



VALORACIÓN DE RIPLEY CORP S.A

Mediante el Método de Flujos de Caja Descontado

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

Alumno: Francisco Nuñez
Profesor Guía: Mauricio Jara

Santiago, Mayo 2018

Contenido

| | |
|--|----|
| INDICE DE ILUSTRACIONES Y CUADROS..... | 4 |
| RESUMEN EJECUTIVO | 5 |
| METODOLOGIA | 6 |
| Método de Valoración..... | 6 |
| Modelo de descuento de dividendos | 7 |
| Método de Flujos de Caja Descontados | 7 |
| DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA | 10 |
| NEGOCIO RETAIL..... | 11 |
| NEGOCIO FINANCIERO | 12 |
| NEGOCIO INMOBILIARIO..... | 12 |
| ANÁLISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO E INDUSTRIA..... | 14 |
| ANÁLISIS DE CRECIMIENTO..... | 14 |
| TASAS DE CRECIMIENTO REALES DE LA INDUSTRIA..... | 14 |
| PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO DE LA INDUSTRIA..... | 15 |
| ANÁLISIS DE COSTOS DE OPERACIÓN | 17 |
| ANÁLISIS DE CUENTAS NO OPERACIONALES | 17 |
| | 18 |
| PROYECCIÓN DE EERR | 19 |
| PROYECCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS DE LA OPERACIÓN..... | 19 |
| PROYECCIÓN RESULTADO NO OPERACIONAL | 19 |
| GANANCIA ANTES DE IMPUESTO, IMPUESTOS Y GANANCIA O PÉRDIDA DEL PERIODO. | 19 |
| PROYECCIÓN DE FLUJOS DE CAJA LIBRE | 20 |
| DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN..... | 20 |
| INVERSIÓN DE REPOSICIÓN..... | 20 |
| NUEVAS INVERSIONES | 20 |
| INVERSIÓN EN CAPITAL DE TRABAJO..... | 21 |
| EXCESO/DEFICIT DE CAPITAL DE TRABAJO..... | 21 |
| ACTIVOS PRESCINDIBLES | 22 |
| FLUJO DE CAJA LIBRE..... | 23 |

| | |
|--|----|
| VALORACIÓN ECONÓMICA DEL PRECIO DE LA ACCIÓN | 24 |
| CONCLUSIONES..... | 25 |
| ANEXOS | 26 |
| REFERENCIAS..... | 27 |

INDICE DE ILUSTRACIONES Y CUADROS

| | |
|--|----|
| Ilustración 1 - Desempeño acción Ripley | 5 |
| Ilustración 2: Estructura Holding | 10 |
| Ilustración 3 - Precio de la Acción Ripley Corp. | 13 |
| Tabla 1 - Inversionistas Ripley | 11 |
| Tabla 2 - Análisis de Crecimiento Ripley | 14 |
| Tabla 3 - Tasas de Crecimiento de la industria | 14 |
| Tabla 4 - Perspectiva de crecimiento de la industria | 15 |
| Tabla 5 - Crecimiento utilizado para Proyección | 16 |
| Tabla 6 - Proyección gastos | 16 |
| Tabla 7 – Análisis costos de la operación | 17 |
| Tabla 8 - Análisis Ingresos no operacionales | 18 |
| Tabla 9 - Análisis gastos no operacionales | 18 |
| Tabla 10 - Proyección ganancia despues de impuestos | 19 |
| Tabla 11 - Depreciación y amortización | 20 |
| Tabla 12 - Inversión en reposición | 20 |
| Tabla 13 - Inversión en capital de trabajo | 20 |
| Tabla 14 - RCTON | 21 |
| Tabla 15 - Exceso Capital de trabajo | 21 |
| Tabla 16 - CTON | 22 |
| Tabla 17 - Activos prescindibles | 22 |
| Tabla 18 - Flujo de caja Libre | 23 |
| Tabla 19 - Valoración precio acción - FCL | 24 |

RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo tiene como objeto valorar la empresa Ripley Corp. Al 30 de septiembre de 2017. Para ello trabajaremos con la información disponible públicamente de empresa (EEFF) y sus principales competidores. Trataremos de observar si el precio de la acción está a nivel de mercado, sobre o bajo éste. Con datos del desempeño operacional y financiero de la compañía y de la industria estimaremos el precio a través de las dos metodologías más utilizadas para estos: valoración por múltiplos y por flujo de caja descontado. Para la valoración por múltiplos hemos utilizado datos de la industria, específicamente Falabella y Cencosud, ya que entre ellas representan casi un 85% del mercado en Chile y Perú. Para la valoración por flujo de caja descontado, hemos proyectado cinco años de resultados y una perpetuidad constante desde 2022.

Concluiremos analizando los resultados obtenidos contra los actuales de mercado intentando encontrar las causas de alguna brecha que pueda existir.

Recomendación:

COMPRAR

Precio Actual:

CLP 609.8

Precio Esperado:

↑ CLP 632.5

Información Financiera a Septiembre de 2017:

Industria: Retail

VENTAS: 1,17 Bill. CLP
EBITDA: 101,8k Mill. (8.7%)

MARKET SHARE RETAIL:
 18% Chile y 38% Peru.

TOTAL ACTIVOS: 2,65 Bill. CLP

Categoría de riesgo (Humphreys)
 Bonos: A+
 Efectos de comercio: Nivel 1/A+

Desempeño acción de Ripley Corp. S.A.



Fuente: Marketwatch.com

Ilustración 1 - Desempeño acción Ripley

METODOLOGIA

La metodología utilizada para valorar Ripley Corp ha sido la comúnmente utilizada en la literatura los últimos años, principalmente aceptada por analistas de mercado y académicos, el método de flujo de caja descontado, cada vez más utilizado ya que considerada a la empresa como un generador de flujos, y el valor de una empresa no es más que el valor presente de sus flujos futuros.

Método de Valoración

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor para la compañía, pero al ser distintas las metodologías que ofrece la literatura, existen diversos grupos de métodos de valoración, 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.¹ Los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en determinado momento, y del método utilizado.

Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad. Y veremos más adelante que sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de research utilizan distintos supuestos.

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de descuento de dividendos, opciones reales, flujos de caja descontados, y múltiples o comparables.²

¹ Fernández, Pablo. “Valoración de Empresas”, Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p.

² Maquieira, Carlos. Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica. Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010. Capítulo 8, pp.249-277.

Modelo de descuento de dividendos

Los dividendos son pagos periódicos a los accionistas y constituyen, en la mayoría de los casos, el único flujo periódico que reciben las acciones.

El valor de la acción es el valor actual de dividendos que esperamos obtener de ella, y se emplea generalmente para la valorización de bancos e instituciones financieras. Para el caso de Perpetuidad, es decir, cuando una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años, el valor se puede expresar así:

$$\text{Valor de la Acción} = \text{DPA} / K_p$$

Donde:

DPA= Dividendo por acción

K_p = rentabilidad exigida a las acciones.

La rentabilidad exigida a las acciones, llamada también coste de los recursos propios, es la rentabilidad que esperan obtener los accionistas para sentirse suficientemente remunerados. Si se espera que el dividendo crezca indefinidamente a un ritmo anual constante g , la fórmula anterior se convierte en la siguiente:

$$\text{Valor de la Acción} = \text{DPA}_1 / (K_p - g)$$

Donde DPA_1 son los dividendos por acción del próximo periodo.³

Método de Flujos de Caja Descontados

El caso del 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 firmas 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

³ Fernández, Pablo. “Valoración de Empresas”, Tercera edición (2005), Gestión 2000. 36p.

entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por Opciones, generalmente debemos 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. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías.⁴

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 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, etc.

⁴ Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), 382p.

En general, cuando hablamos de 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, hablamos del 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 el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa, se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio.

DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA

Ripley Corp S.A. (Ripley Corp) es la entidad matriz de un grupo de empresas que controla directamente las sociedades Ripley Chile S.A. y Ripley Internacional S.A., filiales que desarrollan actividades en los sectores retail, inmobiliario y financiero, tanto en Chile como en Perú. Además, controla la sociedad de inversión Ripley Inversiones II S.A, siendo hoy es una de las mayores compañías del sector retail de Chile y Perú.

El principal negocio de Ripley es la venta al detalle de vestuario, accesorios y productos para el hogar a través de los distintos formatos de tienda por departamento. Al mismo tiempo, participa en el negocio financiero a través del crédito directo a sus clientes por medio de la Tarjeta Ripley y del Banco Ripley, ofreciendo créditos de consumo y tarjeta de crédito Mastercard.

Asimismo, Ripley participa en la propiedad de centros comerciales y en otros negocios asociados al retail como viajes y corretajes de seguros. Ripley es un modelo de retailer centrado en el cliente, y enfocado a entregar las mejores soluciones a las necesidades de los consumidores.

Ripley Corp S.A., se constituyó por escritura pública de fecha 6 de diciembre de 2004. En la actualidad posee 45 tiendas en Chile y 29 en Perú con más de 480 mil m² de superficie de venta. Su market share en Chile representa un 18%, en tanto que en Perú alcanza al 38%.

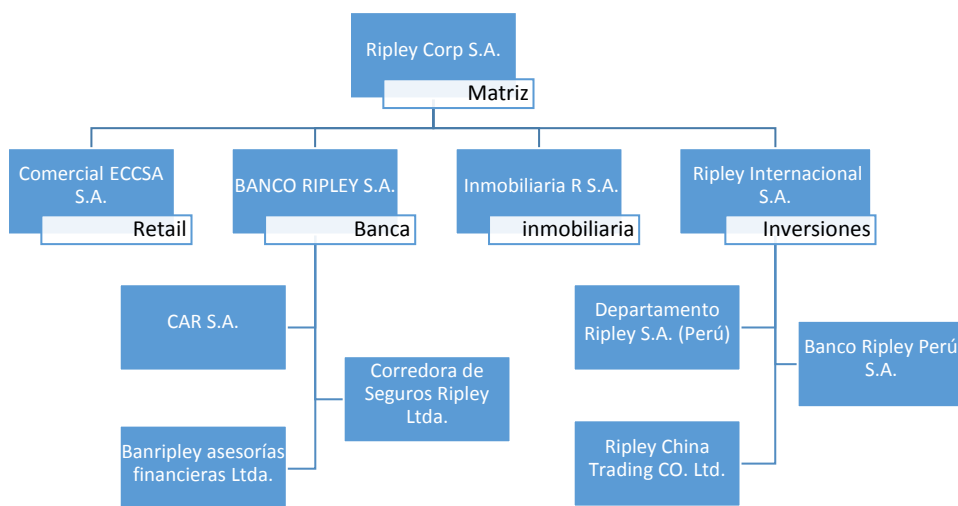


Ilustración 2: Estructura Holding

El accionista principal y controlador de Ripley Corp. S.A es la sociedad Inversiones R Matriz Limitada (antes denominada Inversiones R S.A.) la cual directa e indirectamente (a través de sus filiales Inversiones R III Limitada e Inversiones Familiares Sociedad Colectiva Civil es dueña de un 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 (RUT 6.693.578-7), Lázaro Calderón Volochinsky (RUT 6.693.648-1), Michel Calderón Volochinsky (RUT 6.693.685-6) y Verónica Calderón Volochinsky (RUT 9.165.834-8). Respecto a la participación de los hermanos Calderón Volochinsky en la propiedad directa e indirecta de Ripley Corp., la participación de ellos en todas las sociedades mediante las cuales controlan la Compañía es la siguiente:

| Nombre o Razón Social | % Participación |
|---|-----------------|
| Inversiones R Matriz Limitada | 42,03% |
| Inversiones CK II limitada | 11,21% |
| Inversiones Familiares Sociedad Colectiva Civil | 4,49% |
| International Funds Limitada | 3,47% |
| Banco De Chile por cuenta de terceros no residentes | 2,87% |
| AFP Habitat S.A. Para fondo de Pensiones C | 2,44% |
| BTGPACTUAL Small Cap. Chile Fondo de Inversión (cta. nueva) | 2,41% |
| Banco Itau Corpbanca por cuenta de inversionistas extranjeros | 2,11% |
| Moneda SA AFI para Pionero Fondo De Inversión | 2,03% |
| AFP Provida S.A. para fondo de pension C | 1,51% |
| AFP Habitat S.A. fondo tipo B | 1,31% |
| Siglo XXI fondo de inversión | 1,16% |

Tabla 1 - Inversionistas Ripley

NEGOCIO RETAIL

Filial del holding que concentra el negocio de tiendas por departamentos. Durante los últimos años la estrategia de Ripley considero una fuerte interacción entre las tiendas por departamento y otras que complementan y potencian su actividad (negocio financiero). Al mismo tiempo, Ripley ha diversificado sus tradicionales fuentes de ingresos, principalmente a través del otorgamiento de crédito a sus clientes y ampliando la oferta de productos y servicios dentro de sus

tiendas. Actualmente, Ripley tiene 40 tiendas en Chile con 16 en la región Metropolitana y el resto en regiones. Ripley ha creado diferentes canales de venta que complementan su oferta, como por ejemplo el canal de venta virtual (www.ripley.cl), que genera comercio electrónico a distancia.

En 1997 Ripley comenzó sus operaciones en Lima, inaugurando su primera tienda en el centro comercial Jockey Plaza. El modelo de negocios de la Compañía en Perú está enfocado en la experiencia de compra de los clientes a través de tiendas con formatos modernos, grandes superficies de venta y una oferta de productos vanguardistas. Al igual que en Chile, el otorgamiento de crédito a través de Tarjeta Ripley es un motor fundamental para impulsar la venta y potenciar la oferta de valor a sus clientes.

La industria de tiendas por departamento en Perú está menos desarrollada que en Chile en términos de presencia geográfica y en metros cuadrados de superficie de venta, y se encuentra en una etapa de crecimiento y penetración regional. El número de tiendas en Perú asciende a un total de 29.

NEGOCIO FINANCIERO

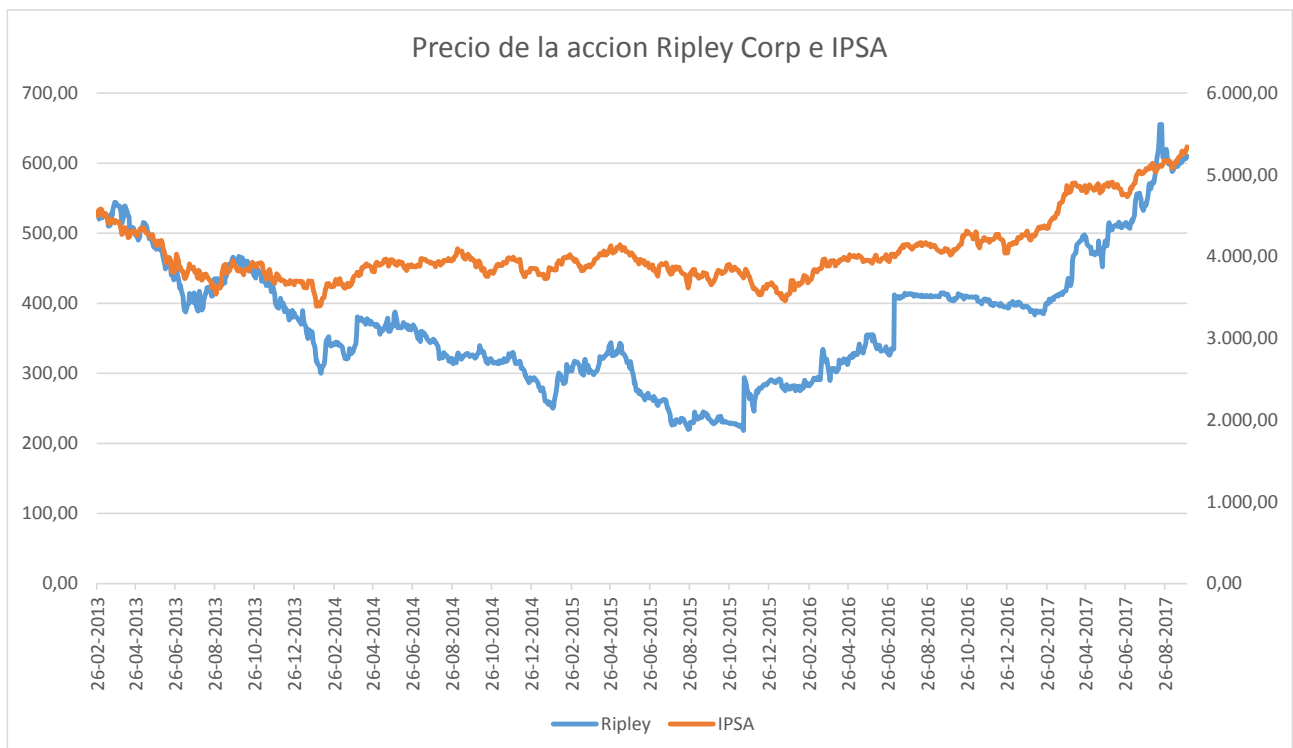
Su principal negocio es el Banco Ripley, institución orientada a segmento de clientes de ingresos medios, cubriendo sus necesidades de productos como créditos de consumo y depósitos a plazo. A partir del año 2010 Banco Ripley modificó su estrategia de colocaciones, poniendo el foco en los clientes de la tienda, potenciando la colocación a través de la red interna del banco. Durante el año 2013 se realizó el lanzamiento de la Tarjeta Ripley Mastercard, otorgándola a los nuevos clientes. También se produjo la integración del negocio financiero, incorporando CAR S.A, bajo Banco Ripley Chile. De esta forma, el Banco pasó a ser el responsable exclusivo de administrar el negocio financiero de Ripley en Chile, quedando la totalidad del negocio financiero en Chile bajo la regulación de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF).

NEGOCIO INMOBILIARIO

En el año 1999, se inauguró Marina Arauco, el primer centro comercial de la sociedad Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A. A través de esta sociedad se inauguró también el centro comercial Mall del Centro Curicó el año 2006. El 29 de marzo de 2016, Ripley decidió ejercer la

opción de adquirir el 16,67% de la propiedad Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A. a Cencosud. De este modo, Ripley y Parque Arauco controlan cada uno el 50% de Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A. En enero de 2009, Ripley adquirió el 22,5% de la sociedad Nuevos Desarrollos S.A., perteneciente al grupo Mall Plaza. Esta sociedad es dueña actualmente de los centros comerciales Mall Plaza Alameda, Mall Plaza Sur, Mall Plaza Mirador Biobío, Mall Las Américas, Mall Plaza Egaña y Mall Plaza Copiapó, el cual fue inaugurado el año 2014. En octubre de 2012, se inauguró Mall de Concepción, un centro comercial en que Ripley posee el 100% de propiedad, el cual cuenta con 26.000 metros cuadrados de superficie de arrendable.

A partir del año 2007, Ripley ingresó en el negocio de construcción, administración y explotación de centros comerciales en Perú, formando la sociedad Aventura Plaza S.A., en la que tanto Ripley como Falabella tenían el 40% de la propiedad y el restante 20% de propiedad pertenecía a Mall Plaza. El 6 de julio de 2016, se llevó a cabo la escisión de Aventura Plaza S.A. en dos sociedades equivalentes. Este proceso repartió equitativamente los centros comerciales y proyectos, quedando Ripley como dueña de los centros comerciales en Santa Anita y Arequipa y de dos proyectos.



Fuente: Bolsa de Santiago

Ilustración 3 - Precio de la Acción Ripley Corp.

ANÁLISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO E INDUSTRIA

De la información presentada en los Estados Financieros procedemos a analizar los datos por segmentos de operación Primario (Chile y Perú) y Secundario (Retail, Banco e Inmobiliaria) para realizar una proyección por segmentos utilizados por la compañía, y que para efectos de comparación fueron convertidos a unidades de fomento, al cierre de cada ejercicio.

ANÁLISIS DE CRECIMIENTO

Tasas de Crecimiento reales de las ventas de RIPLEY Corp. por región y tipo de producto.

| Seg. Prim. | Seg. Sec | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 3Q | Promedio |
|------------|----------------|--------|-------|-------|-------|---------|----------|
| Chile | Retail | 1,1% | 1,6% | -3,8% | -0,2% | 5,2% | 0,4% |
| | Banco | 1,8% | 10,1% | 1,9% | -0,3% | 2,9% | 1,5% |
| | Inmobiliario | 221,1% | 8,3% | 6,6% | 7,7% | -1,6% | 4,2% |
| Perú | Retail | 5,4% | 6,5% | -2,5% | -1,6% | -0,8% | -1,6% |
| | Banco | -1,8% | 8,1% | 14,7% | 11,4% | 3,1% | 9,7% |
| | Inmobiliario** | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 225,8% | 5,3% |

Tabla 2 - Análisis de Crecimiento Ripley

Utilizando Datos de la venta real de Ripley abierto por segmento calculamos las tasas indicadas en la tabla de superior, agregamos un promedio de los últimos 3 años que será útil luego en la proyección del estado de resultados.

** Dado que el segmento Inmobiliario en Perú es nuevo, utilizamos datos del mercado inmobiliario Chileno para el promedio, asumiendo la semejanza de ambos mercados.

TASAS DE CRECIMIENTO REALES DE LA INDUSTRIA

| Seg. Prim. | Seg. Sec | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | Promedio |
|------------|--------------|-------|--------|-------|-------|-------|----------|
| Chile | Retail | 7,6% | 2,0% | 1,9% | 4,1% | 3,0% | 3,7% |
| | Banco | 5,4% | 13,2% | 23,9% | 5,9% | 1,2% | 3,6% |
| | Inmobiliario | 4,4% | -15,0% | 8,4% | -5,1% | -1,2% | 0,7% |
| Perú | Retail | 8,0% | 12,0% | 0,1% | -1,6% | 1,9% | 4,1% |
| | Banco | 8,3% | 9,0% | 13,5% | 7,9% | 2,7% | 8,3% |
| | Inmobiliario | 17,0% | 17,7% | 3,8% | 10,4% | 4,3% | 9,0% |

Tabla 3 - Tasas de Crecimiento de la industria

Para calcular el crecimiento de la Industria hemos obtenido información de diversas fuentes, descritas en las referencias al final del documento:

- **Retail Chile** los datos que creemos se acercan bastante a la industria son del INE, el Índice de ventas del comercio al por menor (IVCM).
- **Retail Perú** hemos obtenido datos de un estudio a la industria del retail realizado por la clasificadora de riesgo Equilibrium.
- **Banca Chile** hemos obtenido datos de la SBIF, las colocaciones domésticas, pero hemos seleccionado solamente la sección de microcréditos a personas (consumo y tarjetas de crédito), ya que el segmento al que está enfocado el Banco Ripley es éste.
- **Banca Perú** los datos provienen de la SBS, también las colocaciones, pero de todo el mercado ya que no está la información segmentada, además hemos considerado la inflación del Perú con datos del banco central peruano para tomar cifras reales.
- **Mercado Inmobiliario** es bastante complejo encontrar datos, creemos que un buen proxy de este mercado son los montos de inversiones en centros comerciales. El negocio inmobiliario incluye además de la inversión directa en nuevos malls, los arriendos, pero hemos obviado este último por escasos de datos.
- **Chile Inmobiliario** los datos provienen de la SOFOFA, catastro proyectos de inversión en comercio.
- **Perú Inmobiliario** los datos han sido obtenidos de Perú Retail, Inversiones en malls y contrastado con la cámara de comercio de Lima, Informe académico inversiones de centros comerciales.

PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO DE LA INDUSTRIA

| Seg. Prim. | Seg. Sec | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|------------|--------------|------|------|------|------|------|
| Chile | Retail | 3,7% | 3,7% | 3,7% | 3,7% | 3,7% |
| | Banco | 3,6% | 3,6% | 3,6% | 3,6% | 3,6% |
| | Inmobiliario | 0,7% | 0,7% | 0,7% | 0,7% | 0,7% |
| Perú | Retail | 4,1% | 4,1% | 4,1% | 4,1% | 4,1% |
| | Banco | 8,3% | 5,3% | 5,3% | 5,3% | 5,3% |
| | Inmobiliario | 9,0% | 9,0% | 9,0% | 9,0% | 9,0% |

Tabla 4 - Perspectiva de crecimiento de la industria

Para estimar el crecimiento de la industria hemos tomado el promedio de crecimiento de los últimos años para cada segmento, en algunos los últimos 2 años y en otros los últimos 3, como se describe en el cuadro superior en crecimiento de la industria. La opción de tomar 2 o más años es basada en los mismos datos para no considerar outliers.

Luego para la proyección de los EERR de Ripley hemos considerado la siguiente proyección, la cual incluye un mix del crecimiento de la industria y el crecimiento de los últimos años de Ripley como variable complementaria, difiere ligeramente de la de mercado:

| Seg. Prim. | Seg. Sec | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|------------|--------------|--------|------|------|------|------|
| Chile | Retail | 5,0% | 1,8% | 1,5% | 1,5% | 1,5% |
| | Banco | 2,9% | 2,4% | 2,2% | 2,2% | 2,2% |
| | Inmobiliario | -1,6% | 2,5% | 2,5% | 2,5% | 2,5% |
| Perú | Retail | -0,8% | 1,2% | 1,2% | 1,2% | 1,2% |
| | Banco | 3,1% | 9,0% | 9,0% | 9,0% | 9,0% |
| | Inmobiliario | 225,8% | 7,1% | 7,1% | 7,1% | 7,1% |

Tabla 5 - Crecimiento utilizado para Proyección

Por último, para la estimación de los gastos de administración hemos realizado un cálculo para el crecimiento ponderando por país según el nivel de facturación de cada segmento, luego de una revisión notamos que un 70% aproximadamente de los gastos son fijos, por lo que el incremento es sobre el 30% del gasto.

| Otros Ítems P&L | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-----------------|------|------|------|------|------|
| Chile | 4,3% | 2,0% | 1,7% | 1,7% | 1,7% |
| Perú | 7,0% | 3,5% | 3,5% | 3,5% | 3,5% |

Tabla 6 - Proyección gastos

ANÁLISIS DE COSTOS DE OPERACIÓN

Los costos de operación representan el gasto económico que significa la comercialización de un producto o la prestación de un servicio. Dada la participación de Ripley en distintas líneas de negocios podemos identificar diferentes costos según los segmentos o industria donde participa: Retail, productos financieros (banco) e Inmobiliaria

- **Costos de Retail**: costos por las actividades procedentes de la venta de bienes
- **Costo Bancarios**: intereses y gastos procedente de las obligaciones financieras y costo del riesgo de los créditos
- **Costos Inmobiliarios**: costos de actividades ordinarias procedentes de compra y arriendos de bienes raíces.
- **Gastos de administración**: Incluye gastos de marketing, servicios a terceros, arriendos
- **Gastos en personal**: Sueldos y beneficios a los trabajadores, leyes sociales e indemnizaciones.

| Cuenta (Valor en UF Miles) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 3Q.2017 |
|----------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Costo de ventas retail | (32.812) | (34.732) | (32.343) | (32.010) | (23.233) |
| Costo de ventas banco | (3.610) | (4.496) | (5.414) | (5.998) | (4.595) |
| Gastos por intereses y reajustes | (1.061) | (1.446) | (1.694) | (1.819) | (1.332) |
| Costo de Riesgo Neto | (2.285) | (2.772) | (3.390) | (3.825) | (2.952) |
| Otros | (265) | (278) | (330) | (353) | (311) |
| Depreciación y amortización | 1.595 | 1.720 | 1.555 | 1.491 | 1.097 |

Tabla 7 – Análisis costos de la operación

ANÁLISIS DE CUENTAS NO OPERACIONALES

Procedemos a identificar las cuentas del estado de resultado que tienen la condición de recurrentes y las que no lo son. La única cuenta que no es recurrente en su totalidad es la de ‘Otras Ganancias (Pérdidas)’ y específicamente la partida de escisión del Mall Aventura Plaza en Perú. Es por esta razón que para la estimación de los próximos 5 años tomamos la base 2017 y no 2016 en esta línea.

| Valor en Miles de UF | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|-----------|-----------|------------|--------------|------------|
| INGRESOS NO OPERACIONALES | | | | | |
| Recupeacion de castigos años anteriores | 4 | 2 | 73 | 50 | 34 |
| Otros ganancias | 31 | 45 | 30 | 47 | 95 |
| Total Ingresos recurrentes | 35 | 47 | 103 | 97 | 129 |
| Arriendo de espacios publicitarios | 2 | - | - | 3 | - |
| Utilidad por venta de propiedad, planta y equipos | 23 | 4 | - | 2 | 22 |
| Utilidad por venta de activo disponible para la venta | - | - | - | - | 177 |
| Indemnizaciones por siniestros varios | - | 29 | 22 | 2 | - |
| Efecto escisión Aventura Plaza | - | - | 66 | 1.215 | - |
| Ganancia por ajuste del valor razonable | - | - | - | 126 | 39 |
| Total Ingresos no Recurrentes | 25 | 33 | 88 | 1.348 | 238 |

*Valores al 30 de septiembre

Tabla 8 - Análisis Ingresos no operacionales

| Valor en Miles de UF | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| GASTOS NO OPERACIONALES | | | | | |
| Castigo bajas de Propiedad, planta y equipo | -57 | -8 | -10 | -9 | -6 |
| Sanciones administrativas y laborales | -146 | -127 | -113 | -23 | -1 |
| Otras pérdidas | -148 | -201 | -60 | -62 | -77 |
| Total Gastos recurrentes | -351 | -336 | -183 | -94 | -84 |
| Castigo de bienes recibidos en pago | -8 | -0 | - | - | - |
| Gastos por mantencion de bienes recibidos en pago | -1 | -0 | - | - | - |
| Gasto por reestructuración | - | -60 | -227 | -631 | -46 |
| Total Gastos no Recurrentes | -8 | -61 | -227 | -631 | -46 |

*Valores al 30 de septiembre

Tabla 9 - Análisis gastos no operacionales

PROYECCIÓN DE EERR

PROYECCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS DE LA OPERACIÓN

Para la proyección de ingresos utilizamos, para 2017, 100% de la proyección de los datos de RIPLEY ya que tenemos información al 3Q, creemos que no es recomendable mezclar con el crecimiento de la industria a este nivel del año (3 trimestres). Para el porcentaje de crecimiento tomamos desde el 3Q del 2016 al 3Q del 2017 como año completo, luego para 2018 a 2021 tomamos un promedio simple entre el crecimiento promedio de Ripley y el promedio de mercado.

PROYECCIÓN RESULTADO NO OPERACIONAL

Según nuestra revisión de los estados financieros estimar las cuentas no operacionales sin mayor nivel de detalle de la composición de cada una, no es posible, ya que los montos se comportan como una caminata aleatoria, sin mostrar dependencia a las ventas o costos, es por esta razón que preferimos dejar constantes las cifras de 2016 para los siguientes 5 años, además no son valores materiales según los resultados operacionales y EBIT final.

GANANCIA ANTES DE IMPUESTO, IMPUESTOS Y GANANCIA O PÉRDIDA DEL PERIODO.

La proyección de las ganancias se calcularon según las estimaciones de Ingresos y costos con crecimiento más las cuentas no operacionales constantes, luego para el impuesto consideramos una tasa del 27% para las operaciones en Chile y un 29.5% para las operaciones en Perú. Como no existe pérdida acumulada de periodos anteriores, el cálculo es directo sobre la ganancia antes de impuestos. La ganancia final proyectada es:

| Valor en UF Miles | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Ganancia (pérdida) | 4.154 | 4.828 | 5.550 | 6.325 | 7.156 |

Tabla 2 - Proyección ganancia despues de impuestos

Se puede encontrar mayor detalle del Estado de resultados proyectado en ANEXO N°1.

PROYECCIÓN DE FLUJOS DE CAJA LIBRE

DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN

Para determinar los montos de depreciación hemos realizado un ratio de la depreciación sobre los ingresos considerando de los años 2013 a 2017 obteniendo un ratio de 2,6%. De esta manera con los ingresos proyectados obtenemos los siguientes montos de depreciación, UF miles:

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 - ∞ |
|-----------------------------|------|-------|-------|-------|-------|----------|
| Depreciación y Amortización | 499 | 1.684 | 1.724 | 1.766 | 1.809 | 1.809 |

Tabla 3 - Depreciación y amortización

INVERSIÓN DE REPOSICIÓN

Consideramos una inversión de reposición de activo un 90% de la depreciación proyectada, decreciente a una tasa constante del 7% hasta llegar al 60% en 2022 y permanecer fija en la perpetuidad, creemos que mejoras tecnológicas y la inversión en E-commerce ayudan a reducir los activos, un ejemplo de esto es la venta en verde de los socios comerciales de Ripley, donde al vender por la plataforma web de Ripley se despacha directamente de la bodega del proveedor, ahorrando costos de bodegaje en el retail y por supuesto inversión en bodegas (Cuenta Activo PPE).

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 - ∞ |
|-------------------------|------|--------|--------|--------|--------|----------|
| Inversión en reposición | -449 | -1.398 | -1.310 | -1.218 | -1.086 | -1.086 |

Tabla 14 - Inversión en reposición

NUEVAS INVERSIONES

Para las nuevas inversiones hemos considerado el promedio de PPE sobre el ingreso de los años 2013 a 2015 de 23,6%. Decidimos excluir 2016 debido a la adquisición de Mall Aventura en Perú. Para estimar las inversiones tomamos la variación de ingresos anuales por el promedio indicado.

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 - ∞ |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|
| Inversión en capital de trabajo | -314 | -476 | -462 | -482 | 0 | 0 |
| Ingreso de actividades ordinarias | 19.222 | 64.847 | 66.384 | 67.989 | 69.669 | 69.669 |

Tabla 13 - Inversión en capital de trabajo

INVERSIÓN EN CAPITAL DE TRABAJO

El cálculo del capital de trabajo, es necesario para obtención del flujo de caja libre. Como primer paso vamos a calcular el CTON (capital de trabajo operativo neto) que es producto de la diferencia de los activos y pasivos corrientes que no devenguen intereses.

| Valor en Miles de UF | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | sept-17 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Activos corrientes | | | | | |
| Deudores Comerciales y otras cts por cob. | 20.890 | 26.245 | 25.193 | 26.597 | 25.890 |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas | 97 | 12,260 | 111 | 137 | 115 |
| Inventarios | 8.791 | 9.100 | 8.965 | 9.520 | 9.807 |
| Totales activos, corrientes | 29.778 | 35.357 | 34.269 | 36.255 | 35.812 |
| Pasivos corrientes | | | | | |
| Cts por pag. comerciales y otras cts por pag. | 13.358 | 12.544 | 11.918 | 12.751 | 9.973 |
| Cuentas por pagar a entidades relacionadas | 708 | 638 | 9 | 984 | 354 |
| Otras provisiones CP | 80,238 | 194,886 | 348,303 | 397 | 354 |
| Pasivos por Impuestos | 296 | 89 | 195 | 98 | 191 |
| Totales pasivos, corrientes | 14.442 | 13.466 | 12.471 | 14.231 | 10.871 |
| capital de trabajo operativo neto (CTON) | | | | | |
| CTON | 15.336 | 21.891 | 21.798 | 22.024 | 24.941 |
| Ingresos de actividades ordinarias | 58.959 | 62.605 | 60.148 | 60.683 | 44.043 |
| RCTON (% ventas) | 26,01% | 34,97% | 36,24% | 36,29% | 56,63% |
| CTON (días de ventas) | 94 | 126 | 130 | 131 | 204 |

Tabla 14 - RCTON

Dado esto, nuestra estimación de la inversión en capital de trabajo (RCTON) será el promedio de los años 2013 a 2016, esto es un 33,4%. Decidimos aplicar un 90% del incremento en los ingresos debido a la eficiencia que toda empresa busca en reducir el capital de trabajo.

Dados estos supuestos y con obtenido el RCTON promedio podemos construir nuestra tabla con los el CTON proyectado y determinar la inversión en el capital de trabajo operativo neto.

EXCESO/DEFICIT DE CAPITAL DE TRABAJO

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 -00 |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------|----------|
| Ventas | 63.264 | 64.847 | 66.384 | 67.989 | 69.669 | 69.669 |
| CTON | 21.116 | 21.645 | 22.158 | 22.693 | 23.254 | 23.254 |
| Inversion en CTON | -314 | -476 | -462 | -482 | | |

Tabla 15 - Exceso Capital de trabajo

Determinaremos si la empresa tiene un déficit o un exceso de capital de trabajo. El cálculo de este indicador será a la fecha de Valoración (30 sep. 2017).

| | Sep 2017 | 2017 |
|---------------------------------------|----------|------------|
| CTON | 24.941 | 21.116 |
| Ingresos de actividades ordinarias* | 44.043 | 63.264 |
| CTON (días de ventas promedio) | | 120 |

Tabla16 - CTON

Hemos tomado como base para el cálculo los ingresos de las actividades ordinarias proyectadas al Q4 del 2017, y considerando 120 días de ventas promedio en base a 360 días obtenemos un CTON acumulado de 21.116 UF miles. En este caso estimamos un exceso de capital de trabajo es UF 3.825 UF miles.

ACTIVOS PRESCINDIBLES

Por definición los activos prescindibles son todos aquellos activos que no estén o formen parte del negocio principal. Dicho esto nuestro análisis se centrara en identificar los activos no corrientes (y efectivos) que consideramos como activos prescindibles:

| Activos Prescindibles | en UF Miles |
|--|---------------|
| Efectivo y equivalentes al efectivo | 3.468 |
| Activos no corrientes para su disposicion clasificados como mantenidos para la venta y operaciones | 2.116 |
| Otros activos financieros no corrientes | 652 |
| Otros activos no financieros no corrientes | 558 |
| Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación | 8.708 |
| Propiedad de inversión | 203 |
| Total | 15.705 |

Tabla 17 - Activos prescindibles

FLUJO DE CAJA LIBRE

Según la información obtenida en los puntos anteriores tenemos el siguiente flujo de caja:

| Valor en Miles de UF | 2017 4Q | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 - |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| Ingreso de actividades ordinarias | 19.222 | 64.847 | 66.384 | 67.989 | 69.669 | 69.669 |
| Ganancia (Pérdida) | 1.690 | 2.991 | 3.073 | 3.159 | 3.247 | 3.247 |
| Depreciación y Amortización | 499 | 1.684 | 1.724 | 1.766 | 1.809 | 1.809 |
| Costos Financieros | -26 | -633 | -633 | -633 | -633 | -633 |
| Diferencia de cambio | 126 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 |
| Resultado por unidades de reajuste | 78 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 |
| Flujo de caja bruto | 2.366 | 4.147 | 4.270 | 4.397 | 4.530 | 4.530 |
| Inversión en reposición | -449 | -1.398 | -1.310 | -1.218 | -1.086 | -1.086 |
| Inversión en nuevo activo fijo | -247 | -374 | -363 | -379 | 0 | 0 |
| Inversión en capital de trabajo | -314 | -476 | -462 | -482 | 0 | 0 |
| Flujo de caja libre | 1.356 | 1.900 | 2.135 | 2.317 | 3.444 | 3.444 |
| Valor Terminal | | | | | 79.693 | |
| Valor Presente | 1.341 | 1.802 | 1.941 | 2.020 | 69.455 | |

Tabla 18 - Flujo de caja Libre

Para calcular la perpetuidad desde 2022, hemos considerado un K_0 de 4,32% y hemos decidido mantener la inversión en nuevo activo fijo y capital de trabajo en cero ya que el ingreso se mantiene constante desde 2021.

VALORACIÓN ECONÓMICA DEL PRECIO DE LA ACCIÓN

Con base en el flujo de caja libre del punto anterior y excluyendo el exceso de capital de trabajo, los activos prescindibles y la deuda financiera, obtenemos un valor de acción de 614,6 CLP Versus un valor de la acción a la fecha de valoración (30 de septiembre de 2017) en bolsa de 609,8 CLP i.e.; por lo tanto la acción estaría subvalorada en 4,85 pesos (-1).

| Valor Economico Acción Ripley | |
|--------------------------------------|---------------|
| Valor presente activos operacionales | 76.559 |
| Exceso Capital de Trabajo | 3.825 |
| Activos Prescindibles | 15.705 |
| Deuda Financiera | -51.452 |
| Valor Patrimonio UFm | 44.638 |
| N° Acciones | 1.936.052.298 |
| Valor Acción UF | 0,023 |
| Valor Acción CLP a valor UF Sept17 | 614,6 |
| Precio Bursatil Sept-17 | 609,8 |
| Gap | 4,85 -1% |

Tabla 19 - Valoración precio acción - FCL

CONCLUSIONES

Ripley Corp, Ripley Corp S.A. opera grandes almacenes en Chile y Perú, Es el tercer mayor actor en el mercado chileno y el segundo más grande en Perú. Sus actividades incluyen las industrias de Retail, Banco e inmobiliaria.

Para el proceso de valorar económicamente el holding, hemos estimado dos precios de acción diferentes según los modelos de flujo de caja descontado y el de múltiplos. Nuestro trabajo involucro analizar la información pública disponible (EEFF, mercado, etc.), para poder identificar los indicadores apropiados para la aplicación de las metodologías de evaluación antes descritas. Aplicamos los supuestos que consideramos más pertinentes a la industria y elaboramos un flujo de caja con las proyecciones que a nuestro entender, mejor reflejan los lineamientos del Holding. Este análisis nos permitió determinar el precio de la acción para ambas metodologías donde los precios que obtuvimos para el método por flujo de caja descontado fueron de 614,6 pesos y mediante la valoración por múltiplos el precio fue de 650,8 pesos. Comparando con el valor actual de mercado a Septiembre 2017 de 609,8 CLP notamos una leve subvaloración del precio actual, esto puede deberse entre otros factores a la incertidumbre que enfrentamos en materia macroeconómica, El IMACEC ha crecido tímidamente durante el transcurso del año, aumentando a un mejor nivel recién ahora el 3T a 2.8%, saliendo del negativo -0.5% del primer trimestre. Por otra parte aún existen incertidumbres y cuestionamientos a la reforma tributaria, hay muchas expectativas por las elecciones presidenciales en unos meses, por lo que la inversión no se ha dinamizado para llegar al precio más alto que estimamos.

ANEXOS

Anexo N° 1 – Estado de Resultados Proyectados

| EERR Consolidado | Total | Total | Total | Total | Total |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | 31.12.2017 | 31.12.2018 | 31.12.2019 | 31.12.2020 | 31.12.2021 |
| | m UF | m UF | m UF | m UF | m UF |
| Ingresos retail | 45.722 | 46.530 | 47.354 | 48.192 | 49.046 |
| Ingresos banco | 16.402 | 17.176 | 18.001 | 18.881 | 19.823 |
| Ingresos inmobiliarios | 1.198 | 1.272 | 1.352 | 1.436 | 1.527 |
| Total ingresos de actividades ordinarias | 63.322 | 64.978 | 66.706 | 68.510 | 70.396 |
| Costo de ventas retail | (33.094) | (33.658) | (34.232) | (34.816) | (35.412) |
| Costo de ventas banco | (6.172) | (6.457) | (6.761) | (7.086) | (7.432) |
| Gastos por intereses y reajustes | (1.873) | (1.967) | (2.069) | (2.177) | (2.294) |
| Costo de Riesgo Neto | (3.934) | (4.111) | (4.299) | (4.500) | (4.715) |
| Otros | (365) | (379) | (393) | (408) | (423) |
| Costos inmobiliarios | - | - | - | - | - |
| Total costo de ventas | (45.439) | (46.572) | (47.754) | (48.987) | (50.276) |
| Margen bruto retail | 12.628 | 12.873 | 13.122 | 13.376 | 13.635 |
| Margen bruto banco | 10.230 | 10.718 | 11.239 | 11.796 | 12.391 |
| Margen bruto inmobiliario | 1.198 | 1.272 | 1.352 | 1.436 | 1.527 |
| Total margen bruto | 24.056 | 24.863 | 25.713 | 26.608 | 27.552 |
| Gasto de administración y otros | (20.305) | (20.466) | (20.629) | (20.793) | (20.958) |
| Resultado operacional | 3.751 | 4.397 | 5.084 | 5.815 | 6.594 |
| Otras ganancias (pérdidas) | 260 | 260 | 260 | 260 | 260 |
| Ingresos financieros | 109 | 109 | 109 | 109 | 109 |
| Costos financieros | (295) | (295) | (295) | (295) | (295) |
| Participación en asociadas | 372 | 372 | 372 | 372 | 372 |
| Diferencias de cambio | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 |
| Resultado por unidades de reajuste | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 |
| Total resultado no operacional | 552 | 552 | 552 | 552 | 552 |
| Ganancia (pérdida), antes de impuestos | 4.303 | 4.949 | 5.636 | 6.367 | 7.146 |
| Impuestos a las ganancias | (141) | (113) | (78) | (35) | 18 |
| Ganancia (pérdida) del periodo | 4.162 | 4.836 | 5.558 | 6.333 | 7.164 |
| Ganancia (pérdida) operaciones discontinuas | (8) | (8) | (8) | (8) | (8) |
| Ganancia (pérdida) | 4.154 | 4.828 | 5.550 | 6.325 | 7.156 |
| Depreciación y amortización | 1.490 | 1.490 | 1.490 | 1.490 | 1.490 |
| EBITDA | 5.241 | 5.887 | 6.574 | 7.305 | 8.084 |
| EBIT | 3.751 | 4.397 | 5.084 | 5.815 | 6.594 |

REFERENCIAS

- Bolsa de Santiago
<http://www.bolsadesantiago.com/mercado/Paginas/Resumen-de-Instrumento.aspx?NEMO=RIPLEY>
- Bolsa Electrónica
http://www.bolchile.cl/TablasDesarrollo?menu=HER_TABLAS
- Centros Comerciales de Chile
<http://www.camaracentroscomerciales.cl/informes/>
- Investing, Serie de tiempo acciones Ripley e IGPA
<https://www.investing.com/indices/igpa-historical-data>
- Perú Retail
<https://www.peru-retail.com/inversiones-malls-peru-2018/>
- Ripley, Sección Inversionistas
<http://www.ripleychile.com/inversionistas/informacion-inversionistas>
- Risk America, Instrumentos de Renta Fija.
<https://www.riskamerica.com/>
- SBIF
<http://www.sbif.cl/sbifweb/servlet/InfoFinanciera?indice=4.1&idCategoria=565&tipocont=702#4689>
- SVS
<http://www.svs.cl/portal/estadisticas/606/w3-propertyvalue-20153.html>
<http://www.svs.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=99579730&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanias=32>
- Otros:
https://www.camaralima.org.pe/repositorioaps/0/0/par/r793_1/iedep.pdf
<http://www.cpcc.cl/wp-content/uploads/2017/07/170626-Catastro-de-Proyectos-de-Inversion-2017-ilovepdf-compressed.pdf>
<http://www.equilibrium.com.pe/sectorialretailmar17.pdf>