancos (%)	Total Perú (%)	Retail (%)	Bancos (%)	Otras oficinas y ajustes (%)	Total Colombia (%)	Otras oficinas y ajustes v	Total (%)
2015	-71,75	-38,8		-133,1	-62,5	-74,06	-28,32	-63,61	-79,4	-45,1		-70,2	-88,4	-63,1
2016	-71,75	-37,4		-132,1	-62,0	-74,06	-28,32	-63,28	-78,0	-42,3		-68,5	-87,8	-62,7
2017	-71,75	-36,0		-131,1	-61,6	-74,06	-28,32	-62,81	-76,7	-39,5		-66,7	-87,1	-62,2
2018	-71,75	-34,7		-130,2	-61,2	-74,06	-28,32	-62,46	-75,3	-36,8		-65,0	-86,5	-61,7
2019	-71,75	-33,3		-129,2	-60,7	-74,06	-28,32	-62,21	-74,0	-34,0		-63,3	-85,8	-61,3

Elaboración: Elaboración propia

## Anexo 11: Gastos de Administración y Ventas proyectados

En los cuadros siguientes se muestra la información financiera de los Gastos de Administración y Ventas proyectados, así como la participación de los mismos en relación a las ventas.

**Cuadro 95: Gastos de Administración y Ventas proyectados por segmento período 2015-2019**

GAV (000 UF)	Chile					Perú			Colombia			Total	
	Retail	Bancos	Inmobiliario	Otras oficinas y ajustes	Total Chile	Retail	Bancos	Total Perú	Retail	Bancos	Total Colombia	Otras oficinas y ajustes	Total
2015	-7.091	-5.205	-44	-243	-12.582	-3.523	-2.419	-5.942	-1.097	-457	-1.554	-109	-20.187
2016	-7.211	-5.365	-46	-248	-12.870	-3.593	-2.570	-6.163	-1.179	-542	-1.721	-113	-20.867
2017	-7.413	-5.580	-49	-256	-13.297	-3.701	-2.800	-6.501	-1.096	-573	-1.669	-116	-21.583
2018	-7.687	-5.831	-52	-267	-13.836	-3.875	-3.054	-6.929	-913	-566	-1.479	-121	-22.365
2019	-7.971	-6.123	-56	-278	-14.428	-4.069	-3.302	-7.370	-681	-541	-1.222	-125	-23.144

Elaboración: Elaboración propia

**Cuadro 96: Tasas de Gastos de Administración y Ventas sobre Ventas por segmento período 2015-2019**

GAV / Ventas (%)	Chile					Perú			Colombia			Total		
	Retail (%)	Bancos (%)	Inmobiliario (%)	Otras oficinas y ajustes (%)	Total Chile (%)	Retail (%)	Bancos (%)	Total Perú (%)	Retail (%)	Bancos (%)	Otras oficinas y ajustes (%)	Total Colombia (%)	Otras oficinas y ajustes v	Total (%)
2015	-23,3	-48,1	-17,5	197,9	-30,4	-22,3	-51,6	-28,9	-61,6	-69,9	-221,9	-63,8	57,7	-31,5
2016	-23,3	-48,1	-17,5	198,3	-30,5	-22,3	-51,6	-29,2	-52,2	-65,5	-193,9	-55,8	57,7	-31,5
2017	-23,3	-48,1	-17,5	198,7	-30,5	-22,3	-51,6	-29,3	-42,8	-60,9	-165,8	-47,7	57,4	-31,3
2018	-23,3	-48,1	-17,5	198,9	-30,6	-22,3	-51,6	-29,7	-33,4	-56,5	-137,7	-39,6	56,8	-31,0
2019	-23,3	-48,1	-17,5	199,3	-30,6	-22,3	-51,6	-29,9	-24,0	-52,0	-109,6	-31,5	56,2	-30,7

Elaboración: Elaboración propia

## Anexo 12: Gastos de Depreciación y Amortización proyectados

En los cuadros siguientes se muestra la información financiera de los Gastos de Depreciación y Amortización proyectados, así como la participación de los mismos en relación a las ventas.

**Cuadro 97: Gastos de Depreciación y Amortización proyectados por segmento período 2015-2019**

Gastos Dep. y Amort. (000 UF)	Chile					Perú			Colombia			Total	
	Retail	Bancos	Inmobiliario	Otras oficinas y ajustes	Total Chile	Retail	Bancos	Total Perú	Retail	Bancos	Total Colombia	Otras oficinas y ajustes	Total
2015	-725	-192	-26	-156	-1.099	-415	-131	-546	-176	-15	-191		-1.837
2016	-737	-198	-28	-159	-1.122	-424	-139	-563	-183	-19	-201		-1.886
2017	-758	-206	-29	-164	-1.157	-436	-151	-588	-160	-21	-182		-1.926
2018	-786	-216	-31	-170	-1.203	-457	-165	-622	-121	-23	-144		-1.969
2019	-815	-226	-33	-177	-1.252	-480	-179	-658	-74	-24	-98		-2.008

Elaboración: Elaboración propia

**Cuadro 98: Tasas de Depreciación y Amortización sobre Ventas por segmento período 2015-2019**

Gastos Dep. y Amort. / Ventas (%)	Chile					Perú			Colombia			Total		
	Retail (%)	Bancos (%)	Inmobiliario (%)	Otras oficinas y ajustes (%)	Total Chile (%)	Retail (%)	Bancos (%)	Total Perú (%)	Retail (%)	Bancos (%)	Otras oficinas y ajustes (%)	Total Colombia (%)	Otras oficinas y ajustes (%)	Total (%)
2015	-2,4	-1,8	-10,5	126,9	-2,7	-2,6	-2,8	-2,7	-9,9	-2,3		-7,9		-2,9
2016	-2,4	-1,8	-10,5	126,9	-2,7	-2,6	-2,8	-2,7	-8,1	-2,3		-6,5		-2,8
2017	-2,4	-1,8	-10,5	126,9	-2,7	-2,6	-2,8	-2,7	-6,3	-2,3		-5,2		-2,8
2018	-2,4	-1,8	-10,5	126,9	-2,7	-2,6	-2,8	-2,7	-4,4	-2,3		-3,9		-2,7
2019	-2,4	-1,8	-10,5	126,9	-2,7	-2,6	-2,8	-2,7	-2,6	-2,3		-2,5		-2,7

Elaboración: Elaboración propia



### Anexo 13: Cuentas no operacionales proyectadas

En los cuadros siguientes se muestra la información financiera de todas las cuentas no operacionales proyectadas.

**Cuadro 99: Otras ganancias (pérdidas) proyectadas por segmento período 2015-2019**

Otras ganancias (000 UF)	Chile					Perú			Colombia				Total	
	Retail	Bancos	Inmobiliario	Otras oficinas y ajustes	Total Chile	Retail	Bancos	Total Perú	Retail	Bancos	Total Colombia	Otras oficinas y ajustes	Total	
2015	-37	-41	2	-7	-84	-94	-38	-133	-14	-10	-26	0	-242	
2016	-46	-50	2	-9	-103	-116	-47	-163	-17	-13	-32	0	-298	
2017	-44	-49	2	-9	-99	-112	-45	-157	-16	-12	-30	0	-287	
2018	-42	-47	2	-9	-96	-108	-44	-151	-16	-12	-29	0	-276	
2019	-44	-49	2	-9	-99	-112	-45	-157	-16	-12	-30	0	-287	

Elaboración: Elaboración propia

**Cuadro 100: Ingresos financieros proyectados por segmento período 2015-2019**

Ingresos financieros (000 UF)	Chile					Perú			Colombia				Total	
	Retail	Bancos	Inmobiliario	Otras oficinas y ajustes	Total Chile	Retail	Otras oficinas	Total Perú	Retail	Bancos	Total Colombia	Otras oficinas y ajustes	Total	
2015	57	1		6	64	55	9	64	0	0	1	-6	123	
2016	62	1		6	69	46	8	54	0	1	1	-5	118	
2017	58	1		6	65	44	7	52	0	0	1	-5	112	
2018	59	1		6	66	49	8	57	0	1	1	-5	118	
2019	60	1		6	67	46	8	54	0	1	1	-5	116	

Elaboración: Elaboración propia

**Cuadro 101: Costos financieros proyectados por segmento período 2015-2019**

Costos financieros (UF)	Chile				Perú			Colombia			Total	
	Retail	Inmobiliario	Otras oficinas y ajustes	Total Chile	Retail	Otras oficinas y	Total Perú	Retail	Otras oficinas	Total Colombia	Otras oficinas y ajustes	Total
2015	-20.560	-50.119	224.273	-294.952	-135.264	-57	-135.322	-32.128	-18	-32.146	174.196	-636.615
2016	-20.560	-50.119	224.273	-294.952	-135.264	-57	-135.322	-32.128	-18	-32.146	174.196	-636.615
2017	-20.560	-50.119	224.273	-294.952	-135.264	-57	-135.322	-32.128	-18	-32.146	174.196	-636.615
2018	-20.560	-50.119	224.273	-294.952	-135.264	-57	-135.322	-32.128	-18	-32.146	174.196	-636.615
2019	-20.560	-50.119	224.273	-294.952	-135.264	-57	-135.322	-32.128	-18	-32.146	174.196	-636.615

Elaboración: Elaboración propia

**Cuadro 102: Participación en sociedades proyectados por segmento período 2015-2019**

Part. en sociedades (000 UF)	Chile					Perú			Colombia			Total	
	Retail	Bancos	Inmobiliario	Otras oficinas y ajustes	Total Chile	Retail	Inmobiliario	Total Perú	Retail	Bancos	Total Colombia	Otras oficinas y ajustes	Total
2015			427		427		138	138				14	579
2016			470		470		159	159				19	648
2017			453		453		173	173				21	647
2018			450		450		156	156				18	625
2019			458		458		163	163				20	640

Elaboración: Elaboración propia

**Cuadro 103: Diferencias de cambio proyectados por segmento período 2015-2019**

Diferencias de cambio (000 UF)	Chile					Perú			Colombia			Total	
	Retail	Bancos	Inmobiliario	Otras oficinas y ajustes	Total Chile	Retail	Bancos	Total Perú	Retail	Otras oficinas	Total Colombia	Otras oficinas y ajustes	Total
2015	-20				-20	-22		-22	-11	6	-4	9	-37
2016	-24				-24	-36		-36	-15	8	-7	2	-64
2017	-25				-25	-34		-34	-19	11	-8	3	-63
2018	-23				-23	-31		-31	-15	8	-6	4	-55
2019	-24				-24	-34		-34	-16	9	-7	3	-61

Elaboración: Elaboración propia

**Cuadro 104: Unidades de reajuste proyectados por segmento período 2015-2019**

Unidades de reajuste (000 UF)	Chile					Perú			Colombia			Total	
	Retail	Bancos	Inmobiliario	Otras oficinas y ajustes	Total Chile	Retail	Bancos	Total Perú	Retail	Bancos	Total Colombia	Otras oficinas y ajustes	Total
2015	36		-47	11	0							-7	-7
2016	37		-57	44	23							-9	14
2017	39		-66	56	29							-12	17
2018	37		-57	37	18							-9	8
2019	38	1	-60	45	23							-10	13

Elaboración: Elaboración propia

## Anexo 14: Utilidad neta proyectada

En el cuadro siguiente se muestra la información financiera de la utilidad neta proyectada de Ripley Corp.

Utilidad neta (000 UF)	Chile					Perú					Colombia			Total		
	Retail	Bancos	Inmobiliario	Otras oficinas y ajustes	Total Chile	Retail	Bancos	Inmobiliario	Otras oficinas y ajustes	Total Perú	Retail	Bancos	Otras oficinas	Total Colombia	Otras oficinas y ajustes	Total
2015	566	1.014	510	-402	<b>1.688</b>	-67	531	141	6	<b>610</b>	-640	-41	5	<b>-676</b>	-285	<b>1.337</b>
2016	557	1.149	542	-382	<b>1.866</b>	-178	559	162	5	<b>548</b>	-614	-31	7	<b>-638</b>	-294	<b>1.483</b>
2017	560	1.307	516	-379	<b>2.003</b>	-165	622	178	5	<b>641</b>	-470	-12	9	<b>-472</b>	-301	<b>1.870</b>
2018	569	1.479	523	-400	<b>2.170</b>	-131	683	161	6	<b>719</b>	-274	10	7	<b>-258</b>	-310	<b>2.321</b>
2019	588	1.694	539	-413	<b>2.408</b>	-150	750	169	6	<b>775</b>	-63	32	7	<b>-23</b>	-326	<b>2.834</b>