



**“VALORACIÓN DE RIPLEY CORP S.A.”**  
**Por Flujo de Caja Descontado**

**VALORACIÓN DE EMPRESA PARA OPTAR AL GRADO DE  
MAGÍSTER EN FINANZAS**

**Alumna: Carla Richard Cerda**  
**Profesor Guía: Mauricio Jara**

**Santiago, Agosto 2014**

### ***Agradecimientos:***

*Con todo mi cariño quiero dedicar esta tesis a todas aquellas personas que me acompañaron en este largo camino. A mi mamá y a mi hermano por motivarme, animarme y darme las fuerzas necesarias cada vez que sentía que se me agotaban. Y por supuesto a mí querido esposo que gracias a su comprensión, ayuda y paciencia siempre estuvo a mi lado velando para que yo pudiese cumplir mis sueños. Y este importante logro es uno de ellos.*

## TABLA DE CONTENIDO

	Página
<b>RESUMEN EJECUTIVO</b> .....	8
<b>METODOLOGÍA</b> .....	9
<b>CAPITULO I: Descripción de la Empresa y la Industria</b> .....	11
<b>1.1</b> Descripción de Ripley Corp S.A.....	11
<b>1.2</b> Descripción de la Industria.....	16
<b>1.3</b> Identificación de Empresas comparables con Ripley Corp S.A.....	17
1.3.1 Falabella.....	18
1.3.2 Hites.....	19
<b>CAPITULO II: Análisis Operacional del Negocio e Industria</b> .....	22
<b>2.1</b> Análisis de Crecimiento.....	22
<b>2.2</b> Análisis de Costos de Operación.....	26
<b>2.3</b> Análisis de Cuentas No Operacionales.....	27
<b>2.4</b> Análisis de Activos.....	28
<b>CAPITULO III: Proyección de Estado de Resultado (EERR)</b> .....	30
<b>3.1</b> Proyección de Ingresos de Operación.....	30
<b>3.2</b> Proyección de Costos de Operación.....	31
<b>3.3</b> Proyección de Resultado No Operacional.....	33
<b>3.4</b> Cálculo de Ganancia antes de Impuesto.....	34
<b>3.5</b> Calculo de Pago de Impuestos.....	36
<b>3.6</b> Cálculo de Ganancia o Pérdida.....	36
<b>3.7</b> Estado de Resultado Proyectado.....	36

	Página
<b>CAPITULO IV: Valoración Económica de la Empresa y su precio de acción.....</b>	<b>38</b>
<b>4.1</b> Ajuste de Estado de Resultado (EE RR).....	38
<b>4.2</b> Estimación de Inversión de Reposición.....	38
<b>4.3</b> Estimación de Nuevas Inversiones.....	39
<b>4.4</b> Estimación de Inversión en Capital de Trabajo.....	41
<b>4.5</b> Identificación de Activos Prescindibles.....	42
<b>4.6</b> Registro de Deuda Financiera de la Empresa.....	43
<b>4.7</b> Valoración económica del Precio de la Acción.....	43
 <b>CONCLUSIONES</b> .....	 <b>46</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA</b> .....	<b>47</b>

## ÍNDICE DE CUADROS

	Página
<b>Cuadro 1:</b> Principales 12 Mayores Accionistas de Ripley Corp S.A.....	12
<b>Cuadro 2:</b> Margen de EBITDA (%) por Unidad de Negocio de S.A.C.I. Falabella.....	18
<b>Cuadro 3:</b> Margen de EBITDA (%) por Unidad de Negocio de Hites S.A.....	19
<b>Cuadro 4:</b> Tasas de crecimiento reales de las ventas de Ripley Corp.....	22
<b>Cuadro 5:</b> Tasas de crecimiento reales de las ventas de Falabella.....	23
<b>Cuadro 6:</b> Tasas de crecimiento reales de las ventas de Hites.....	23
<b>Cuadro 7:</b> Tasas de crecimiento promedio de las ventas de Ripley, Falabella e Hites.....	24
<b>Cuadro 8:</b> Tasas de crecimiento de los costos de operación de Ripley Corp.....	26
<b>Cuadro 9:</b> Ingresos no operacionales recurrentes y no recurrentes de Ripley Corp.....	27
<b>Cuadro 10:</b> Gastos no operacionales recurrentes y no recurrentes de Ripley Corp.....	27
<b>Cuadro 11:</b> Costos no operacionales recurrentes y no recurrentes de Ripley Corp.....	28
<b>Cuadro 12:</b> Activos operacionales de Ripley Corp en UF a septiembre del 2013.....	28
<b>Cuadro 13:</b> Activos no operacionales de Ripley Corp en UF a septiembre del 2013.....	29
<b>Cuadro 14:</b> Tasas de crecimiento de ingresos proyectadas para Ripley Corp.....	30
<b>Cuadro 15:</b> Ingresos de operación proyectados para Ripley Corp 2013-2017 en UF.....	31
<b>Cuadro 16:</b> Tasas de crecimiento de costos proyectadas para Ripley Corp 2013-2017.....	32
<b>Cuadro 17:</b> Costos de operación proyectados para Ripley Corp 2013-2017 en UF.....	33
<b>Cuadro 18:</b> Ingresos no operacionales recurrentes proyectados para Ripley Corp.....	33
<b>Cuadro 19:</b> Gastos no operacionales recurrentes proyectados para Ripley Corp.....	33
<b>Cuadro 20:</b> Costos no operacionales recurrentes proyectados para Ripley Corp.....	34
<b>Cuadro 21:</b> Ganancia antes de impuestos proyectada para Ripley Corp 2013-2017.....	35
<b>Cuadro 22:</b> Gasto por impuesto a las ganancias de Ripley Corp 2013-2017 en UF.....	36
<b>Cuadro 23:</b> Ganancia (perdida) final de Ripley Corp 2013-2017 en UF.....	36
<b>Cuadro 24:</b> Estado Resultado proyectado de Ripley Corp 2013-2017 en UF.....	37
<b>Cuadro 25:</b> Flujo de Caja Bruto proyectado de Ripley Corp 2013-2017 en UF.....	38
<b>Cuadro 26:</b> Estimación de inversión de reposición de Ripley Corp.....	39
<b>Cuadro 27:</b> Porcentaje de activos sobre ventas del negocio no bancario de Ripley Corp....	39
<b>Cuadro 28:</b> Porcentaje de activos sobre ventas de los servicios bancarios de Ripley Corp.	40
<b>Cuadro 29:</b> Nuevas inversiones proyectadas para el negocio no bancario de Ripley Corp.	40

<b>Cuadro 30:</b> Nuevas inversiones proyectadas para los servicios bancarios de Ripley Corp.	40
<b>Cuadro 31:</b> Activos y pasivos corrientes de Ripley Corp en UF.....	41
<b>Cuadro 32:</b> Capital de trabajo operativo neto histórico de Ripley Corp en UF.....	41
<b>Cuadro 33:</b> Cálculo de déficit o exceso de capital de trabajo.....	42
<b>Cuadro 34:</b> Activos Prescindibles al 30 septiembre del 2013 de Ripley Corp en UF.....	42
<b>Cuadro 35:</b> Deuda financiera al 30 septiembre del 2013 de Ripley Corp en UF.....	43
<b>Cuadro 36:</b> Flujo de caja libre de Ripley Corp en UF.....	43
<b>Cuadro 37:</b> Flujo de caja libre más valor terminal de Ripley Corp en UF.....	44
<b>Cuadro 38:</b> Flujos totales acumulados de Ripley Corp a diciembre del 2013 en UF.....	45
<b>Cuadro 39:</b> Patrimonio económico de Ripley Corp en UF.....	45

## ÍNDICE DE FIGURAS

	Página
<b>Figura 1:</b> Administración de Ripley Corp. S.A.....	13
<b>Figura 2:</b> Estructura Corporativa de Ripley Corp. S.A. y sus filiales.....	15
<b>Figura 3:</b> Índice global de desarrollo de la industria del retail 2014.....	16

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

<b>Gráfico 1:</b> Comportamiento del Precio de la Acción de Ripley (2007-2013*).....	20
<b>Gráfico 2:</b> Comportamiento del Precio de la Acción de Ripley versus IGPA (2007-2013*)	20
<b>Gráfico 3:</b> Perspectivas de crecimiento de Ripley Corp para los años 2013-2017.....	25
<b>Gráfico 4:</b> Perspectivas de crecimiento de Falabella para los años 2013-2017.....	25
<b>Gráfico 5:</b> Perspectivas de crecimiento de Hites para los años 2013-2017.....	26

## ANEXOS

<b>Anexo 1:</b> Tabla de valores de la UF de cada año.....	48
--	----

## RESUMEN EJECUTIVO

El objetivo de este estudio es realizar una valoración económica de la empresa Ripley Corp S.A. Para esto se utilizará una de las metodologías más robustas y precisas existente dentro de los diversos grupos de métodos de valoración de empresas presentes en la literatura, conocida como: Método de Flujo de Caja Descontado (DCF por sus siglas en inglés - Discounted Cash Flow). Este método, conceptualmente más utilizado, permite efectuar valoraciones de empresas mediante la construcción y proyección de flujos debido a que está directamente relacionado con la utilidad y el crecimiento del negocio evaluado.

El proceso para realizar una correcta valoración se basó, principalmente, en el análisis detallado de todas aquellas variables que podrían incidir en el comportamiento de los flujos futuros de la compañía.

Para esto, se utilizó una detallada descripción de la empresa e industria a la que Ripley Corp pertenece. Centrando el análisis en el posicionamiento de la compañía dentro la industria del retail, analizando sus principales comparables, rubros y negocios.

Luego se realizó un estudio desde la óptica financiera, mediante el análisis de las operaciones, inversiones, financiamiento y estructura de deuda de la empresa, junto con un análisis de las dos empresas comparables seleccionadas para este estudio: Falabella e Hites. En esta misma línea y para poder realizar una comparación apropiada, se estudió la situación financiera de estas dos empresas, detectando tanto sus fortalezas como debilidades.

La ventana de tiempo utilizada para la elaboración de la valoración fue desde el año 2009 hasta el 30 de septiembre del año 2013.

El primer paso realizado en el estudio, consideró estimar la estructura de capital de la empresa, utilizando las estructuras de capital históricas disponibles desde el año 2009 en adelante. Luego utilizando el promedio ponderado del costo de capital WACC (*Weighted Average Cost of Capital*), se estimó el costo de capital ( $k_0$ ) de Ripley Corp.

Para la elaboración de la valoración se llevaron a cabo proyecciones de ingresos, costos, gastos, etc., es decir, todas aquellas variables necesarias para proyectar un estado de resultados. Luego de esto, se incorporaron distintos ajustes al estado de resultados, convirtiéndolo en un flujo de caja libre, el cual nos permitió obtener el valor de la empresa y por ende, el precio de su acción. Al 30 de septiembre del 2013, mediante el método de flujo de cajas descontadas se obtuvo un precio por acción para Ripley Corp de \$487,20.



## METODOLOGÍA

La valoración de empresas consiste en la elaboración de un estudio de carácter financiero para una o más empresas pertenecientes a una determinada industria. Este tipo de estudio es de mucha importancia en el ámbito de los negocios, ya que es una buena medida para poder determinar el valor de una compañía.

A lo largo del tiempo, se han propuesto varios métodos para valorar empresas, tales como: flujo de caja descontado, valor presente ajustado, modelo de descuento de dividendos, valoración por múltiplos y opciones reales.

Como se mencionó anteriormente, el presente estudio utilizará la conocida metodología de flujo de caja descontado. Este método estima el valor de la empresa como el valor presente de los flujos de caja proyectados.<sup>1</sup>

A continuación se describirá con más detalle en que consiste el método utilizado:

- ❖ **Flujos de Caja Descontados:** La construcción y proyección de flujos de caja descontados es el método “conceptualmente” más robusto para efectuar valoraciones de empresas.

La metodología se basa en la estimación de los resultados futuros de la empresa, con el objetivo de determinar el precio de sus acciones en el presente. Este proceso se realiza mediante la actualización y proyección de flujos futuros, los cuales se descuentan a una tasa media ponderada. La construcción estándar del flujo de caja libre se realiza a partir de la utilidad neta del estado de resultados, para luego realizar determinados ajustes para convertir dichas cuentas contables en un flujo efectivo de caja desde el punto de vista económico.

El flujo de caja libre está directamente vinculado con la capacidad de generación de fondos de una empresa, dado que no considera el nivel de endeudamiento. Por ende, la valoración realizada a través de este método es aplicable, tanto a empresas financiadas solamente con patrimonio, como también a empresas financiadas con deuda.

---

<sup>1</sup> Maqueira, Carlos 2008, “Finanzas Corporativas: Teoría y Práctica.

Una vez que se obtiene la construcción de los flujos llevados a perpetuidad, estos son traídos a valor presente mediante la utilización de la tasa de costo de capital (WACC), para así lograr obtener el valor de la empresa al día de hoy.

Esta metodología es útil a la hora de evaluar las inversiones de una empresa en base a sus ingresos futuros. Lo más importante que debe considerar el método, a la hora de realizar las proyecciones futuras de sus flujos, es tener muy en claro el crecimiento del negocio, el sector donde opera y los futuros requerimientos de inversión de capital que pudiese necesitar la compañía para más adelante.

## **CAPITULO I: Descripción de la Empresa y la Industria**

A continuación se realizará una caracterización completa de la empresa en análisis, junto a una descripción de la industria a la cual pertenece.

### **1.1 Descripción de Ripley Corp S.A.**

Ripley Corp S.A. (Rut: 99.579.730-5), es considerada una de las empresas más importantes dentro del sector retail de Chile. Fundada en 1956, esta multinacional chilena cuenta con más de cincuenta años de presencia en el territorio nacional, ampliando su cadena a otras naciones tales como Perú en 1997 y Colombia en 2013.

Esta compañía es la entidad matriz de un grupo de empresas que controla directamente las sociedades Ripley Chile S.A., Ripley Financiero Ltda. y Ripley Internacional S.A., filiales que desarrollan actividades en los sectores retail, inmobiliario y financiero.

El principal negocio de la empresa es la venta al detalle de vestuario, accesorios y productos para el hogar a través del formato de tiendas por departamentos, ubicadas en los centros comerciales más importantes de Chile, Perú y Colombia.

Adicionalmente, Ripley Corp posee una línea de negocio financiero, la cual está orientada al otorgamiento de créditos directos a sus clientes a través de la Tarjeta Ripley.

Otras de sus líneas de negocio son el Banco Ripley y el negocio inmobiliario. Este último, a través de la participación en la propiedad de distintos centros comerciales de Chile y Perú.

Actualmente administra 60 tiendas con una superficie de venta total de más de 410.000 m<sup>2</sup>, y con más de 1,5 millones de tarjetas de crédito con saldo.

Ripley Corp S.A., de acuerdo a la ley N°18.046, es una sociedad anónima abierta, inscrita en el Registro de Valores bajo el N° 900 y está sujeta a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. Aparte de esta institución, la compañía y sus líneas de negocio están reguladas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF), Superintendencia Financiera de Colombia y por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP del Perú (S.B.S.).

El accionista principal de Ripley Corp S.A., a septiembre del 2013, es la Sociedad Inversiones R Matriz Limitada con un 42,03% de participación, la cual directa e indirectamente (en conjunto con sus filiales Inversiones R III Limitada e Inversiones Familiares Sociedad Colectiva Civil) es dueña del 48,48% de las acciones en que se divide el capital de Ripley Corp S.A.

Por su parte, la dueña y controladora de Inversiones R Matriz Limitada es la familia Calderón Volochinsky, formada por los hermanos Andrés Calderón Volochinsky, Lázaro Calderón Volochinsky, Michel Calderón Volochinsky y Verónica Calderón Volochinsky. Adicionalmente, estos hermanos, a través de la sociedad International Funds Ltda., son propietarios de un 52,97% de las acciones de Ripley Corp.

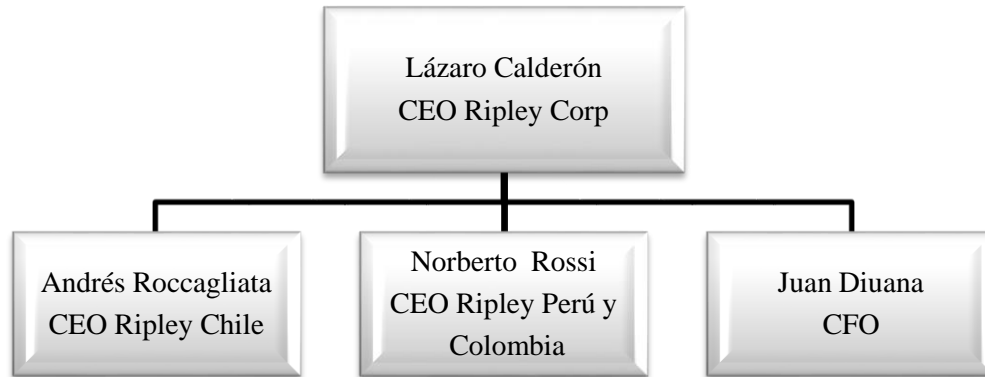
**Cuadro 1:** Principales 12 Mayores Accionistas de Ripley Corp S.A.

Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	Número de Acciones suscritas	Número de Acciones Pagadas	Porcentaje de Propiedad
1 INVERSIONES R MATRIZ LIMITADA	813.807.201	813.807.201	42,03%
2 COMUNIDAD INVERSIONES CK SA E INVERSIONES R SA	229.883.220	229.883.220	11,87%
3 INTERNATIONAL FUNDS LIMITADA	87.000.000	87.000.000	4,49%
4 INVERSIONES FAMILIARES SOCIEDAD COLECTIVA CIVIL	87.000.000	87.000.000	4,49%
5 BANCO SANTANDER POR CUENTA DE INV EXTRANJEROS	77.917.652	77.917.652	4,02%
6 BTG PACTUAL CHILE S A C DE B	42.314.714	42.314.714	2,19%
7 AFP HABITAT S A PARA FDO PENSION C	38.317.106	38.317.106	1,98%
8 INVERSIONES R III LIMITADA	38.000.000	38.000.000	1,96%
9 AFP HABITAT S A FONDO TIPO B	31.747.804	31.747.804	1,64%
10 BANCO ITAU POR CUENTA DE INVERSIONISTAS	31.700.717	31.700.717	1,64%
11 AFP CAPITAL S A FONDO DE PENSION TIPO C	30.415.618	30.415.618	1,57%
12 BANCO DE CHILE POR CUENTA DE TERCEROS NO RESIDENTES	28.814.603	28.814.603	1,49%

**Fuente:** Superintendencia de Valores y Seguros (SVS)

El cuadro anterior muestra el detalle de los 12 mayores accionistas de Ripley Corp S.A. informados a la Superintendencia de Valores y Seguros al mes de septiembre de 2013.

**Figura 1:** Administración de Ripley Corp. S.A.



Fuente: Memoria 2013 Ripley Corp S.A.

A la cabeza de Ripley Corp S.A. se encuentra su Gerente General Lázaro Calderón.

Ripley Corp S.A. es la entidad matriz de un grupo de empresas que participan en el negocio de tiendas por departamentos, servicios financieros e inversiones inmobiliarias en centros comerciales, desarrollando estas actividades en Chile, Perú y Colombia. De este holding se desprenden tres filiales:

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

Esta filial concentra las operaciones de retail por departamento, el otorgamiento de crédito a través de la Tarjeta Ripley y las inversiones inmobiliarias en Chile.

La industria de las tiendas por departamento incluye variadas líneas de productos, tales como: vestuario, línea blanca, electrónica y decoración entre otras.

El negocio de las tiendas por departamentos de Ripley ha tenido un fuerte crecimiento en los últimos años, llegando a tener actualmente 41 tiendas, de las cuales 16 se encuentran en la Región Metropolitana y el resto en las demás regiones del país.

En la última década Ripley ha diversificado sus tradicionales fuentes de ingresos, desarrollando fuertemente la línea de negocio crediticio a través del otorgamiento de crédito a sus clientes mediante la tarjeta Ripley, convirtiéndola en un medio de pago atractivo a sus clientes.

En cuanto al negocio inmobiliario, Ripley decidió intensificar el desarrollo de esta línea, en centros comerciales de mayor potencial y crecimiento, a través de la asociación con el Grupo Mall Plaza y el fortalecimiento de negocios inmobiliarios propios.

### **Ripley Financiero Ltda.**

La principal inversión de Ripley Financiero, es el Banco Ripley S.A., el cual está orientado a un segmento de clientes de ingresos medios, otorgándoles principalmente créditos de consumo y depósitos a plazo. Además cuenta con un área de negocios institucionales que efectúa operaciones de factoring. Un dato importante de la filial Ripley Financiero Ltda., es que con fecha 10 de septiembre de 2013, Banco Ripley presentó a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) una solicitud para que dicha Superintendencia autorice la integración de las operaciones de las sociedades CAR S.A. y Corredora de Seguros Ripley Ltda., (ambas sociedades pertenecientes al Grupo Ripley Chile) como subsidiaria del Banco Ripley propiamente tal.

### **Ripley Internacional S.A.**

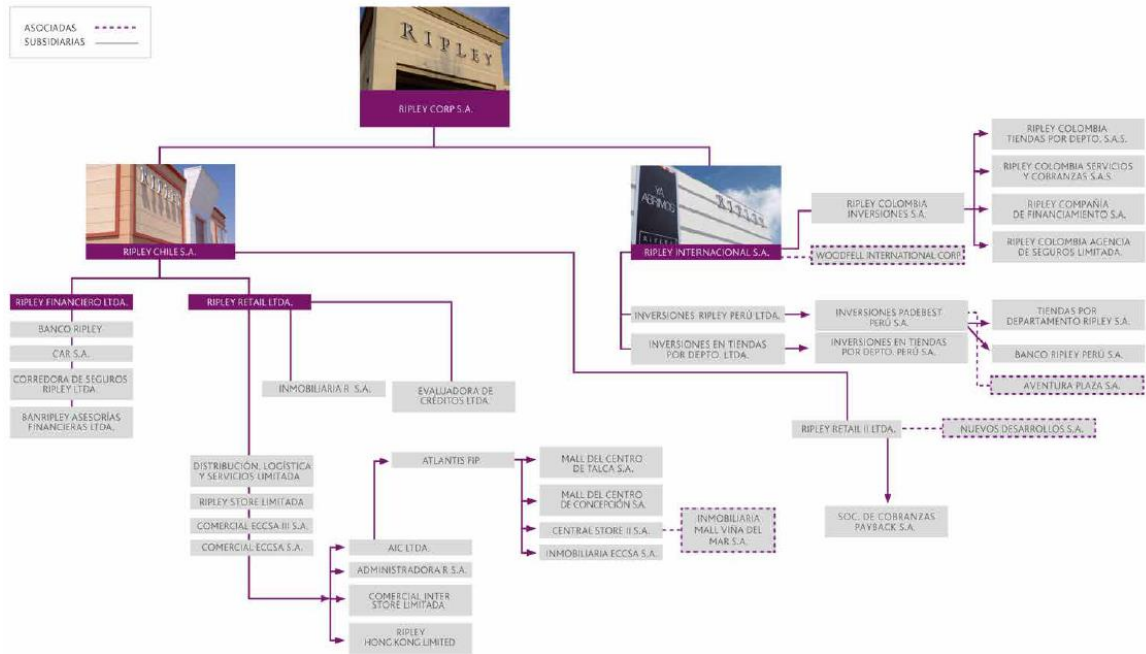
Esta filial es la encargada de canalizar las inversiones de Ripley en Perú y Colombia.

En Perú, la empresa Ripley mantiene sus inversiones en tiendas por departamento, otorgamiento de crédito a sus clientes, a través de Banco Ripley Perú S.A. y el negocio inmobiliario.

En 1997, Ripley inauguró su primera tienda en el centro comercial Jockey Plaza de la ciudad de Lima. En el caso del negocio bancario, desarrollado a través del Banco Ripley Perú S.A., este se encuentra regulado por la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP del Perú (S.B.S.). Por último, con respecto al desarrollo del negocio inmobiliario en junio de 2007, se acordó una asociación con las subsidiarias peruanas de Mall Plaza y Falabella para comenzar con el negocio de construir, administrar y explotar centros comerciales tipo mall en Perú, formando Aventura Plaza S.A. de la cual el Grupo participa con un 40%.

En el año 2013 Ripley inauguró su primera tienda en Colombia y actualmente mantiene sus inversiones en el negocio del retail y el negocio financiero. Ese año la empresa suscribió un compromiso comercial, que permitió el ingreso del Grupo Ripley al mercado colombiano, a través de la inauguraron tres tiendas: Centro Comercial el Cacique en la ciudad de Bucaramanga, Calima y Centro Mayor en Bogotá. Con respecto al negocio financiero, ese mismo año la Superintendencia Financiera de Colombia autorizó la constitución de Ripley Compañía de Financiamiento S.A., la cual incluyó también la emisión de tarjetas de crédito Ripley.

**Figura 2:** Estructura Corporativa de Ripley Corp. S.A. y sus filiales



Fuente: Memoria 2013 Ripley Corp S.A.

## 1.2 Descripción de la Industria

Ripley Corp S.A. pertenece al sector retail o *venta al detalle*, industria que se centra en la venta al detalle de vestuario, zapatos, accesorios, electrodomésticos y artículos para el hogar, involucrando a mayoristas y a minoristas de un mismo sector.

Sus canales de venta generalmente están compuestos por locales comerciales y tiendas. Actualmente, la presencia de centros de distribución, grandes depósitos o almacenes ubicados en puntos estratégicos ha sido un factor muy común en la industria del retail, convirtiendo así, a la industria del comercio detallista en Chile, en uno de los sectores más activos de la economía nacional, mostrando en últimos años, un fuerte y creciente desarrollo.

**Figura 3: Índice global de desarrollo de la industria del retail 2014  
(2014 Global Retail Development Index –Top 10)**

2014 rank	Country	Market attractiveness (25%)	Country risk (25%)	Market saturation (25%)	Time pressure (25%)	GRDI score	Change in rank compared to 2013
1	Chile	100.0	100.0	13.2	47.3	65.1	+1
2	China	60.9	52.5	44.5	100.0	64.4	+2
3	Uruguay	93.4	57.5	70.3	32.4	63.4	—
4	United Arab Emirates	98.5	82.3	17.5	43.8	60.5	+1
5	Brazil	99.4	59.8	48.7	33.2	60.3	-4
6	Armenia	26.4	35.3	81.5	86.7	57.5	+4
7	Georgia	32.4	32.8	79.6	78.8	55.9	+1
8	Kuwait	78.8	72.6	32.9	31.7	54.0	+1
9	Malaysia	66.7	68.7	32.2	43.5	52.8	+4
10	Kazakhstan	45.4	38.5	72.7	54.3	52.7	+1



Fuente: [www.atkearney.com](http://www.atkearney.com)

Como se observa en la figura 3, el índice global de desarrollo de la industria del retail (GRDI en inglés), clasificó en primer lugar a Chile este 2014, en base al puntaje obtenido en los siguientes criterios: atracción del mercado, riesgo país, saturación de mercado y premura de tiempo. Con estos resultados, Chile desplazó del primer lugar a Brasil, país que había obtenido el primer puesto en los últimos dos años (2012-2013).



### **1.3 Identificación de Empresas comparables con Ripley Corp S.A.**

Dentro del área del retail de América Latina, Chile se presenta como uno de los mercados más sofisticados y competitivos de la industria. Grandes empresas como como Cencosud, Falabella, y Ripley, han liderado las ventas del sector, expandiendo sus sucursales más allá de las fronteras nacionales, llegando a países como Perú, Argentina, Colombia, entre otros.

Dentro del total de empresas pertenecientes a la industria del retail en Chile, se escogió como empresas comparables de Ripley Corp S.A. a: SACI Falabella e Hites S.A., tres empresas que se encuentran en el mercado bursátil, compitiendo de igual a igual que el resto de los actores del mercado del retail.

La elección de Falabella se basó en la comparabilidad del territorio geográfico en la que opera (similar a Ripley), ya que ambas empresas poseen negocios tanto en Chile como en Perú y Colombia. Por otro lado ambas empresas poseen dentro de sus unidades de negocios, al retail propiamente tal y al negocio de los servicios bancarios.

Por otro lado, la elección de Hites, empresa nacional que se dedica al mercado del retail y a la prestación de algunos servicios financieros, se debió a que se deseaba crear una brecha entre ambas empresas, es decir, crear un rango en la que los límites estuviesen definidos, entre una empresa grande (*Falabella: límite superior*) y una empresa pequeña (*Hites: límite inferior*), basándose en que los resultados de Falabella, hoy en día, están siendo considerados por los analistas, como una especie de *outlier* dentro del mercado del retail chileno.

Por último, uno de los supuestos más importantes que llevaron a la elección de estas dos empresas comparables, se debió a que las proyecciones que se estimarán, se realizarán bajo supuestos más bien conservadores y lo más cercanos a la tendencia del comportamiento que ha venido trayendo Ripley Corp, en base a sus estados financieros históricos. Por lo que la teoría nos mostraría, que los resultados de Ripley Corp debiesen quedar entre ambas empresas. Este procedimiento nos servirá a la hora de calcular las proyecciones de la industria y los ratios promedios de los múltiplos, ya que Hites lograría hacer tender a la baja los resultados exuberantes que posee Falabella, convergiendo a un promedio más real en relación a lo que está sucediendo actualmente en el mercado del retail chileno.

### 1.3.1 Falabella

Sociedad Anónima Comercial Industrial (SACI) Falabella es un holding chileno dedicado al negocio del retail en distintos países de América Latina. Esta empresa fue fundada por Salvatore Falabella, inmigrante chileno-italiano en 1889.

Actualmente, la compañía es una de las tiendas más grandes del retail en Sudamérica. Falabella opera a través de varias áreas de negocio tales como: tiendas por departamento, cadenas de especialidad, mejoramiento del hogar (Sodimac), supermercados (Tottus) y centros comerciales (Mall Plaza y Aventura Plaza). También está presente en el sector de servicios financieros y bancarios (Banco Falabella y Promotora CMR Falabella). La compañía se encuentra actualmente en Chile, Argentina, Perú, Colombia y Brasil. A lo largo de los años, Falabella ha tenido un importante crecimiento y desarrollo dentro de la industria, a través de la incorporación de una serie de negocios adicionales. A principios de la década de 1980, Falabella creó CMR, una tarjeta de crédito privado. La división financiera de la compañía también incluye un banco minorista “Banco de Falabella” con sucursales en Chile y Perú, una agencia de viajes y distribuidor de seguros que se encuentra en los 4 países en los que tiene tiendas por departamentos Falabella.

La sociedad posee un gran número de marcas y productos que comercializa tanto en el país como en el extranjero. Las principales marcas exclusivas registradas y vigentes de S.A.C.I. Falabella son: Falabella, Mall Plaza, CMR, Tottus, Basement, Newport, Sybilla, Mica, University Club, Yamp, Fratta, Recco, Americanino, Doo, Mountain Gear, Roberta Allen, Textil Viña y Florencia entre otras. Además, la sociedad está fuertemente relacionada con Sodimac S.A., y es dueña de las marcas Sodimac, Homecenter, Homecenter Sodimac, Home Kids, HUM, Así de Fácil, Así se Hace, Do It, Eco Light, Ecole y Mr Beef entre otras.

**Cuadro 2:** Margen de EBITDA (%) por Unidad de Negocio de S.A.C.I. Falabella

	Tiendas por Departamento			Mejoramiento del Hogar			Supermercados			
	sep-12	sep-13	Var%	sep-12	sep-13	Var%	sep-12	sep-13	Var%	
<b>EBITDA</b>	3,9%	4,4%	21,7%	8,1%	7,3%	-2,0%	2,6%	2,9%	31,0%	
	Promotora CMR			Plaza S.A.						
	sep-12	sep-13	Var%	sep-12	sep-13	Var%				
<b>EBITDA</b>	21,6%	41,0%	81,7%	84,7%	82,4%	15,3%				
	Perú			Argentina			Colombia			Brasil
	sep-12	sep-13	Var%	sep-12	sep-13	Var%	sep-12	sep-13	Var%	sep-13
<b>EBITDA</b>	10,3%	10,1%	9,3%	4,1%	4,6%	26,3%	6,5%	6,3%	3,3%	7,2%

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros (SVS)

### 1.3.2 Hites

Hites S.A. es una empresa con más de 50 años en el negocio del retail en Chile. Fue fundada en 1940 por los hermanos Isaac y Alex Hites Averbuck.

El negocio principal de la compañía se centra en la venta al detalle de productos de vestuario, artículos para el hogar, accesorios, etc., a través del sistema de tiendas por departamento. Otro segmento en el que actualmente se encuentra la empresa Hites es el negocio financiero, el cual fue creado en el año 1990, ofreciendo productos tales como: tarjeta Hites, otorgamiento de créditos directos a sus clientes en tienda y avances en efectivo.

Finalmente, la empresa también posee una pequeña participación en el negocio de la recaudación de primas de pólizas de seguros contratadas por sus mismos clientes.

Actualmente, Hites tiene 18 multitiendas distribuidas a lo largo de todo Chile, pero la mayor concentración se encuentra en región metropolitana.

Las principales marcas en vestuario registradas y vigentes de Hites S.A. son: Rolly Go y Geeps, y las marcas registradas en electro-hogar son: Hikato y Casa Ideal.

Hoy en día, las distintas marcas de Hites S.A. se han ido consolidando en el mercado, ganado un importante espacio en la demanda y preferencias de sus clientes.

**Cuadro 3:** Margen de EBITDA (%) por Unidad de Negocio de Hites S.A.

	Retail			Negocio Financiero		
	sep-12	sep-13	Difer. %	sep-12	sep-13	Difer. %
<b>EBITDA</b>	1,4%	3,0%	1,7%	22,2%	24,1%	1,9%

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros (SVS)

**Gráfico 1:** Comportamiento del Precio de la Acción de Ripley (2007-2013\*)

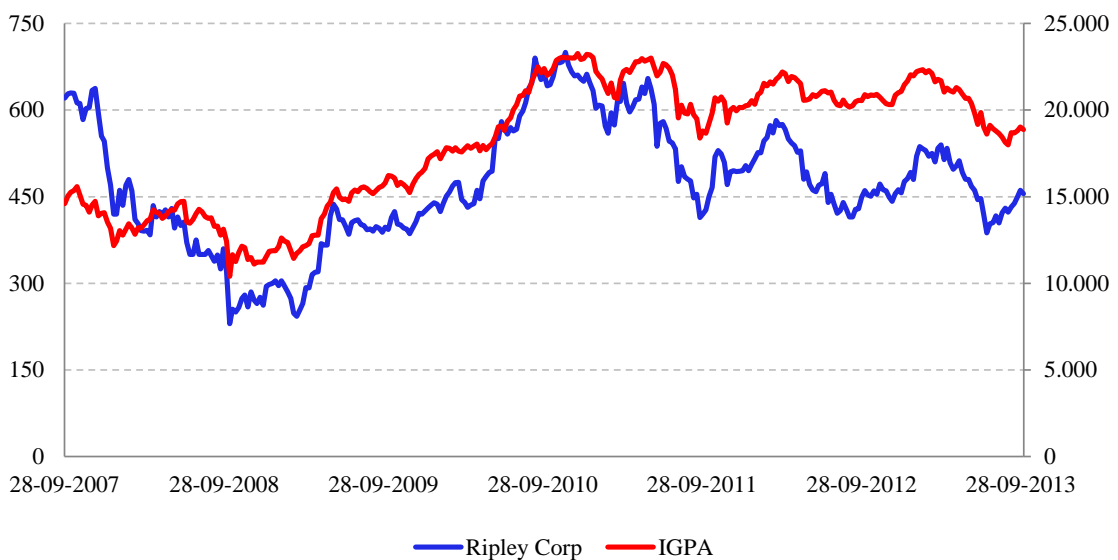


\*al 30 de Septiembre

Fuente: Bloomberg

Como se observa en el gráfico, el precio de la acción de Ripley tuvo una importante tendencia al alza desde el año 2008 llegando a su nivel máximo en el mes de noviembre del año 2010 con un precio de cierre de la acción de \$700. A partir de ese año el comportamiento del precio de la acción ha tenido un comportamiento estable en torno a los \$450 promedio.

**Gráfico 2:** Comportamiento del Precio de la Acción de Ripley versus IGPA (2007-2013\*)



\*al 30 de Septiembre

Fuente: Bloomberg

El gráfico 2 muestra el comportamiento que ha tenido el precio de la acción de Ripley en comparación con Índice General de Precios de Acciones (IGPA).

La acción de Ripley muestra un comportamiento bastante similar al presentado por el índice, sin embargo, el índice ha ido por sobre el precio de la acción a lo largo de la mayor parte de la serie.

## CAPITULO II: Análisis Operacional del Negocio e Industria

En esta sección se presentará un completo análisis financiero de Ripley Corp. S.A., a partir de las características con que cuenta la industria del retail. Para esto, fue necesario contar con los estados financieros tanto de Ripley Corp como de Falabella e Hites (empresas comparables), desde el año 2009 al 30 de septiembre del 2013.

Para las tres compañías, se consideraron los estados financieros en formato IFRS, los cuales fueron convertidos a UF de cada año (*Ver Anexo I*), con el objetivo de hacerlos comparables.

### 2.1 Análisis de Crecimiento

Esta sección presenta el cálculo de las tasas de crecimiento reales de las ventas de la empresa e industria, por tipo de producto y región, donde se realiza la actividad. Adicionalmente se presentará un análisis de las perspectivas de crecimiento de la industria del retail para los años 2013-2017.

**Cuadro 4:** Tasas de crecimiento reales de las ventas de Ripley Corp

RIPLEY CORP		2010 / 2009	2011 / 2010	2012 / 2011	Sept_2013 / Sept_2012*
<b>Negocios No Bancarios:</b>	Retail - Tarjeta (Chile)	7,0%	2,9%	3,5%	0,6%
	Inmobiliario (Chile)	-100%	0%	100%	100%
	<b>Total Chile</b>	<b>6,2%</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,7%</b>	<b>1,4%</b>
	Retail - Tarjeta (Perú)	5,3%	10,4%	12,7%	6,5%
	<b>Total Negocios No Bancarios</b>	<b>6,2%</b>	<b>4,8%</b>	<b>6,0%</b>	<b>2,8%</b>
<b>Servicios Bancarios:</b>	Ingresos por intereses y reajustes (Chile)	-9,8%	-1,8%	4,9%	2,9%
	Ingresos por comisiones (Chile)	16,8%	4,0%	-0,7%	9,0%
	<b>Total Chile</b>	<b>-6,2%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,0%</b>
	Ingresos por intereses y reajustes (Perú)	-10,9%	5,9%	5,1%	-2,5%
	Ingresos por comisiones (Perú)	-0,3%	1,1%	9,7%	-4,6%
	<b>Total Perú</b>	<b>-8,2%</b>	<b>4,6%</b>	<b>6,3%</b>	<b>-3,0%</b>
<b>Total Servicios Bancarios</b>	<b>-7,4%</b>	<b>2,4%</b>	<b>5,4%</b>	<b>-0,4%</b>	
<b>Ingresos Totales de RIPLEY CORP</b>		<b>4,4%</b>	<b>4,5%</b>	<b>6,0%</b>	<b>2,4%</b>

\*Se excluye para la información de sept-2013 la llegada de Ripley a Colombia para efectos comparativos con la información a sept-2012.

Como podemos observar en el cuadro anterior, la unidad de negocio que presenta uno de los crecimientos más importantes dentro del resto de las unidades, corresponde a Retail- Tarjeta (Perú), dentro del rubro “Negocios No Bancarios”.

A continuación, se presentarán las tasas de crecimiento reales de la industria, para lo cual se utilizaron los resultados de las empresas comparables mencionadas anteriormente: Falabella e Hites.

**Cuadro 5:** Tasas de crecimiento reales de las ventas de Falabella

FALABELLA		2010 / 2009	2011 / 2010	2012 / 2011	Sept_2013 / Sept_2012*
<b>Negocios No Bancarios:</b>					
	Tiendas por Departamento (Chile)	15,4%	11,1%	4,0%	10,4%
	Mejoramiento para el hogar (Chile)	13,5%	8,1%	11,5%	5,9%
	Supermercados (Chile)	-10,3%	10,6%	13,4%	13,1%
	Promotora CMR (Chile)	-3,5%	14,6%	-4,0%	-6,6%
	Bienes Inmobiliarios (Chile)	0,1%	21,7%	5,7%	12,3%
	Péru	-1,0%	19,1%	20,5%	9,6%
	Argentina	27,4%	19,0%	10,2%	11,6%
	Colombia	39,2%	32,7%	21,6%	5,4%
	Otros Negocios	-158,1%	-366,3%	8,2%	140,3%
	<b>Total Negocios No Bancarios</b>	<b>10,7%</b>	<b>11,3%</b>	<b>10,9%</b>	<b>7,4%</b>
<b>Servicios Bancarios:</b>					
	Ingresos por intereses y reajustes	11,4%	30,6%	26,1%	8,6%
	Ingresos por comisiones	12,1%	18,0%	3,6%	24,6%
	<b>Total Servicios Bancarios</b>	<b>11,5%</b>	<b>27,8%</b>	<b>21,5%</b>	<b>11,4%</b>
	<b>Ingresos Totales de FALABELLA</b>	<b>10,7%</b>	<b>12,2%</b>	<b>11,6%</b>	<b>7,7%</b>

\*Se excluye para la información de sept-2013 la llegada de Falabella a Brasil para efectos comparativos con la información a sept-2012.

Como se observa en el cuadro anterior, ambas unidades de negocio, presentan en su mayoría tasas de crecimiento sobre los dos dígitos. Lo que refleja la madurez y la estabilidad de la firma a lo largo del tiempo.

**Cuadro 6:** Tasas de crecimiento reales de las ventas de Hites

HITES		2010 / 2009	2011 / 2010	2012 / 2011	Sept_2013 / Sept_2012
<b>Negocios No Bancarios:</b>	Segmento Retail (Chile)	22,7%	24,5%	9,5%	7,9%
<b>Negocios Financieros:</b>	Segmento Financiero (Chile)	22,7%	10,2%	7,8%	-2,6%
	<b>Ingresos Totales de HITES</b>	<b>22,7%</b>	<b>19,1%</b>	<b>8,9%</b>	<b>4,0%</b>

Con respecto a los resultados de Hites, se observa un crecimiento a la baja en los ingresos, tanto en el segmento retail como en el segmento financiero. Llegando incluso a obtener tasas negativas en el segmento financiero en lo que va del año a septiembre del 2013.

**Cuadro 7:** Tasas de crecimiento promedio de las ventas de Ripley, Falabella e Hites

<b>RIPLEY CORP</b>	<b>2010 / 2009</b>	<b>2011 / 2010</b>	<b>2012 / 2011</b>	<b>Crecimiento Promedio</b>	<b>Sept_2013 / Sept_2012</b>
Total Negocios No Bancarios	6,2%	4,8%	6,0%	5,7%	2,8%
Total Servicios Bancarios	-7,4%	2,4%	5,4%	0,1%	-0,4%
<b>Ingresos Totales de RIPLEY CORP</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,5%</b>	<b>6,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>2,4%</b>
<b>FALABELLA</b>	<b>2010 / 2009</b>	<b>2011 / 2010</b>	<b>2012 / 2011</b>	<b>Crecimiento Promedio</b>	<b>Sept_2013 / Sept_2012</b>
Total Negocios No Bancarios	10,7%	11,3%	10,9%	11,0%	7,4%
Total Servicios Bancarios	11,5%	27,8%	21,5%	20,3%	11,4%
<b>Ingresos Totales de FALABELLA</b>	<b>10,7%</b>	<b>12,2%</b>	<b>11,6%</b>	<b>11,5%</b>	<b>7,7%</b>
<b>HITES</b>	<b>2010 / 2009</b>	<b>2011 / 2010</b>	<b>2012 / 2011</b>	<b>Crecimiento Promedio</b>	<b>Sept_2013 / Sept_2012</b>
Total Negocios No Bancarios	22,7%	24,5%	9,5%	18,9%	7,9%
Total Negocios Financieros	22,7%	10,2%	7,8%	13,6%	-2,6%
<b>Ingresos Totales de HITES</b>	<b>22,7%</b>	<b>19,1%</b>	<b>8,9%</b>	<b>16,9%</b>	<b>4,0%</b>

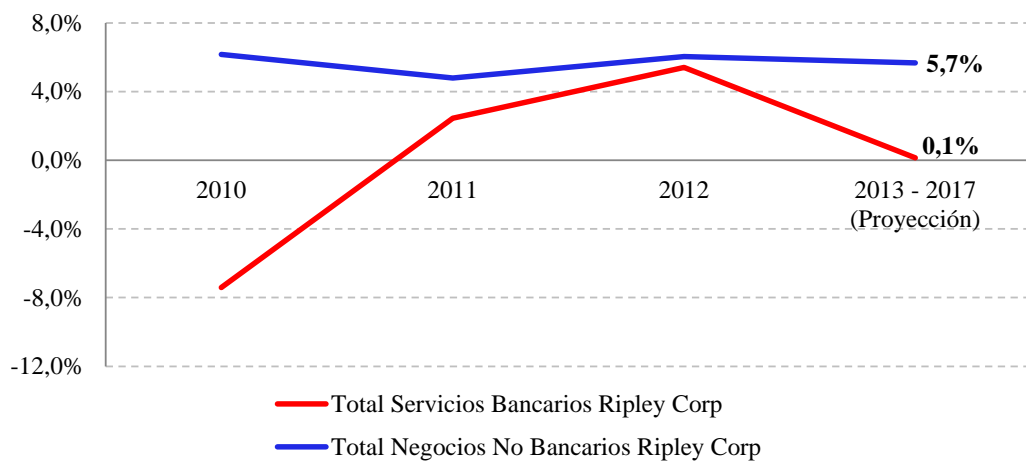
Las perspectivas de crecimiento evaluadas a través del comportamiento histórico que han tenido los ingresos de las tres compañías, según sus respectivos segmentos, muestran que los ingresos totales de Ripley Corp han crecido en promedio un 5.0% anual en los últimos años. El panorama para el 2013 indica que a pesar de que el año cerrará con ingresos más altos que el 2012, difícilmente la tasa de crecimiento podrá superar el promedio anual registrado hasta ahora. Esto debido a que según los datos registrados a septiembre del 2013 (alza de 2.4%), los niveles de venta se encontrarían por debajo del promedio, dada la incidencia negativa de la caída de los ingresos provenientes de los servicios bancarios de la compañía. A pesar de esto se espera que en el último cuarto del año las ventas repunten, fortaleciéndose los ingresos del segmento negocios no bancarios, producto de las fiestas de navidad y de fin de año. Eventos estacionales que favorecen de buena manera al sector retail en general.

Por el lado de Falabella, en los últimos años, los ingresos de la compañía han registrado un crecimiento cercano al doble en comparación con Ripley, llegando a un promedio para el periodo 2009-2012 de un 11.5%. Contrariamente a lo que se espera que suceda con Ripley, se estima que los ingresos de Falabella superarán el promedio anual de crecimiento tanto para el año 2013, como para los años venideros. Esto sustentado en la fuerte diversificación regional a nivel latinoamericano y a los variados tipos de rubros que posee la empresa. Donde un factor significativo del buen desempeño de Falabella viene dado por el lado de los servicios bancarios, los cuales son una importante fuente de entrada de ingresos tanto a nivel nacional como latinoamericano.

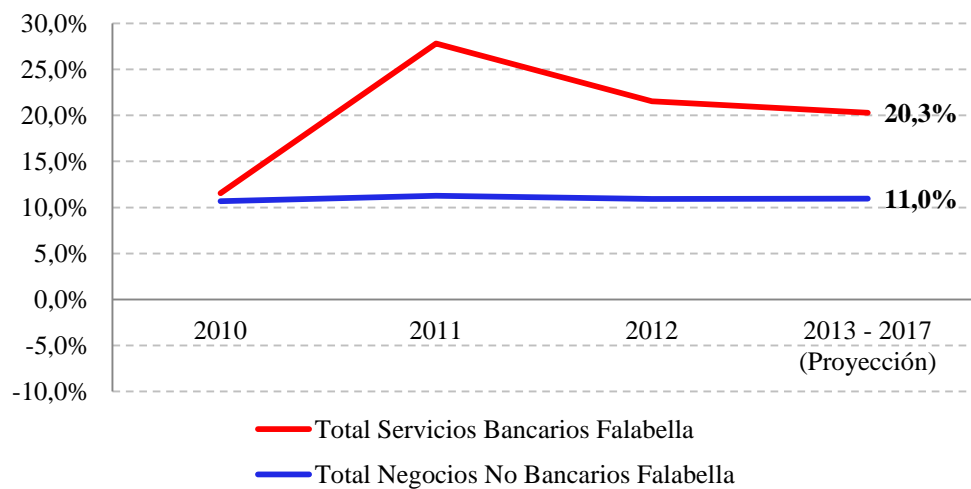


Finalmente, en relación a Hites se observa una caída en el crecimiento de ambas unidades de negocios, llegando a un promedio para el periodo 2009-2012 de un 16,9%. Promedio de dos dígitos que se encuentra fuertemente influenciado por el crecimiento en los ingresos que obtuvo la compañía en el periodo 2010/2009, años en que tanto el segmento del retail como el segmento financiero obtuvieron tasas de crecimiento cercanas a un 23%.

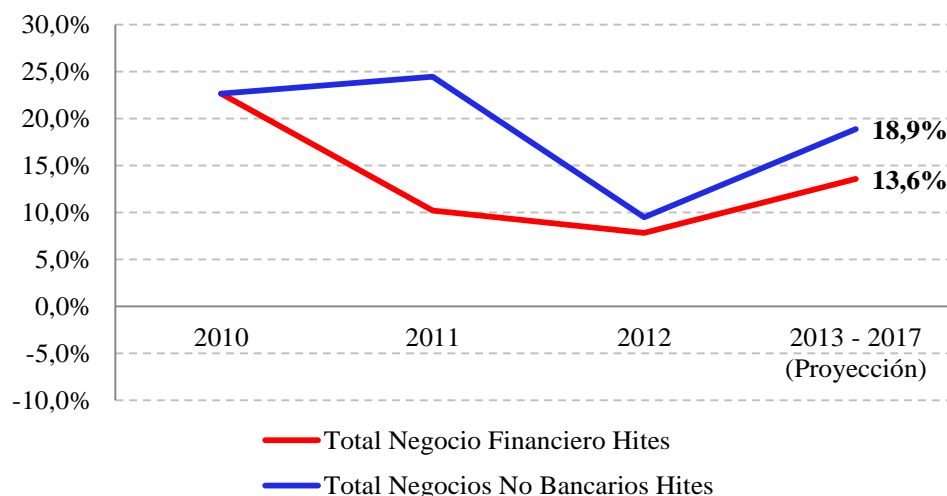
**Gráfico 3:** Perspectivas de crecimiento de Ripley Corp para los años 2013-2017



**Gráfico 4:** Perspectivas de crecimiento de Falabella para los años 2013-2017



**Gráfico 5:** Perspectivas de crecimiento de Hites para los años 2013-2017



## 2.2 Análisis de Costos de Operación

Los costos de operación son aquellos costos en los que la empresa debe incurrir para poder ejercer el manejo adecuado del negocio y el funcionamiento de este, en otras palabras, son costos que permiten que la actividad comercial exista. Este tipo de costos incluye sueldos, arriendo de locales, compra de insumos, intereses, emisión de cheques, entre otros. Los costos operacionales se pueden clasificar en cuatro grandes grupos: costos de ventas, costos de distribución, costos de administración y costos financieros.

A continuación se detallarán los costos de operación de Ripley Corp S.A. separados por unidad de negocio, aislando en cada uno de ellos la depreciación del ejercicio y la amortización de intangibles.

**Cuadro 8:** Tasas de crecimiento de los costos de operación de Ripley Corp

<b>RIPLEY CORP</b>	<b>2010 / 2009</b>	<b>2011 / 2010</b>	<b>2012 / 2011</b>	<b>Sept_2013 / Sept_2012</b>
<b>Negocios No Bancarios</b>				
Costo de ventas	-3,1%	5,3%	8,3%	0,4%
Costos de distribución	19,8%	-2,7%	5,6%	-17,2%
Gastos de administración	2,2%	4,2%	6,4%	9,5%
<b>Servicios Bancarios</b>				
Gastos por intereses y reajustes	-28,2%	22,4%	10,7%	-5,4%
Gastos por comisiones	21,6%	16,7%	-7,3%	6,7%
Remuneraciones y gastos del personal	8,3%	2,6%	2,6%	11,0%
Gastos de Administración	14,1%	-6,2%	10,0%	2,0%
Depreciaciones y amortizaciones	7,0%	-15,7%	-4,5%	-9,9%

### 2.3 Análisis de Cuentas No Operacionales

En esta sección se identificarán aquellas cuentas no operacionales, pertenecientes al estado resultado, son de carácter recurrente o no para el periodo de análisis.

**Cuadro 9:** Ingresos no operacionales recurrentes y no recurrentes de Ripley Corp

	2009	2010	2011	2012	2013*
<b>Ingresos No Operacionales Recurrentes</b>					
Arriendo de espacios	30.382	15.328	7.748	7.333	13.373
Otras ganancias	8.104	36.978	100.924	68.986	24.480
<b>Ingresos No Operacionales No Recurrentes</b>					
Servicio de asesorías	6.361	6.278	0	4.463	1.948
Venta de Inversión en Malls	2.131.953	0			
Utilidad en venta de Inversión en Comercial Eccsa II	251.809	0			
Recuperación de castigos años anteriores			16.942	6.863	3.286
Cursos de capacitación	0	22.834	3.491	0	0
Utilidad en venta de activo fijo	19.592	14.986	2.444	67.784	3.766
Indemnizaciones por siniestros varios	0	46.608	296.879	1.971	0
<b>Total Ingresos No Operacionales</b>	<b>2.448.202</b>	<b>143.010</b>	<b>428.429</b>	<b>157.399</b>	<b>46.854</b>

\*al 30 de Septiembre

**Nota:** Cifras en UF

**Cuadro 10:** Gastos no operacionales recurrentes y no recurrentes de Ripley Corp

	2009	2010	2011	2012	2013*
<b>Gastos No Operacionales Recurrentes</b>					
Castigo bajas de activo fijo y proyectos	28.930	130.393	13.403	34.510	8.486
Otras pérdidas	94.187	151.112	56.231	16.901	26.946
<b>Gastos No Operacionales No Recurrentes</b>					
Gasto por reestructuración	455.802	0	17.087	0	
Gastos por siniestros varios				31.516	0
Provisión acuerdo sindical feriado e indemnización vacacional			55.189	0	
Sanciones, administrativas y fiscales			105.888	5.128	156.577
Provisión Litigios SUNAT				120.900	
Provision incobrabilidad recursos humanos	0	28.838	0		
Provisión de incobrables comercios asociados	19.100	8.514	0		
Tributos no cobrados por transacciones financieras	230.661	0	0		
<b>Total Gastos No Operacionales</b>	<b>828.679</b>	<b>318.858</b>	<b>247.798</b>	<b>208.955</b>	<b>192.009</b>

\*al 30 de Septiembre

**Nota:** Cifras en UF

**Cuadro 11:** Costos no operacionales recurrentes y no recurrentes de Ripley Corp

	2009	2010	2011	2012	2013*
<b>Costos No Operacionales Recurrentes (Negocios No Bancarios)</b>					
Intereses y gastos de préstamos con entidades financieras	369.089	25.917	39.946	425.958	384.201
Intereses y gastos de obligaciones con el público	514.597	537.739	521.623	415.543	284.506
Intereses de obligaciones por leasing	39.972	34.793	31.992	26.248	17.830
Intereses devengados por swap	301.428	233.615	119.980	41.029	73.078
Intereses préstamos empresas relacionadas	-3.131	-1.221	4.126	4.743	3.637
Gastos financieros comercio exterior	8.051	3.182	4.315	4.938	1.506
Impuesto a las transacciones financieras	44.571	39.534	18.188	41.690	6.152
Gastos y comisiones bancarias	31.463	11.815	5.896	13.772	4.011
Otros gastos financieros	8.023	11.882	1.159	693	308
<b>Costos No Operacionales No Recurrentes (Negocios No Bancarios)</b>					
Costos financieros activados en propiedades, planta y equipo			-21.557	-5.500	-15.690
Costos financieros activados en propiedades de inversión				-50.879	-11.063
<b>Total Costos No Operacionales</b>	<b>1.314.063</b>	<b>897.256</b>	<b>725.670</b>	<b>918.234</b>	<b>748.476</b>

\*al 30 de Septiembre

Nota: Cifras en UF

## 2.4 Análisis de Activos

A continuación se procederá a clasificar los activos de la empresa Ripley Corp, separándolos en operacionales y no operacionales a septiembre del 2013.

**Cuadro 12:** Activos operacionales de Ripley Corp en UF a septiembre del 2013

		Sept_2013		
<b>Negocios No Bancarios</b>			<b>Activos Bancarios</b>	
<b>Activos corrientes</b>				
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.411.919		Efectivo y depósitos en bancos	1.703.171
Otros activos financieros	9.101		Operaciones con liquidación en curso	9.308
Otros activos no financieros	1.765.504		Instrumentos para negociación	1.116.320
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	10.076.319		Contratos de retrocompra y préstamos de valores	0
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	210.590		Contratos de derivados financieros	0
Inventarios	8.720.043		Adeudado por bancos	0
Activos por impuestos	1.150.114		Créditos y cuentas por cobrar a clientes	15.766.831
<b>Total activos corrientes</b>	<b>23.409.595</b>		Instrumentos de inversión disponibles para la venta	739.070
<b>Activos no corrientes</b>			Activo fijo	213.078
Derechos por cobrar	5.912.979		Impuestos corrientes	217
Activos intangibles distintos de la plusvalía	1.788.699		Impuestos diferidos	227.648
Propiedades, planta y equipo	12.225.335		Otros activos	433.836
Propiedad de inversión	2.314.960		<b>Total activos servicios bancarios</b>	<b>20.209.479</b>
Activos por impuestos diferidos	2.882.333			
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>25.124.306</b>		<b>Total Activos Operacionales</b>	<b>68.743.381</b>

**Cuadro 13:** Activos no operacionales de Ripley Corp en UF a septiembre del 2013

	Sept_2013
<b>Negocios No Bancarios</b>	
<b>Activos no corrientes</b>	
Otros activos financieros	38.383
Otros activos no financieros	439.897
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	7.019.335
<b>Total activos corrientes</b>	<b>7.497.615</b>
<b>Activos Bancarios</b>	
Inversiones en sociedades	649
Intangibles	683.288
<b>Total activos servicios bancarios</b>	<b>683.937</b>
<b>Total Activos No Operacionales</b>	<b>8.181.552</b>

Dentro del total de activos no operacionales que la empresa posee, se tiene:

- ❖ **Otros activos financieros:** Corresponde a los contratos de derivados que se informan como un activo cuando su valor razonable es positivo. Estos activos de cobertura son, principalmente, Forward en moneda extranjera (dólares) y Cross Currency Swap en UF.
- ❖ **Otros activos no financieros:** Corresponde a anticipos por bonos al personal y arriendos pagados por adelantado.
- ❖ **Inversiones contabilizadas utilizando el método de participación:** Las inversiones en empresas relacionadas al 30 de septiembre del 2013, se encuentran en las siguientes sociedades: Inmobiliaria Viña del Mar S.A., Nuevos Desarrollos S.A., Aventura Plaza S.A. y Woodfell International Corp.
- ❖ **Inversiones en sociedades:** Acuerdo por medio del cual las partes tienen control conjunto sobre los activos netos del negocio en sí y pueden llevar a cabo inyección de capital en otras entidades. El control conjunto se da solamente cuando las decisiones sobre las actividades más importantes necesitan el consentimiento unánime de las partes que están compartiendo este control.
- ❖ **Intangibles:** Corresponde a software presentes en el negocio de los servicios bancarios.

### CAPITULO III: Proyección de Estado de Resultado (EERR)

En esta sección se construirá el Estado Resultado de Ripley Corp. S.A. en base a la información obtenida de los estados financieros históricos de la empresa. Se realizará una proyección anual del Estado Resultado para los años 2013 al 2017 en UF de septiembre del 2013, adicionalmente se realizará por separado la proyección de cada una de las cuentas del estado de resultado a septiembre del 2013, con el objetivo de poder identificar de mejor forma el último trimestre del año 2013 que corresponderá valorizar en la próxima sección del presente trabajo.

#### 3.1 Proyección de Ingresos de Operación

La proyección de los ingresos de operación se realizó en base a las tasas de crecimiento históricas de Ripley Corp y en base a las proyecciones de la industria del retail.

**Cuadro 14:** Tasas de crecimiento de ingresos proyectadas para Ripley Corp

	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
<b>Negocios No Bancarios</b>					
Retail - Tarjeta (Chile)	3,0%	3,2%	3,5%	3,3%	3,3%
Inmobiliario (Chile)	370%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Retail - Tarjeta (Peru)	9,5%	11,5%	13,0%	12,0%	12,0%
Retail - Tarjeta (Colombia)	-	7,0%	8,0%	6,0%	6,0%
<b>Servicios Bancarios</b>					
Ingresos por intereses y reajustes (Chile)	3,0%	3,5%	3,0%	2,5%	2,5%
Ingresos por comisiones (Chile)	5,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Ingresos por intereses y reajustes (Perú)	3,0%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Ingresos por comisiones (Perú)	3,0%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Ingresos por intereses y reajustes (Colombia)	-	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Ingresos por comisiones (Colombia)	-	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%

e: estimado

Las tasas de crecimiento proyectadas para Ripley Corp, fueron calculadas en base a las tasas históricas de ventas registradas en años anteriores por la empresa. Sin embargo a la hora de incorporar el efecto de las tasas de crecimiento de la industria del retail en nuestras proyecciones, se eligió un escenario más bien moderado en relación a lo proyectado por la industria, esto en base a las bajas tasas históricas presentadas por los negocios no bancarios de la empresa, y el

decaimiento de las ventas en las unidades de negocios pertenecientes a servicios bancarios. Un punto importante a destacar es que dado que se disponía de la información de las ventas de la empresa a septiembre del 2013, esa información fue incorporada permitiendo estimar tasas de crecimiento más certeras para el cierre del año 2013.

Aplicando las tasas de crecimiento proyectadas en el cuadro anterior, obtenemos los siguientes niveles de ingresos de operación en UF de septiembre de 2013.

**Cuadro 15:** Ingresos de operación proyectados para Ripley Corp 2013-2017 en UF

	2012	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
<b>Negocios No Bancarios</b>						
Retail - Tarjeta (Chile)	36.348.513	37.438.968	38.637.015	39.989.310	41.308.958	42.672.153
Inmobiliario (Chile)	41.830	196.600	204.464	210.598	216.915	223.423
Retail - Tarjeta (Peru)	14.278.398	15.634.846	17.432.854	19.699.125	22.063.020	24.710.582
Retail - Tarjeta (Colombia)	-	597.755	639.597	690.765	732.211	776.144
<b>Servicios Bancarios</b>						
Ingresos por intereses y reajustes (Chile)	1.943.718	2.002.030	2.072.101	2.134.264	2.187.620	2.242.311
Ingresos por comisiones (Chile)	392.637	412.268	424.636	437.376	450.497	464.012
Ingresos por intereses y reajustes (Perú)	2.835.970	2.921.049	3.052.496	3.189.859	3.333.402	3.483.405
Ingresos por comisiones (Perú)	1.088.233	1.120.880	1.160.111	1.200.714	1.242.739	1.286.235
Ingresos por intereses y reajustes (Colombia)	-	12.066	12.307	12.553	12.804	13.060
Ingresos por comisiones (Colombia)	-	13.826	14.103	14.385	14.672	14.966

e: estimado

Como base de la proyección, se utilizaron los niveles efectivos de ingresos de operación del año 2012, para así poder aplicar sobre esa base las tasas de crecimiento proyectadas para la empresa.

### 3.2 Proyección de Costos de Operación

Para la proyección de los costos de operación se estimaron tasas de crecimiento para cada tipo de costo por separado, proyectando costos de ventas, costos de distribución, gastos de administración fijos y variables, etc.

**Cuadro 16:** Tasas de crecimiento de costos proyectadas para Ripley Corp 2013-2017

	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
<b>Negocios No Bancarios</b>					
Costo de ventas	3,5%	5,7%	5,9%	5,0%	5,5%
Costos de distribución	1,6%	1,5%	2,9%	2,0%	2,1%
Gastos de administración	4,3%	4,9%	5,2%	4,8%	5,0%
Gastos de administración variable	2,4%	4,8%	5,0%	4,6%	4,8%
Depreciación y amortización	23,2%	5,7%	6,5%	6,2%	6,3%
<b>Servicios Bancarios</b>					
Gastos por intereses y reajustes	1,6%	11,6%	8,0%	7,1%	8,9%
Gastos por comisiones	10,3%	6,5%	3,2%	6,7%	5,5%
Remuneraciones y gastos del personal	4,5%	3,3%	3,5%	3,8%	3,5%
Gastos de Administración	4,0%	2,6%	5,5%	4,0%	4,1%
Depreciaciones y amortizaciones	18,9%	3,9%	3,8%	3,6%	3,6%

e: estimado

Para la estimación de las tasas de crecimiento de los costos de operación se utilizó el promedio móvil anual del crecimiento de los costos de la empresa, de los últimos tres años. Es decir, para estimar los costos del año 2013 se tomó el promedio del crecimiento de los costos de los años 2010, 2011 y 2012, y así sucesivamente. Un punto importante a destacar en la proyección de los costos operacionales es que se pudo obtener de los estados financieros de Ripley Corp la información correspondiente a la apertura de los gastos de administración de los negocios no bancarios, lo que nos permitió poder identificar y proyectar la parte de gastos de administración variables y la parte que corresponde a depreciación y amortización. Con respecto al cálculo de la proyección de las tasas de depreciaciones y amortizaciones se utilizaron los registros históricos, de ambas unidades de negocio, aplicando posteriormente el siguiente ratio:

$$\frac{\Sigma \text{ de depreciaciones históricas para el periodo 2009-2012}}{\Sigma \text{ de ventas históricas para el periodo 2009-2012}}$$

Luego el resultado de ese ratio, el cual fue calculado tanto para las ventas del negocio no bancario como para las ventas de los servicios bancarios, fue aplicado sobre las ventas proyectas del 2013 al 2017, según al tipo de unidad de negocio al que pertenecían.



**Cuadro 17:** Costos de operación proyectados para Ripley Corp 2013-2017 en UF

	2012	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
<b>Negocios No Bancarios</b>						
Costo de ventas	33.856.492	35.053.968	37.064.355	39.237.666	41.217.291	43.504.020
Costos de distribución	273.747	278.061	282.210	290.319	296.068	302.331
<i>Gastos de administración</i>	<i>14.909.836</i>	<i>15.544.198</i>	<i>16.311.066</i>	<i>17.158.361</i>	<i>17.980.975</i>	<i>18.875.367</i>
Gastos de administración variable	13.579.806	13.904.978	14.579.163	15.314.600	16.023.669	16.794.479
Depreciación y amortización	1.330.030	1.639.220	1.731.904	1.843.761	1.957.305	2.080.889
<b>Servicios Bancarios</b>						
Gastos por intereses y reajustes	927.623	942.661	1.051.747	1.135.439	1.215.490	1.323.181
Gastos por comisiones	80.673	88.982	94.808	97.818	104.346	110.049
Remuneraciones y gastos del personal	1.274.801	1.332.705	1.376.358	1.424.348	1.478.020	1.529.901
Gastos de Administración	1.811.718	1.883.885	1.932.773	2.039.729	2.122.081	2.208.141
Depreciaciones y amortizaciones	128.261	152.503	158.470	164.432	170.374	176.544

e: estimado

Como base de la proyección, se utilizaron los niveles efectivos de costos de operación del año 2012, para así poder aplicar sobre esa base las tasas de crecimiento proyectadas para la empresa.

### 3.3 Proyección de Resultado No Operacional

Para la proyección de los resultados no operacionales se estimaron tasas de crecimiento en base a la evolución promedio de los últimos dos años de actividad, de cada uno de sus componentes.

**Cuadro 18:** Ingresos no operacionales recurrentes proyectados para Ripley Corp

Ingresos No Operacionales Recurrentes	2012	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
Arriendo de espacios	7.333	13.373	10.353	11.863	11.108	11.486
Otras ganancias	68.986	24.480	46.733	35.606	41.170	38.388

e: estimado

**Cuadro 19:** Gastos no operacionales recurrentes proyectados para Ripley Corp

Gastos No Operacionales Recurrentes	2012	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
Castigo bajas de activo fijo y proyectos	34.510	8.486	21.498	14.992	18.245	16.618
Otras pérdidas	16.901	26.946	21.924	24.435	23.179	23.807

e: estimado

En el caso de los ingresos y gastos no operacionales recurrentes, se utilizó para el cierre del año 2013, la información con la que se contaba en los balances de la empresa a septiembre del 2013. Esto debido a que las tasas de variación históricas no presentaban un comportamiento que nos pudiese mostrar algún tipo de estacionalidad. Y dado a que debíamos tomar un supuesto

conservador, encontramos que era la mejor opción. El resto de los años se estimó con el método de crecimiento promedio que se detalló al inicio del presente capítulo.

**Cuadro 20:** Costos no operacionales recurrentes proyectados para Ripley Corp

<b>Costos No Operacionales Recurrentes (Negocios No Bancarios)</b>	<b>2012</b>	<b>2013e</b>	<b>2014e</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>
Intereses y gastos de préstamos con entidades financieras	425.958	459.689	442.824	451.256	447.040	449.148
Intereses y gastos de obligaciones con el público	415.543	448.450	431.996	440.223	436.110	438.166
Intereses de obligaciones por leasing	26.248	28.327	27.288	27.807	27.548	27.677
Intereses devengados por swap	41.029	44.278	42.653	43.465	43.059	43.262
Intereses préstamos empresas relacionadas	4.743	5.119	4.931	5.025	4.978	5.001
Gastos financieros comercio exterior	4.938	5.329	5.133	5.231	5.182	5.206
Impuesto a las transacciones financieras	41.690	44.991	43.341	44.166	43.753	43.960
Gastos y comisiones bancarias	13.772	14.863	14.318	14.590	14.454	14.522
Otros gastos financieros	693	748	721	735	728	731

e: estimado

Para la proyección de los costos no operacionales se estimaron tasas de crecimiento para cada tipo de costo por separado, proyectando el año 2013 en base a la evolución que presentaban históricamente cada uno de estos costos. Luego, a través del mismo método utilizado para el resto de las cuentas no operacionales, se fue aplicando el promedio cada dos años de actividad de cada una de las cuentas, para así llegar al año 2017. Manteniendo en todo momento un método de proyección conservador.

### **3.4 Cálculo de Ganancia antes de Impuesto**

En base a las proyecciones realizadas en las secciones anteriores, es posible construir gran parte del estado resultado proyectado de Ripley Corp para los años 2013-2017. A continuación se detalla la ganancia (pérdida) antes de impuestos proyectada para la empresa.

**Cuadro 21: Ganancia antes de impuestos proyectada para Ripley Corp 2013-2017**

	2012	Sept_2013	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
<b>Ingresos de Negocios No Bancarios</b>							
Retail - Tarjeta (Chile)	36.348.513	25.320.243	37.438.968	38.637.015	39.989.310	41.308.958	42.672.153
Inmobiliario (Chile)	41.830	194.686	196.600	204.464	210.598	216.915	223.423
Retail - Tarjeta (Peru)	14.278.398	10.538.726	15.634.846	17.432.854	19.699.125	22.063.020	24.710.582
Retail - Tarjeta (Colombia)	-	377.529	597.755	639.597	690.765	732.211	776.144
<b>Ingresos por Servicios Bancarios</b>							
Ingresos por intereses y reajustes (Chile)	1.943.718	1.483.068	2.002.030	2.072.101	2.134.264	2.187.620	2.242.311
Ingresos por comisiones (Chile)	392.637	326.290	412.268	424.636	437.376	450.497	464.012
Ingresos por intereses y reajustes (Perú)	2.835.970	2.088.252	2.921.049	3.052.496	3.189.859	3.333.402	3.483.405
Ingresos por comisiones (Perú)	1.088.233	762.247	1.120.880	1.160.111	1.200.714	1.242.739	1.286.235
Ingresos por intereses y reajustes (Colombia)	-	7.620	12.066	12.307	12.553	12.804	13.060
Ingresos por comisiones (Colombia)	-	8.732	13.826	14.103	14.385	14.672	14.966
<b>Costos de Ventas de Negocios No Bancarios</b>							
Costo de ventas	33.856.492	23.750.290	35.053.968	37.064.355	39.237.666	41.217.291	43.504.020
<b>Costos de Servicios Bancarios</b>							
Gastos por intereses y reajustes	927.623	639.420	942.661	1.051.747	1.135.439	1.215.490	1.323.181
Gastos por comisiones	80.673	65.755	88.982	94.808	97.818	104.346	110.049
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>22.064.510</b>	<b>16.651.930</b>	<b>24.264.676</b>	<b>25.438.773</b>	<b>27.108.026</b>	<b>29.025.712</b>	<b>30.949.042</b>
<b>Gastos de Negocios No Bancarios</b>							
Costos de distribución	273.747	155.593	278.061	282.210	290.319	296.068	302.331
Gastos de administración variable	13.579.806	10.615.736	13.904.978	14.579.163	15.314.600	16.023.669	16.794.479
Depreciación	1.330.030	1.082.598	1.639.220	1.731.904	1.843.761	1.957.305	2.080.889
<b>Gastos de Servicios Bancarios</b>							
Remuneraciones y gastos del personal	1.274.801	1.039.744	1.332.705	1.376.358	1.424.348	1.478.020	1.529.901
Gastos de Administración	1.811.718	1.353.966	1.883.885	1.932.773	2.039.729	2.122.081	2.208.141
Depreciaciones y amortizaciones	128.261	88.874	152.503	158.470	164.432	170.374	176.544
<b>Costos No Operacionales Recurrentes</b>							
Intereses y gastos de préstamos con entidades financieras	425.958	384.201	459.689	442.824	451.256	447.040	449.148
Intereses y gastos de obligaciones con el público	415.543	284.506	448.450	431.996	440.223	436.110	438.166
Intereses de obligaciones por leasing	26.248	17.830	28.327	27.288	27.807	27.548	27.677
Intereses devengados por swap	41.029	73.078	44.278	42.653	43.465	43.059	43.262
Intereses préstamos empresas relacionadas	4.743	3.637	5.119	4.931	5.025	4.978	5.001
Gastos financieros comercio exterior	4.938	1.506	5.329	5.133	5.231	5.182	5.206
Impuesto a las transacciones financieras	41.690	6.152	44.991	43.341	44.166	43.753	43.960
Gastos y comisiones bancarias	13.772	4.011	14.863	14.318	14.590	14.454	14.522
Otros gastos financieros	693	308	748	721	735	728	731
Provisión por riesgo de crédito	1.044.564	757.799	1.044.564	1.044.564	1.044.564	1.044.564	1.044.564
<b>Ganancia (pérdida), antes de impuestos</b>	<b>1.646.969</b>	<b>782.391</b>	<b>2.976.966</b>	<b>3.320.128</b>	<b>3.953.773</b>	<b>4.910.778</b>	<b>5.784.518</b>

e: estimado

Nota: Cifras en UF

En el cuadro 29 anterior, se observa que fue incorporada una columna adicional a las que correspondía proyectar, esta columna contiene la información efectiva a septiembre del 2013, y luego a la derecha de esta, se encuentra el cierre del año 2013. Esta decisión de apertura se tomó debido a que de esta forma será más fácil poder estimar el flujo de caja libre de la empresa, considerando que la valoración tomará sólo el cuarto trimestre del año 2013.

Por último, se incorpora la cuenta *provisión por riesgo de crédito*, la cual se proyectó utilizando el nivel de cierre del año 2012, dejándolo constante para todo el periodo de proyección.

### 3.5 Cálculo de pago de Impuestos

Se establece el supuesto de un impuesto del 20% para esta proyección, lo cual nos da el siguiente resultado:

**Cuadro 22:** Gasto por impuesto a las ganancias de Ripley Corp 2013-2017 en UF

	2012	Sept_2013	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
<b>Ganancia (pérdida), antes de impuestos</b>	1.646.969	782.391	2.976.966	3.320.128	3.953.773	4.910.778	5.784.518
<b>Gasto por impuestos a las ganancias (20%)</b>	329.394	156.478	595.393	664.026	790.755	982.156	1.156.904

e: estimado

### 3.6 Cálculo de Ganancia o Pérdida

Una vez calculado el pago de impuestos es posible obtener la ganancia (pérdida) final proyectada para la empresa:

**Cuadro 23:** Ganancia (perdida) final de Ripley Corp 2013-2017 en UF

	2012	Sept_2013	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
<b>Ganancia (pérdida), antes de impuestos</b>	1.646.969	782.391	2.976.966	3.320.128	3.953.773	4.910.778	5.784.518
<b>Gasto por impuestos a las ganancias (20%)</b>	329.394	156.478	595.393	664.026	790.755	982.156	1.156.904
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>1.317.575</b>	<b>625.913</b>	<b>2.381.572</b>	<b>2.656.102</b>	<b>3.163.019</b>	<b>3.928.622</b>	<b>4.627.614</b>

e: estimado

### 3.7 Estado de Resultado Proyectado

Finalmente, luego de haber proyectado cada una de las cuentas pertenecientes al estado resultado, con sus respectivos supuestos, obtenemos el EERR proyectado final para la empresa Ripley Corp:

**Cuadro 24:** Estado Resultado proyectado de Ripley Corp 2013-2017 en UF

	2012	Sept. 2013	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
<b>Ingresos de Negocios No Bancarios</b>							
Retail - Tarjeta (Chile)	36.348.513	25.320.243	37.438.968	38.637.015	39.989.310	41.308.958	42.672.153
Inmobiliario (Chile)	41.830	194.686	196.600	204.464	210.598	216.915	223.423
Retail - Tarjeta (Peru)	14.278.398	10.538.726	15.634.846	17.432.854	19.699.125	22.063.020	24.710.582
Retail - Tarjeta (Colombia)	-	377.529	597.755	639.597	690.765	732.211	776.144
<b>Ingresos por Servicios Bancarios</b>							
Ingresos por intereses y reajustes (Chile)	1.943.718	1.483.068	2.002.030	2.072.101	2.134.264	2.187.620	2.242.311
Ingresos por comisiones (Chile)	392.637	326.290	412.268	424.636	437.376	450.497	464.012
Ingresos por intereses y reajustes (Perú)	2.835.970	2.088.252	2.921.049	3.052.496	3.189.859	3.333.402	3.483.405
Ingresos por comisiones (Perú)	1.088.233	762.247	1.120.880	1.160.111	1.200.714	1.242.739	1.286.235
Ingresos por intereses y reajustes (Colombia)	-	7.620	12.066	12.307	12.553	12.804	13.060
Ingresos por comisiones (Colombia)	-	8.732	13.826	14.103	14.385	14.672	14.966
<b>Total Ingresos</b>	<b>56.929.298</b>	<b>41.107.395</b>	<b>60.350.287</b>	<b>63.649.683</b>	<b>67.578.948</b>	<b>71.562.839</b>	<b>75.886.291</b>
<b>Costos de Ventas de Negocios No Bancarios</b>							
Costo de ventas	33.856.492	23.750.290	35.053.968	37.064.355	39.237.666	41.217.291	43.504.020
<b>Costos de Servicios Bancarios</b>							
Gastos por intereses y reajustes	927.623	639.420	942.661	1.051.747	1.135.439	1.215.490	1.323.181
Gastos por comisiones	80.673	65.755	88.982	94.808	97.818	104.346	110.049
<b>Total Costos</b>	<b>34.864.788</b>	<b>24.455.465</b>	<b>36.085.611</b>	<b>38.210.910</b>	<b>40.470.922</b>	<b>42.537.127</b>	<b>44.937.250</b>
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>22.064.510</b>	<b>16.651.930</b>	<b>24.264.676</b>	<b>25.438.773</b>	<b>27.108.026</b>	<b>29.025.712</b>	<b>30.949.042</b>
<b>Gastos de Negocios No Bancarios</b>							
Costos de distribución	273.747	155.593	278.061	282.210	290.319	296.068	302.331
Gastos de administración variable	13.579.806	10.615.736	13.904.978	14.579.163	15.314.600	16.023.669	16.794.479
Depreciación	1.330.030	1.082.598	1.639.220	1.731.904	1.843.761	1.957.305	2.080.889
<b>Gastos de Servicios Bancarios</b>							
Remuneraciones y gastos del personal	1.274.801	1.039.744	1.332.705	1.376.358	1.424.348	1.478.020	1.529.901
Gastos de Administración	1.811.718	1.353.966	1.883.885	1.932.773	2.039.729	2.122.081	2.208.141
Depreciaciones y amortizaciones	128.261	88.874	152.503	158.470	164.432	170.374	176.544
<b>Costos No Operacionales Recurrentes</b>							
Intereses y gastos de préstamos con entidades financieras	425.958	384.201	459.689	442.824	451.256	447.040	449.148
Intereses y gastos de obligaciones con el público	415.543	284.506	448.450	431.996	440.223	436.110	438.166
Intereses de obligaciones por leasing	26.248	17.830	28.327	27.288	27.807	27.548	27.677
Intereses devengados por swap	41.029	73.078	44.278	42.653	43.465	43.059	43.262
Intereses préstamos empresas relacionadas	4.743	3.637	5.119	4.931	5.025	4.978	5.001
Gastos financieros comercio exterior	4.938	1.506	5.329	5.133	5.231	5.182	5.206
Impuesto a las transacciones financieras	41.690	6.152	44.991	43.341	44.166	43.753	43.960
Gastos y comisiones bancarias	13.772	4.011	14.863	14.318	14.590	14.454	14.522
Otros gastos financieros	693	308	748	721	735	728	731
Provisión por riesgo de crédito	1.044.564	757.799	1.044.564	1.044.564	1.044.564	1.044.564	1.044.564
<b>Ganancia (pérdida), antes de impuestos</b>	<b>1.646.969</b>	<b>782.391</b>	<b>2.976.966</b>	<b>3.320.128</b>	<b>3.953.773</b>	<b>4.910.778</b>	<b>5.784.518</b>
Gasto por impuestos a las ganancias (20%)	329.394	156.478	595.393	664.026	790.755	982.156	1.156.904
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>1.317.575</b>	<b>625.913</b>	<b>2.381.572</b>	<b>2.656.102</b>	<b>3.163.019</b>	<b>3.928.622</b>	<b>4.627.614</b>

e: estimado

## CAPITULO IV: Valoración Económica de la Empresa y su precio de acción

En esta sección se presentará la proyección del flujo de caja libre (FCL) para así poder realizar posteriormente la valoración de la empresa Ripley Corp. Se proyectará el flujo de caja libre anual para los años 2013-2017, en UF a septiembre del 2013. Esta proyección de FCL se realizará a partir de los resultados obtenidos del EE RR proyectado en el capítulo anterior.

### 4.1 Ajuste de Estado de Resultado (EE RR)

El estado resultado, proyectado en la sección anterior, debe incorporar ciertas cuentas de ajuste para poder llegar así, al flujo de caja bruto (FCB). Para la obtención del flujo de caja bruto fue necesario ajustar las partidas relacionados con los gastos financieros de la empresa, es decir, dejarlas después de impuesto:  $GF*(1-tasa\ de\ impuesto\ de\ un\ 20\%) \Rightarrow GF*(0,8)$

**Cuadro 25:** Flujo de Caja Bruto proyectado de Ripley Corp 2013-2017 en UF

	Sept_2013	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e *
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>625.913</b>	<b>2.381.572</b>	<b>2.656.102</b>	<b>3.163.019</b>	<b>3.928.622</b>	<b>4.627.614</b>	<b>4.627.614</b>
<b>Ajustes al EE RR:</b>							
Depreciaciones y amortizaciones	1.171.472	1.791.723	1.890.374	2.008.193	2.127.680	2.257.433	2.257.433
Intereses y gastos de préstamos con entidades financieras	307.361	367.751	354.259	361.005	357.632	359.319	359.319
Intereses y gastos de obligaciones con el público	227.605	358.760	345.597	352.178	348.888	350.533	350.533
Intereses de obligaciones por leasing	14.264	22.662	21.830	22.246	22.038	22.142	22.142
Intereses devengados por swap	58.463	35.422	34.123	34.772	34.447	34.610	34.610
Intereses préstamos empresas relacionadas	2.910	4.095	3.945	4.020	3.982	4.001	4.001
Gastos financieros comercio exterior	1.204	4.263	4.107	4.185	4.146	4.165	4.165
Impuesto a las transacciones financieras	4.921	35.993	34.673	35.333	35.003	35.168	35.168
Gastos y comisiones bancarias	3.209	11.891	11.454	11.672	11.563	11.618	11.618
Otros gastos financieros	247	599	577	588	582	585	585
Provisión por riesgo de crédito	606.240	835.651	835.651	835.651	835.651	835.651	835.651
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>3.023.808</b>	<b>5.850.383</b>	<b>6.192.691</b>	<b>6.832.862</b>	<b>7.710.235</b>	<b>8.542.839</b>	<b>8.542.839</b>

e: estimado

**Nota:** La incorporación del año 2018 al flujo de caja bruto es para estimar el concepto de perpetuidad en la valoración, donde la metodología establece que el FCB del 2018 debe ser igual al FCB del 2017.

### 4.2 Estimación de Inversión de Reposición

Dentro de la definición de inversión de reposición como tal, tenemos que ésta consiste en reponer los bienes de capital ya depreciados.

Una manera de poder estimar la inversión de reposición es utilizando la información de los registros de depreciación que posee la empresa en sus estados financieros.

En este caso se consideró como inversión de reposición el 100% de la depreciación estimada en la sección anterior, para el periodo sept\_2013-2018.

**Cuadro 26:** Estimación de inversión de reposición de Ripley Corp

	Sept_2013	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	Porcentaje
<b>Inversión en Reposición</b>	1.171.472	1.791.723	1.890.374	2.008.193	2.127.680	2.257.433	2.257.433	<b>100%</b>

e: estimado

### 4.3 Estimación de Nuevas Inversiones

Una de las formas para poder estimar las nuevas inversiones (activo fijo) es en base al CAPEX de la empresa, sin embargo, los estados financieros y las memorias de Ripley Corp no contenían esa información, por lo que se tomó la decisión de estimar las nuevas inversiones en función de las inversiones históricas de la empresa y las ventas (ingresos) de esta. Con ambos datos es posible obtener el porcentaje de activos sobre ventas (activos /ventas) para toda la serie histórica de la empresa. Luego de obtener estos ratios se calcula un promedio de estos y el valor resultante de esa operación es aplicado a las ventas que fueron proyectadas anteriormente.

**Cuadro 27:** Porcentaje de activos sobre ventas del negocio no bancario de Ripley Corp

<b>Negocios No Bancarios</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>Sept_2013 *</b>	
Obras en curso	778.206	1.171.960	1.627.375	539.515	476.891	
Terrenos	2.498.404	2.423.257	2.440.640	1.976.621	1.687.023	
Edificios	4.804.833	4.474.908	4.121.526	4.315.740	5.497.878	
Planta y equipo	327.225	191.026	362.793			
Maquinarias				337.122	406.002	
Enseres y accesorios				469.803	416.109	
Equipamiento de tecnologías de la información	686.600	470.953	373.775			
Mejoras de bienes arrendados	2.605.257	2.222.149	2.303.592			
Instalaciones fijas y accesorias	224.873	226.599	193.475			
Vehículos	657	335	146	6.535	5.610	
Otras propiedades, planta y equipo	989.066	837.485	888.812	3.874.161	3.735.822	
<b>Totales Propiedades, planta y equipos, neto</b>	<b>12.915.122</b>	<b>12.018.671</b>	<b>12.312.133</b>	<b>11.519.497</b>	<b>12.225.335</b>	
Ingresos de actividades ordinarias	42.825.373	45.466.986	47.647.518	50.668.741	36.431.185	<b>Promedio</b>
<b>Activo Fijo (% ventas)</b>	<b>30,2%</b>	<b>26,4%</b>	<b>25,8%</b>	<b>22,7%</b>	<b>33,6%</b>	<b>26,3%</b>

\*: La información de activos fijos a septiembre del 2013 no fue considerada dentro del promedio, con el objeto de poder utilizar solo información al cierre de cada uno de los años.

**Nota:** Cifras en UF

**Cuadro 28:** Porcentaje de activos sobre ventas de los servicios bancarios de Ripley Corp

<b>Servicios Bancarios</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>Sept_2013 *</b>	
Planta y equipo	11.009	8.876	8.177	7.860	7.242	
Equipamiento de tecnologías de la información	95.108	90.654	78.322	109.331	90.781	
Instalaciones fijas y accesorias	0	0	0	0	955	
Mejoras de bienes arrendados	187.486	150.118	111.451	97.431	80.536	
Otras propiedades, planta y equipo	42.722	42.956	64.556	38.206	33.564	
<b>Totales Propiedades, planta y equipos, neto</b>	<b>336.325</b>	<b>292.603</b>	<b>262.506</b>	<b>252.829</b>	<b>213.078</b>	
Ingresos por intereses, reajustes y comisiones	6.262.074	5.797.980	5.939.673	6.260.557	4.676.210	<b>Promedio</b>
<b>Activo Fijo (% ventas)</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,0%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,7%</b>

\*: La información de activos fijos a septiembre del 2013 no fue considerada dentro del promedio, con el objeto de poder utilizar solo información al cierre de cada uno de los años.

**Nota:** Cifras en UF

El porcentaje promedio, calculado para los negocios no bancarios y para los servicios bancarios de Ripley Corp, se utilizará para estimar las nuevas inversiones de los años en proyección, utilizando dicho porcentaje en los ingresos que se proyectaron anteriormente para cada una de las unidades de negocio.

**Cuadro 29:** Nuevas inversiones proyectadas para el negocio no bancario de Ripley Corp

<b>Negocios No Bancarios</b>	<b>2013e</b>	<b>2014e</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>
Ingresos de Negocios No Bancarios	53.868.168	56.913.930	60.589.798	64.321.104	68.382.302
Activo Fijo Proyectado	14.162.807	14.963.587	15.930.032	16.911.052	17.978.806
<b>Inversión Activo Fijo Proyectada</b>	<b>841.181</b>	<b>800.780</b>	<b>966.445</b>	<b>981.020</b>	<b>1.067.754</b>

e: estimado

**Nota:** Cifras en UF

**Cuadro 30:** Nuevas inversiones proyectadas para los servicios bancarios de Ripley Corp

<b>Servicios Bancarios</b>	<b>2013e</b>	<b>2014e</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>
Ingresos por Servicios Bancarios	6.482.119	6.735.754	6.989.150	7.241.735	7.503.989
Activo Fijo Proyectado	305.882	317.851	329.808	341.728	354.103
<b>Inversión Activo Fijo Proyectada</b>	<b>10.455</b>	<b>11.969</b>	<b>11.957</b>	<b>11.919</b>	<b>12.375</b>

e: estimado

**Nota:** Cifras en UF



#### 4.4 Estimación de Inversión en Capital de Trabajo

El capital de trabajo que se utiliza para determinar el flujo de caja libre, se refiere específicamente al capital de trabajo operativo neto (CTON), el cual corresponde por definición a la diferencia entre activos corrientes que no devengan intereses y pasivos corrientes que no devengan intereses. A continuación detallaremos los activos y pasivos corrientes de Ripley Corp en UF:

**Cuadro 31:** Activos y pasivos corrientes de Ripley Corp en UF

<b>Activos corrientes</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>Sept_2013</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	5.947.982	3.351.188	2.717.000	3.814.838	1.411.919
Otros activos financieros	74.622	2.159	514.802	601	9.101
Otros activos no financieros	244.438	259.442	1.171.965	1.753.669	1.765.504
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	8.875.617	9.515.890	9.329.913	10.979.826	10.076.319
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	144.177	105.434	78.495	76.430	276.596
Inventarios	5.722.636	7.108.484	8.729.456	8.674.575	8.720.043
Activos por impuestos	1.743.510	1.449.254	810.437	1.577.542	1.150.114
<b>Total activos corrientes</b>	<b>22.752.982</b>	<b>21.791.852</b>	<b>23.352.067</b>	<b>26.877.481</b>	<b>23.409.595</b>
<b>Pasivos corrientes</b>					
Otros pasivos financieros	4.486.052	1.213.414	3.536.448	2.615.770	7.834.422
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	6.659.209	8.340.920	9.191.349	11.117.481	8.392.197
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	93.889	699.285	812.983	561.330	436.389
Otras provisiones a corto plazo	37.693	82.943	80.290	66.056	56.634
Pasivos por Impuestos corrientes	143.607	71.039	154.349	161.617	150.502
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	256.816	292.623	342.463	416.407	412.567
Otros pasivos no financieros	152.122	188.114	194.521	247.090	224.014
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>11.829.389</b>	<b>10.888.338</b>	<b>14.312.403</b>	<b>15.185.752</b>	<b>17.506.725</b>

A continuación calcularemos el capital de trabajo operativo neto (CTON) para la serie histórica de Ripley Corp, y mediante la utilización de los ingresos de actividades ordinarias (ventas) obtendremos el ratio de capital de trabajo operativo neto (RCTON) = CTON/VENTAS.

Adicionalmente calcularemos en días de ventas lo que nos muestra el capital de trabajo histórico de Ripley Corp a través de la fórmula: RCTON\*360.

**Cuadro 32:** Capital de trabajo operativo neto histórico de Ripley Corp en UF

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>Sept_2013 *</b>	
CTON	10.923.593	10.903.513	9.039.664	11.691.729	5.902.870	
Ingresos de actividades ordinarias	42.825.373	45.466.986	47.647.518	50.668.741	36.431.185	<b>Promedio</b>
<b>RCTON (% ventas)</b>	<b>26%</b>	<b>24%</b>	<b>19%</b>	<b>23%</b>	<b>16%</b>	<b>23%</b>
CTON (días de ventas)	92	86	68	83	58	<b>82</b>

\*: La información CTON a septiembre del 2013 no fue considerada dentro del promedio, con el objeto de poder utilizar solo información al cierre de cada uno de los años.

**Nota:** Los ratios fueron calculados en base a los ingresos de actividades ordinarias, es decir, los ingresos del negocio no bancario, los cuales representan más del 90% de los ingresos totales de la empresa.

Luego, para los años de proyección del flujo de caja (2013-2017) se deberá estimar el capital de trabajo a través de la siguiente fórmula:

$$\text{INVERSIÓN EN CAPITAL DE TRABAJO} = \text{RCTON} * (\text{VENTAS}_{t+1} - \text{VENTAS}_t)$$

Finalmente, realizaremos la estimación para determinar si la empresa tiene un déficit o un exceso de capital de trabajo.

**Cuadro 33:** Cálculo de déficit o exceso de capital de trabajo

	Sept_2013	2013e
CTON	5.902.870	12.269.972
Ingresos de actividades ordinarias*	36.431.185	53.868.168
<b>CTON (días de ventas promedio)</b>		<b>82</b>

\*: Recordar que todo el ejercicio fue calculado en base a los ingresos de actividades ordinarias, es decir, los ingresos del negocio no bancario, los cuales representan más del 90% de los ingresos totales de la empresa.

Para el cálculo del déficit o exceso de capital de trabajo, se tomaron los ingresos de actividades ordinarias estimados para el año 2013 y se dividieron en 360 días, para luego multiplicarlos por 82 (días de ventas promedio de la empresa). Este cálculo nos dio un valor de 12.269.972 UF. Luego tomando el valor del CTON a septiembre del 2013 se obtuvo como resultado un déficit de capital de trabajo equivalente a: -6.367.102 UF (signo negativo por ser déficit).

#### 4.5 Identificación de Activos Prescindibles

En esta sección se identificarán los Activos Prescindibles de Ripley Corp al 30 de Septiembre de 2013 en UF.

**Cuadro 34:** Activos Prescindibles al 30 septiembre del 2013 de Ripley Corp en UF

	Sept_2013
<b>Negocios No Bancarios</b>	
<b>Activos no corrientes</b>	
Otros activos financieros	38.383
Otros activos no financieros	439.897
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	7.019.335
<b>Total activos corrientes</b>	<b>7.497.615</b>
<b>Activos Bancarios</b>	
Inversiones en sociedades	649
Intangibles	683.288
<b>Total activos servicios bancarios</b>	<b>683.937</b>
<b>Total Activos No Operacionales</b>	<b>8.181.552</b>

#### 4.6 Registro de Deuda Financiera de la Empresa

En el Capítulo I del presente informe se identificó la deuda financiera de Ripley Corp al 30 de Septiembre de 2013, monto el cual corresponde a:

**Cuadro 35:** Deuda financiera al 30 septiembre del 2013 de Ripley Corp en UF

Septiembre del 2013	
<b>Deuda Financiera</b>	<b>16.750.993</b>

#### 4.7 Valoración económica del Precio de la Acción

En esta sección se realizará la valoración económica del precio de la acción basándonos en el método de flujos de caja descontados.

Supondremos un valor terminal sin crecimiento y utilizaremos una tasa de costo de capital ( $k_0$ ).

El primer paso consiste en calcular el flujo de caja libre de Ripley Corp, incorporando los ajustes calculados anteriormente: inversión en reposición, inversión en nuevo activo fijo e inversión en capital de trabajo.

**Cuadro 36:** Flujo de caja libre de Ripley Corp en UF

	Sept_2013	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e *
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>3.023.808</b>	<b>5.850.383</b>	<b>6.192.691</b>	<b>6.832.862</b>	<b>7.710.235</b>	<b>8.542.839</b>	<b>8.542.839</b>
Inversión en Reposición	-1.171.472	-1.791.723	-1.890.374	-2.008.193	-2.127.680	-2.257.433	-2.257.433
Inversión en Nuevo Activo Fijo	-448.166	-851.636	-812.748	-978.402	-992.939	-1.080.130	0
Inversión en Capital de Trabajo	-297.004	-755.028	-899.166	-911.666	-989.371	0	0
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>1.107.166</b>	<b>2.451.995</b>	<b>2.590.403</b>	<b>2.934.601</b>	<b>3.600.245</b>	<b>5.205.276</b>	<b>6.285.406</b>

e: estimado

e\*: estimado (perpetuidad)

El segundo paso consiste en calcular el flujo de caja permanente, el que por definición, tiene ventas, ganancias y flujo de caja bruto iguales al último año de la proyección (2017). Se estimará un valor terminal sin crecimiento, el cual representará la perpetuidad del año 2018 en adelante.

Hay que destacar que para la estimación del flujo de caja permanente, la inversión en reposición debe ser 100% de la depreciación, mientras que las nuevas inversiones en activo fijo y el capital de trabajo serán siempre cero.

El tercer paso corresponde a la incorporación de la tasa de costo de capital ( $k_0$ ), la cual tiene un valor de:  $(k_0) = 9,718\%$ .

Dado que en nuestra estimación tenemos un caso particular en el cual la información efectiva se encuentra disponible solo hasta el 30 de septiembre del 2013, es que debemos tener mucha cautela a la hora de calcular el valor económico de los activos (valor presente de los flujos de caja libre más el valor terminal). Ya que corresponde valorar, para el caso del año 2013, solo el cuarto trimestre.

El cuarto paso será calcular el valor terminal correspondiente a la perpetuidad sin crecimiento. Este valor residual corresponde al valor de la empresa sin oportunidades de crecimiento a partir del año siguiente al término del horizonte de proyección (T+1):

$$VR(T) = \frac{FCL_{T+1}}{K_0}$$

**Cuadro 37:** Flujo de caja libre más valor terminal de Ripley Corp en UF

	Sept_2013	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
Flujo de Caja Libre	1.107.166	2.451.995	2.590.403	2.934.601	3.600.245	5.205.276
Valor Terminal						64.678.907
<b>Flujo de Caja Libre +Valor Terminal</b>	<b>1.107.166</b>	<b>2.451.995</b>	<b>2.590.403</b>	<b>2.934.601</b>	<b>3.600.245</b>	<b>69.884.183</b>

e: estimado

A continuación debemos obtener el valor del flujo de caja libre del cuarto trimestre del 2013, para esto le restaremos al valor estimado al cierre del año 2013, el valor correspondiente a septiembre del 2013. Así, por diferencia obtendremos el flujo de caja libre del cuarto trimestre.

Una vez obtenido el valor del cuarto trimestre del 2013, corresponde traer todo el resto de los flujos a diciembre del 2013, calculando el valor presente de los flujos de caja más el valor terminal.

**Cuadro 38:** Flujos totales acumulados de Ripley Corp a diciembre del 2013 en UF

Flujo de caja del IV trimestre 2013	1.344.830
+ Valor presente de los activos al 31 de diciembre del 2013	55.749.288
= <b>Flujos totales acumulados al 31 de diciembre del 2013</b>	<b>57.094.118</b>

Por último, se calculará el patrimonio económico de la empresa, el cual corresponde al valor de los activos más los activos prescindibles menos la deuda financiera, estos últimos dos componentes fueron calculados en la sección anterior.

Para obtener valor de los activos se deberán descontar los flujos totales a través de la siguiente fórmula:

$$\text{Valor}_{\text{Activos}} = \frac{\text{Flujos}_{\text{Acumulados}}_{(31/dic/2013)}}{(1 + k_0)^{1/4}}$$

**Cuadro 39:** Patrimonio económico de Ripley Corp en UF

+ <b>Valor de los Activos</b>	<b>55.785.591</b>
- <b>Déficit en Capital de Trabajo</b>	-6.367.102
+ <b>Activos Prescindibles</b>	8.181.552
- <b>Deuda Financiera</b>	-16.750.993
= <b>Patrimonio Económico</b>	<b>40.849.048</b>

Al 30 de septiembre del 2013 Ripely Corp poseía un número de acciones equivalente a:

1.936.052.298

Al tomar el patrimonio económico calculado recientemente y dividirlo por el número de acciones que poseía la empresa a esa fecha, tenemos:

$$\text{Patrimonio económico} / \text{N}^\circ \text{ de acciones} = \mathbf{0,0210991 \text{ UF}}$$

Valor que al transformarlo en pesos mediante la UF registrada al 30 de septiembre del 2013 (\$23.091), nos da un precio por acción de \$487,20.

## CONCLUSIONES

Como se comentó al inicio de la presente tesis, la valoración de empresas es uno de los estudios más importantes con que cuentan las compañías, presentes en las distintas industrias del mercado, a la hora de determinar el valor de estas. Transformándose en una excelente herramienta en el ámbito de los negocios.

La valoración realizada en la tesis arrojó resultados bastante interesantes. En la valoración de Ripley Corp a través de la metodología de flujo de caja descontado, se obtuvo un precio de la acción de \$487, utilizando el valor de la UF al 30 de septiembre del 2013. Precio que se encuentra levemente por encima del precio de cierre real al que se transó la acción de Ripley Corp aquel 30 de septiembre del 2013 que fue de \$460. Estamos hablando de casi \$27 pesos más de lo efectivo, lo que se traduce en un incremento de un 5,8%. Si consideramos, que dentro del periodo de análisis de este estudio (*desde el año 2009 al 30 de septiembre del año 2013*), el precio de la acción de Ripley Corp se ha movido en un rango entre los \$243<sup>2</sup> y \$ 700<sup>3</sup>, este resultado no debiese de sorprendernos, ya que nos indicaría que el precio de la acción de Ripley Corp estaría ligeramente subvalorado, por lo que nos podría inducir a pensar que en el largo plazo pudiese existir una tendencia al alza del precio de la acción.

A pesar de los resultados numéricos recién mencionados, no podemos dejar de destacar que Ripley Corp es considerada una de las tres empresas más grandes que compiten en el negocio del retail nacional, expandiendo sus operaciones a distintos países de Sudamérica, lo que podría reflejar en el futuro un notable crecimiento en sus utilidades una vez que la empresa termine de amortizar todas las inversiones realizadas en estos países, especialmente las inversiones realizadas en Colombia, mercado al cual la empresa ingresó en el año 2013.

---

<sup>2</sup> Precio de cierre de la acción de Ripley Corp el día 13 de marzo del año 2009.

<sup>3</sup> Precio de cierre de la acción de Ripley Corp el día 19 de noviembre del año 2010.

## **BIBLIOGRAFIA**

### **Libros:**

“Finanzas Corporativas: Teoría y Práctica”, Carlos Maquieira, Editorial Andrés Bello, Tercera Edición, 2010.

“Principios de Administración Financiera”, Lawrence Gitman, Décimo Primera Edición, Editorial Pearson 2007.

### **Presentaciones:**

“Introducción a la Valoración de Empresas”, Contreras Sánchez, Christian, Cap. 1,4, 2012.

“Métodos de Flujos de Caja Descontados”, Contreras Sánchez, Christian, Cap. 8-11, 2012.

“Análisis de la Información Financiera”, Contreras Sánchez, Christian, Cap.2, 9-10, 2012.

### **Publicaciones de Ripley (Memorias):**

“Memoria Anual 2013”, Ripley Corp. S.A., 2013.

“Memoria Anual 2012”, Ripley Corp. S.A., 2012.

“Memoria Anual 2011”, Ripley Corp. S.A., 2011.

“Memoria Anual 2010”, Ripley Corp. S.A., 2010.

“Memoria Anual 2009”, Ripley Corp. S.A., 2009.

### **Publicaciones de Falabella (Memorias):**

“Memoria Anual 2013”, S.A.C.I Falabella., 2013.

“Memoria Anual 2012”, S.A.C.I Falabella., 2012.

“Memoria Anual 2011”, S.A.C.I Falabella., 2011.

“Memoria Anual 2010”, S.A.C.I Falabella., 2010.

“Memoria Anual 2009”, S.A.C.I Falabella., 2009.

### **Publicaciones de Hites (Memorias):**

“Memoria Anual 2013”, Hites S.A., 2013.

“Memoria Anual 2012”, Hites S.A., 2012.

“Memoria Anual 2011”, Hites S.A., 2011.

“Memoria Anual 2010”, Hites S.A., 2010.

“Memoria Anual 2009”, Hites S.A., 2009

### **Páginas Web:**

[www.svs.cl](http://www.svs.cl) (Estados Financieros Anuales)

[www.bolsadesantiago.com](http://www.bolsadesantiago.com) (Cotización de Precio de Acción).

[www.bcentral.cl](http://www.bcentral.cl) (Valores de la UF anuales)

[www.ripley.cl](http://www.ripley.cl)

[www.falabella.cl](http://www.falabella.cl)

[www.hites.cl](http://www.hites.cl)

**Anexo 1: Tabla de valores de la UF de cada año**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>Sept_2012</b>	<b>Sept_2013</b>
Unidad de Fomento (UF)	20.942,88	21.455,55	22.294,03	22.840,75	22.591,05	23.091,03

**Fuente:** Banco Central de Chile

Los valores de los años 2009, 2010, 2011 y 2012 corresponden a la UF registrada al día 31 de diciembre de cada año, mientras que los valores de la UF para Sept\_2012 y Sept\_2013 corresponden al día 30 de septiembre para cada uno de esos años.