



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Ripley Corp S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Diego Segovia C.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes D.

diego.segovia@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Julio 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos	A
Tendencia	Observación
Acciones (RIPLEY CORP)	Primera Clase Nivel 1
Tendencia	Estable
EEFF base	Marzo 2024

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Serie N (BRPLC-N)	Cuarta emisión
Serie O (BRPLC-O)	Cuarta emisión
Serie P (BRPLC-P)	Cuarta emisión
Línea de bonos	N° 729 de 25.09.2012
Serie F (BRPLC-F)	Primera emisión
Serie K (BRPLC-K)	Segunda emisión
Línea de bonos	N° 871 de 05.10.2017
Serie J (BRPLC-J)	Primera emisión

Estado de Resultados Consolidado IFRS						
Millones de pesos de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	1T 2024
Ingreso actividades ordinarias	1.727.426	1.498.667	2.062.196	2.074.701	1.926.418	460.987
Costo de ventas	-1.118.798	-1.040.873	-1.374.175	-1.456.709	-1.391.296	-315.889
Gastos de distribución y administración	-573.226	-507.202	-556.676	-603.321	-627.266	-142.338
Resultado operacional	35.402	-49.408	131.345	14.672	-92.145	2.760
Costos financieros	-36.999	-41.730	-42.814	-44.009	-42.683	-12.927
Ganancia (Pérdida)	99.983	-83.403	78.592	21.018	-49.860	-2.480
EBITDA	151.641	17.911	196.646	84.770	-17.124	22.090

Estado de Situación Financiera Consolidado IFRS						
Millones de pesos de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	1T 2024
Activos corrientes	1.586.664	1.689.324	1.613.585	1.809.329	1.515.341	1.533.041
Activos no corrientes	2.015.795	1.827.731	1.923.451	2.055.951	2.220.934	2.347.303
Total activos	3.602.459	3.517.055	3.537.036	3.865.280	3.736.275	3.880.344
Pasivos corrientes	1.432.481	1.570.654	1.556.665	1.694.582	1.796.876	1.859.505
Pasivos no corrientes	1.136.329	1.055.372	1.008.140	1.158.524	988.169	1.012.392
Total pasivos	2.568.809	2.626.026	2.564.805	2.853.106	2.785.045	2.871.897
Patrimonio	1.033.650	891.029	972.231	1.012.174	951.230	1.008.447
Total patrimonio y pasivos	3.602.459	3.517.055	3.537.036	3.865.280	3.736.275	3.880.344
Deuda financiera	1.958.990	1.966.055	1.789.392	2.129.487	2.117.020	2.202.677

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Ripley Corp S.A. (Ripley Corp) es la entidad matriz que controla directamente las sociedades Ripley Chile S.A. y Ripley Internacional S.A., filiales que desarrollan actividades en los sectores retail, inmobiliario y bancario, tanto en Chile como en Perú.

Según los estados financieros consolidados a diciembre de 2023, **Ripley Corp** generó ingresos por \$ 1.926.418 millones y un EBITDA de \$ -17.124 millones con una deuda financiera y patrimonio de \$ 2.117.020 millones y \$ 951.230 millones, respectivamente. Al 31 de marzo de 2024, sus ingresos alcanzaron \$ 460.987 millones mientras que el EBITDA llegó a \$ 22.090 millones, en tanto, su patrimonio consolidado ascendía a \$ 1.008.447 millones, y la deuda financiera alcanza los \$ 2.202.677 millones, de la cual un 60,1% corresponde al negocio bancario, alcanzando un valor de \$ 1.323.916 millones (\$ 295.114 millones a nivel individual).

La clasificación ha sido asignada tomando en consideración que la sociedad, bajo ciertos supuestos, mantiene inversiones en filiales cuyo valor económico estimado es superior al saldo insoluto de sus pasivos financieros y que, además, su principal activo –Ripley Chile– ha sido calificado por **Humphreys** en “Categoría A+”.

Una de las principales fortalezas que sirve como fundamento para la calificación de los títulos de deuda¹ de **Ripley Corp** en “Categoría A”, responde al buen nivel de solvencia de sus inversiones operativas, en particular Ripley Chile S.A. y por el adecuado valor estimado de las mismas en relación con las obligaciones financieras individuales del emisor². Con respecto a sus filiales, dentro del negocio de *retail* destaca, tanto en Chile como en Perú, el fuerte posicionamiento que ostentan las empresas filiales en sus respectivos mercados y el elevado reconocimiento de sus marcas comerciales, características que en conjunto favorecen su competitividad y respaldan la adecuada estrategia de crecimiento del emisor. En lo relativo al negocio financiero de Banco Ripley, banca de personas, se reconoce la existencia de una cartera de clientes atomizada, que diversifica el riesgo de las colocaciones y cuya operación presenta sinergias con el negocio de *retail*.

El segmento bancario es relevante en la generación de flujos, dada la asociación entre el área de venta de vestuario y el banco. Una operación cercana a ambas líneas de negocios posibilita un mayor acceso a información comercial de los clientes (dentro de lo que posibilita la ley), situación que permite a la empresa segmentar su mercado objetivo y los créditos de acuerdo con el perfil del cliente, logrando, así, atender de forma más especializada tanto a los sujetos de créditos susceptibles de “bancarizar” como a aquellos de rentas más reducidas.

¹ A la fecha el emisor mantiene dos líneas de bonos vigentes inscritas y colocadas.

² Este indicador se ha deteriorado el último año, dado el deterioro del sector *retail* y financiero, no obstante, continúa en niveles adecuados.

Otro atributo que apoya la clasificación de los títulos de deuda dice relación con el control que ejerce sobre las filiales operativas, lo que permite controlar su política de distribución de dividendos, en caso de presentar mayores requerimientos de flujos.

Del mismo modo, se toma como favorable la adecuada cobertura geográfica de ventas en Chile con un total de 45 tiendas, y en el caso de Perú con 33 tiendas (dos nuevas en el último semestre de 2023), más el canal *online*. También se reconoce como un aspecto satisfactorio la amplia red de proveedores con que cuenta el negocio de *retail* y la existencia de abastecedores alternativos.

La evaluación incorpora también, como factores positivos, el potencial de crecimiento que la compañía presenta en Perú (país clasificado en grado de inversión) y el aporte del segmento inmobiliario a la diversificación de los ingresos de ese país.

Además, se valoran los avances que ha tenido la compañía en la digitalización de sus procesos en Chile y Perú, acordes con los requerimientos del mercado, tanto en el segmento *retail* como en el financiero, lo que le ha permitido obtener un fuerte crecimiento en las ventas *online*, la cuales han presentado un aumento exponencial en el último periodo, obteniendo mayor conocimiento de sus clientes, fidelización y captación de estos.

Adicionalmente, el análisis considera el perfil de vencimientos de la deuda financiera individual, presentando pagos anuales inferiores respecto al nivel de utilidades esperadas de sus filiales (de las cuales controla la política de dividendos), si se considera un 100% de reparto de estas. Cabe señalar que, se ha visualizado un deterioro en las holguras presentadas en relación con años anteriores dada la situación contractiva que ha afectado al sector *retail*, lo cual podría limitar su capacidad de reacción ante escenarios contractivos, no obstante, el emisor posee un alto nivel de caja y activos financieros corrientes que apoyan la liquidez de la compañía.

Desde otra perspectiva, la clasificación considera, a su vez, los riesgos propios de sus inversiones, fundamentalmente por los altos niveles de competencia existentes en todos los sectores en que participan las filiales, tanto en Chile como en Perú; los riesgos asociados al deterioro del consumo (no de primera necesidad) y de las cuentas por cobrar durante los períodos contractivos; la necesidad de administrar el crecimiento necesario para mantener el posicionamiento de mercado y nivel de competitividad, y la dependencia de la empresa a los dividendos de sus filiales para el pago de su deuda individual.

Otros factores de riesgo son la alta proporción de arriendos de los puntos de venta, donde aproximadamente un 76% de las tiendas en Chile son arrendadas, mientras que en Perú el 79,3% se encuentra en esta situación, sin embargo, esto se ve atenuado debido a que la sociedad posee participación en 3 centros comerciales en Chile y controla el 100% de Mall Aventura (5 centros comerciales en Perú); con todo, se entiende que se trata de un factor que debería ir perdiendo relevancia con la penetración de los canales *online*.

Otros puntos limitantes de la clasificación son la exposición cambiaria de la empresa (mitigado en gran medida por uso de derivados) y el mayor riesgo económico y político de la inversión en Perú, con riesgo soberano superior al de Chile.

Cabe señalar que la clasificación no desconoce los efectos positivos de los flujos adicionales que se esperan percibir de sus inversiones inmobiliarias en Chile, junto con los flujos a percibir por los dos nuevos centros comerciales en Perú.

La clasificación de los títulos accionarios de **Ripley Corp** en *Primera Clase Nivel 1* se sustenta en la elevada presencia bursátil de los papeles, que a marzo de 2024 alcanza un promedio mensual de 98,4% (últimos doce meses).

La tendencia de clasificación de los bonos se establece en "*Observación*" debido a que, aun cuando los segmentos operativos han mostrado mejorías en el último trimestre respecto a los resultados obtenidos el año anterior, producto de las políticas de eficiencia y los aportes esperados por el segmento inmobiliario en Perú, para efecto de la actual clasificación de riesgo, es necesario que los retornos de las filiales experimenten una recuperación más pronunciada en los próximos periodos y así, impactar más significativamente los niveles de endeudamiento relativo de la compañía. Lo anterior, tomando en consideración que el año 2024, Perú no se vería afectado por el fenómeno de El Niño, como lo fue en 2023 y que se espera un escenario de perspectivas macroeconómicas que debiesen mostrar una recuperación moderada hacia final de año. Por tanto, esta clasificadora continuará monitoreando la evolución de los resultados del emisor en los próximos trimestres.

En el ámbito de ESG, **Ripley Corp**, a partir de 2020 cuenta con un programa de sostenibilidad basado en seis pilares, con un equipo dedicado a fortalecer temáticas como desarrollo social, respeto al planeta, innovación, productos, confianza y talentos.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Adecuado valor económico de sus inversiones.

Fortalezas complementarias

- Control de política de dividendos de filiales.
- Operaciones en distintos rubros y países permitiendo sinergias entre estos.

Fortalezas de apoyo

- Experiencia en el rubro y solidez financiera y comercial.
- Adecuada capacidad de abastecimiento.

Riesgos considerados

- Fuerte competencia al interior de la industria en que participan las filiales (atenuado por su importancia relativa dentro del sector).
- Sensibilidad de la demanda ante ciclos económicos.
- Exposición cambiaria, tanto por la operación de retail, como su presencia en Perú.
- Riesgos propios de las filiales (atenuado por diversidad de negocios).
- Dependencia de dividendos de las filiales (atenuado por controlar la política de reparto de utilidades) para enfrentar su calendario de vencimientos.
- Alta proporción de puntos de venta bajo modalidad de arriendo (mitigado por la participación que tiene en *malls*).
- Presión al crecimiento (énfasis en comercio digital) y, por ende, a la necesidad de financiar el capital de trabajo (atenuado por la experiencia ante distintos escenarios sectoriales y económicos).

Hechos recientes

Marzo 2024

Durante el primer trimestre de 2024, los ingresos totales aumentaron un 6,5% respecto al mismo período del año anterior alcanzando los \$ 460.987 millones. Por su parte, los costos de ventas disminuyeron en un 0,1% alcanzando los \$ 315.889 millones. De esta manera, la ganancia bruta aumentó un 24,5%. En cuanto a los gastos de administración, estos disminuyeron un 3,0% a igual periodo del año anterior, alcanzando un valor de \$ 142.338 millones.

El EBITDA de la compañía, por su parte, alcanzó un valor de \$ 22.090 millones, exhibiendo un aumento respecto al mismo periodo del año anterior, cuya cifra alcanzó un valor negativo de \$ 12.066 millones.

Finalmente, en el mismo periodo el emisor registró pérdidas por \$ 2.480 millones, aunque exhibe mejoras si se compara con los \$ 19.299 millones de pérdidas obtenidas el primer trimestre de 2023.

A la fecha la compañía presentaba un patrimonio de \$ 1.008.447 millones y la deuda financiera ascendía a \$ 2.202.677 millones a nivel consolidado mientras que a nivel individual llega a \$ 295.114 millones.

Diciembre 2023

En el año 2023 los ingresos consolidados de **Ripley Corp** ascendieron a \$ 1.926.418 millones, lo que se traduce en un decrecimiento en un 7,1% en relación con el ejercicio de 2022.

Los costos de ventas, en tanto, disminuyeron en un 4,5%, alcanzando los \$ 1.391.296 millones en 2023, con lo que el margen de explotación ascendió a \$ 535.121 millones, un 13,4% menor al del año 2022.

Por su parte, el resultado operacional se tradujo en un valor negativo del orden de los \$ 92.145 millones. El EBITDA del período alcanzó un valor negativo de \$ 17.124 millones, lo que implicó una disminución de 120,2% del indicador, en contraste a los \$ 84.770 millones obtenidos a diciembre de 2022.

La pérdida reportada por el emisor totalizó \$ 49.860 millones en 2023, lo cual responde a una disminución del orden de un 337,2% respecto al año anterior, donde obtuvo ganancias por \$ 21.018 millones.

A diciembre 2023 la firma contaba con un patrimonio de \$ 951.230 millones, un 6,0% inferior al que disponía a igual periodo anterior. En cuanto a su deuda financiera consolidada, esta ascendía a \$ 2.117.020 millones considerando todas sus áreas de negocio mientras que a nivel individual llegaba a \$ 292.380 millones.

Definición de categorías de riesgo

Categoría A

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

Primera Clase Nivel 1

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Tendencia En Observación

Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Solidez financiera y comercial de las filiales: Ripley Chile y Ripley Internacional -filiales de **Ripley Corp** y generadoras de flujos del holding, principalmente Ripley Chile- son las matrices de un grupo de empresas orientadas al desarrollo de actividades comerciales, a través de las áreas de retail (tiendas por departamento), bancaria (principalmente en apoyo de las ventas a crédito de las tiendas y créditos de consumo) e inmobiliaria (participación en la propiedad tanto en asociaciones como desarrollos inmobiliarios propios).

La capacidad de generación de flujos, el posicionamiento y el reconocimiento de su marca son fortalezas de **Ripley Corp**. Ripley Chile presenta un posicionamiento consolidado, lo que se refleja en su participación de mercado de aproximadamente 22,3%³. La filial en Perú también posee un fuerte posicionamiento de marca, consolidado por la existencia de más de 25 años en dicho país.

Cabe señalar, que Ripley Chile se encuentra clasificada en "Categoría A+" por **Humphreys** y durante 2023 sus ingresos ascendieron a \$ 1.278.734 millones, representando cerca del 66,2% de los ingresos consolidados de su matriz.

³ Considerando las ventas *retail* de las empresas con información pública (2023).

Control de política de dividendos de filiales: **Ripley Corp** controla el 100% del capital accionario de sus empresas filiales, lo que le permite ejercer pleno control de la política de dividendos de éstas, que posibilita adecuar los flujos de acuerdo con las necesidades de financiamiento requerido para enfrentar los pagos de los compromisos financieros de la matriz.

Sinergias entre rubros de *retail* y banco: Banco Ripley tanto en Chile como en Perú, a diciembre de 2023 figura como uno de los mayores emisores de tarjeta de crédito bancarias, esto según la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y la información entregada por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS). Por otro lado, la firma ostenta un total de 1,4 millones de clientes con saldo y más de \$ 1.347 millones en colocaciones brutas. Por lo que este *mix* de productos da la opción a sus clientes de financiar sus compras de *retail* obteniendo significativos descuentos, a la vez que recaudan colocaciones no abordadas por la banca tradicional.

Amplia red de proveedores y capacidad de oferta: La amplia red de proveedores de la que disponen las filiales dedicadas al *retail* y la existencia de alternativas a los mismos aseguran un adecuado abastecimiento para la compañía y una baja dependencia de ellos. A esto se suma el hecho que una importante parte de las compras se realiza fuera del país y se centralizan para Chile y Perú (en caso de los productos similares), situación que genera un gran poder de negociación para la empresa, aunque sujeto a las variaciones de los tipos de cambio múltiples. A marzo de 2024, **Ripley Corp** mantiene un nivel de inventarios cercano a \$ 355.273 millones.

Valor económico de sus activos: De acuerdo con las estimaciones de **Humphreys**, el valor de los activos del emisor para el año 2023, si se determinan como *Market Cap* o considerando el patrimonio contable de la entidad, debiesen establecerse entre las 1,7 y 3,2 veces de su deuda financiera individual (con desviación no relevante si se cambian los supuestos dentro de rangos razonables). Vale mencionar que, en términos de bolsa, la sociedad ha visto un deterioro en su valor económico desde la crisis sanitaria, situación que, a medida que los resultados de la firma converjan a los obtenidos en periodos pre-pandémicos, las razones podrían ser presumiblemente superiores.

Factores de riesgo

Intensificación de la competencia directa y de sustitutos: En Chile, la competencia en el mercado de las tiendas por departamento es permanente y los grupos existentes se consolidan cada vez más como conglomerados que operan con distintos formatos.

En Chile, Ripley disputa el segundo lugar en participación con Paris (de Cencosud). En Perú, el espacio para crecer hace atractiva la entrada de nuevos competidores a un mercado en el que hasta ahora sólo operaban Falabella, Ripley y Oeschle. Por otra parte, la masificación del internet en el comercio podría llevar a la desintermediación en el mercado de bienes transables, con el consiguiente impacto negativo para el emisor y la industria.

Cabe agregar, que hace algunos años Ripley Chile y Ripley Perú, implementaron fuertemente su plataforma online (2017 y 2018, respectivamente), la cual se vio potenciada debido a la pandemia, aumentando considerablemente su nivel de ventas a través de este canal. Junto con esto, ha implementado avances en

el área digital lo que les ha permitido tener mayores eficiencias, mayor flujo y captación de clientes. Asimismo, dado que el sector se ha caracterizado por combinar la venta al por menor con el negocio crediticio, la reducción de la tasa máxima convencional podría acentuar la competencia en el *retail*.

Sensibilidad del consumidor ante ciclos económicos: La demanda de la industria de *retail* está fuertemente ligada a la actividad económica de un país. Así, las ventas al detalle orientadas al mercado de las personas se ven resentidas en períodos recesivos, en especial si se trata de productos prescindibles. Esta característica se presenta de forma similar en el comportamiento crediticio de los deudores, con lo que disminuye la tasa de recupero de los créditos.

Necesidad de mantener y administrar el crecimiento: La industria en la que se desenvuelve la compañía requiere el continuo aprovechamiento de economías de escala, por lo que es necesario que la empresa alcance mayores niveles de eficiencia de manera de mantener su posición competitiva. En el caso de la filial Ripley Chile, esta expansión se origina de la necesidad de aumentar su cobertura de ventas, con énfasis en el comercio electrónico. En Perú este riesgo es mayor, pues existe aún bastante espacio para crecer, lo que incrementa la importancia relativa de las nuevas inversiones para financiar nuevos puntos de venta y el mejoramiento continuo de la administración de inventarios y aspectos logísticos, además de los canales *online*. Todo ello, en el contexto de necesitar allegar recursos a la matriz para que ésta responda a sus obligaciones financieras individuales.

Dependencia a los dividendos de las filiales: En forma individual, **Ripley Corp** no genera ingresos operacionales; por lo tanto, su fuente de ingresos recurrente queda supeditada ya sea a través del reparto de dividendos por parte de las filiales o a las partidas entre relacionadas para allegar flujos a la matriz. Si bien es cierto que al tener el control de éstas la compañía posee decisión sobre el porcentaje de utilidades a repartir en cada periodo, existe el riesgo en términos contables de que las filiales, a pesar de efectivamente exhibir flujos de caja, no generen utilidad, lo que dificultaría el acceso a dichos recursos (sin desconocer que existen alternativas para el traspaso de fondos).

Riesgo país de la operación en el extranjero: Aunque el modelo de negocios en Chile es replicable en términos comerciales en Perú, el entorno económico y político actual en este país es diferente al chileno, lo que agrega mayor incertidumbre a la rentabilidad de las inversiones. Se ha asignado categoría "A-" (en otros casos "A") y categoría "BBB" a los bonos de los gobiernos de Chile y Perú, respectivamente⁴. Es decir, hay una diferencia en las categorías entre ambas clasificaciones, lo cual eleva el riesgo que asume **Ripley Corp** al incursionar en un país más riesgoso que Chile.

Exposición cambiaria: Parte importante de las compras de las filiales de *retail* son adquiridas de proveedores de países extranjeros en dólares, lo que hace sensible a dichas empresas a las fluctuaciones en las paridades cambiarias. Del mismo modo, este riesgo se presenta al repatriar en forma de dividendos las utilidades de la empresa en Perú, las cuales se encuentran en moneda local. Cabe mencionar, que actualmente este riesgo se encuentra controlado, según lo informado por el emisor, mediante contratos *forward*. No obstante, este tipo de políticas son susceptibles de variar en el tiempo.

⁴ https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/articles-16333_recurso_1.pdf

Contratos de arriendo: Un porcentaje significativo de los locales de venta son arrendados a terceros (sólo el 24% de las tiendas en Chile son propias de un total de 45, en Perú la emisora es dueña del 20,7% de las tiendas de un total de 33). Sin embargo, esto se ve atenuado debido a que en todos ellos se mantienen contratos de largo plazo y que la compañía posee participación en 3 centros comerciales en Chile y controla el 100% de Mall Aventura (5 centros comerciales en Perú). En contraposición y en una perspectiva de largo plazo, esta situación podría dar mayor flexibilidad a la empresa si en el futuro se consolida una disminución de las ventas presenciales.

Antecedentes generales

La compañía

Si bien **Ripley Corp** se constituyó como sociedad *holding* en diciembre de 2004, sus filiales operativas, tanto en el ámbito del *retail* como del negocio financiero, presentan una antigüedad superior, que en el caso de la venta al detalle sobrepasa los 65 años.

Actualmente, el emisor, por medio de sus filiales operativas, opera en Chile y Perú en el negocio *retail* a través de sus tiendas por departamento y canales digitales, en el negocio inmobiliario mediante la participación en centros comerciales y en el negocio financiero por medio de la emisión de tarjetas de crédito y de los Bancos Ripley.

El accionista principal y controlador de **Ripley Corp S.A.** es la sociedad Inversiones R Matriz Limitada, la cual, a su vez, es controlada por los hermanos Calderón Volochinsky, quienes de esta forman alcanzan el 42,83% de la propiedad de Ripley Corp S.A.

Composición de los flujos

La estructura de flujos de **Ripley Corp** se desglosa en tres líneas de negocios: segmento *retail*, segmento financiero y segmento inmobiliario; cada uno desarrollado en Chile y Perú.

La división de los estados financieros en sus tres segmentos operativos muestra que, en términos de ingresos, destaca la elevada importancia del segmento *retail*, representando durante el primer trimestre de 2024 un 69,2% del total de ingresos (71,3% para el primer trimestre de 2023). El segmento financiero, por su parte, se posiciona como la segunda en importancia relativa con una participación de un 27,5% durante el primer trimestre (26,8% para el primer trimestre de 2023), por último, el segmento inmobiliario alcanza el 3,3% de los ingresos del periodo (1,8% para el primer trimestre de 2023).

Por su parte, en términos de EBITDA, a marzo de 2024 la empresa presentó un indicador de \$ 22.090 millones. Si bien en términos consolidados se reportaron valores positivos en el indicador, estos se encuentran aún deteriorados en los segmentos *retail* y financiero en su comparativo histórico, pero superiores a los obtenidos a igual trimestre del periodo anterior.

En cuanto a la penetración del canal online, se mantuvo estable alcanzando 27,2% a marzo de 2024 y 28,0% a marzo de 2023, dándole una priorización a productos de alta rentabilidad en Chile.

Durante el año 2023 el segmento *retail* en Chile y el segmento financiero en Perú explicaron gran parte de los valores negativos del EBITDA de la empresa.

En la Ilustración 1 y la Ilustración 2 se muestra la composición y evolución de los ingresos y EBITDA por línea de negocio⁵, en la Ilustración 3, por su parte, se observa la distribución de los ingresos por país.

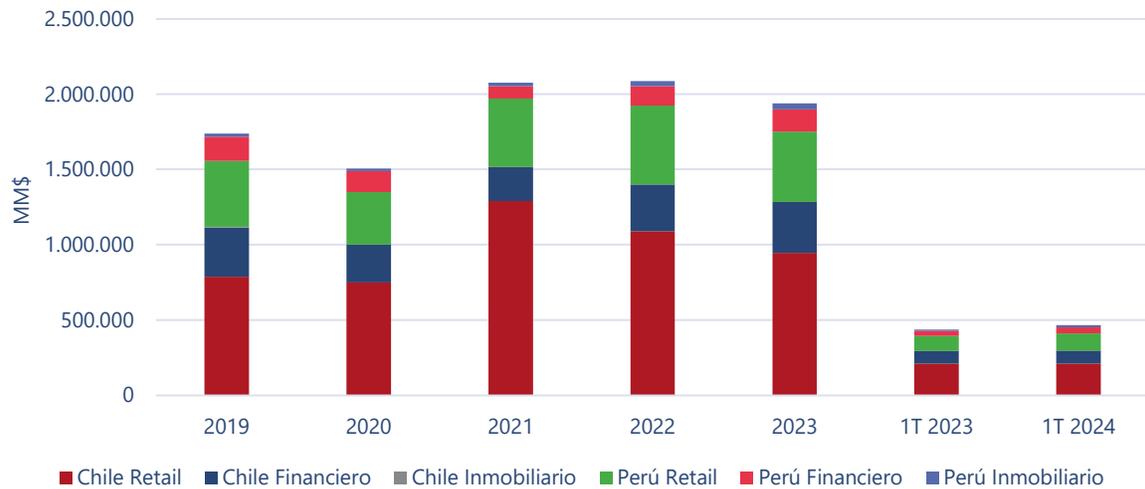


Ilustración 1: Estructura de ingresos por segmento

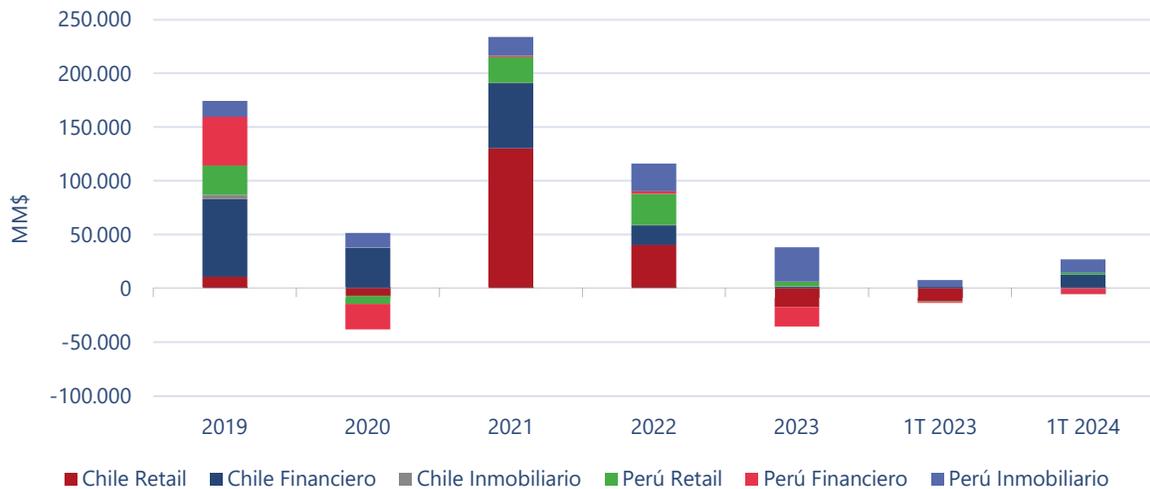


Ilustración 2: Estructura de EBITDA por segmento

⁵ No considera oficinas centrales ni ajustes de consolidación.

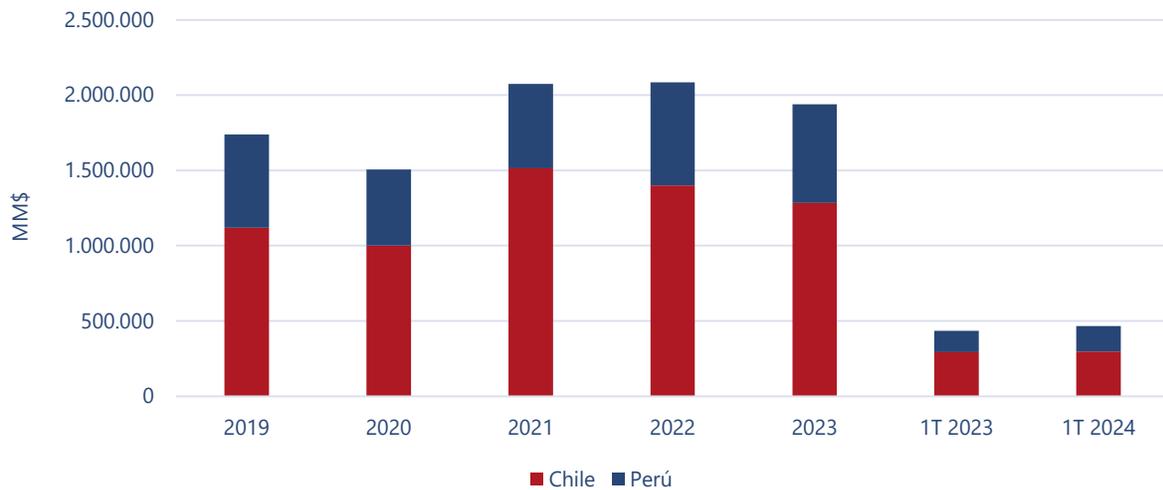


Ilustración 3: Distribución ingresos por país

Líneas de negocio

La operación de **Ripley Corp** se realiza a través de las compañías que dependen de las filiales Ripley Chile S.A. y Ripley Internacional S.A. (Perú).

Ripley Chile S.A.

Ripley Corp posee el 99,99% de la propiedad de Ripley Chile, que a su vez controla directa o indirectamente las siguientes subsidiarias: Banco Ripley, Corredora de Seguros Ripley Limitada, Comercial Eccsa S.A., CAR S.A., Ripley Store SpA y otras sociedades inmobiliarias, comercializadoras y de crédito, dedicadas al negocio *retail*, banco e inmobiliario.

Aspectos relevantes en el éxito de las tiendas por departamento son: la ubicación y formato de las tiendas, la variedad de productos que ofrecen a los consumidores, el otorgamiento de crédito, una marca reconocida y bien posicionada, su capacidad logística y la fortaleza negociadora con la que se compra a los proveedores. Sin embargo, dado los cambios en los hábitos de compra, se han ido cerrando tiendas y, en paralelo, ha aumentado considerablemente la importancia de los canales *online*.

Segmento *retail*

Opera las tiendas por departamento de la cadena. A la fecha, suma 45 puntos de venta activos (16 en Santiago y 29 en regiones), con una superficie total de ventas cercana a 285.821 m²., más los canales *online*. Comercial Eccsa S.A. es la filial encargada de realizar las compras para las tiendas del *holding*.

Con respecto a la composición de las ventas de **Ripley Chile**, se aprecia un patrón estacional, con un incremento de las ventas hacia el último trimestre del año, propio de los *retail*. Cabe señalar que esta clasificadora tuvo acceso a la distribución por *mix* de las ventas, en su conjunto, en donde los departamentos se distribuyen las ventas totales de manera similar.

Evolución de los ingresos y EBITDA

A marzo de 2024 los ingresos del segmento *retail* ascendieron a \$ 209.001 millones, un 0,6% menores a los de marzo 2023. Por otra parte, el EBITDA y Margen EBITDA del segmento alcanzaron los \$ -248 millones y -0,1% respectivamente, valores considerablemente mejores en comparación a marzo 2023, donde el segmento obtuvo valores del orden de \$ -11.896 millones y -5,7%, respectivamente.

A diciembre de 2023 los ingresos del segmento *retail* ascendieron a \$ 944.258 millones, un 13,2% menores a los de diciembre 2022. Por otra parte, el EBITDA y Margen EBITDA alcanzaron los \$ -17.320 millones y -1,8% respectivamente, en contraste a los \$ 40.336 millones y 3,7% obtenidos el año 2022.

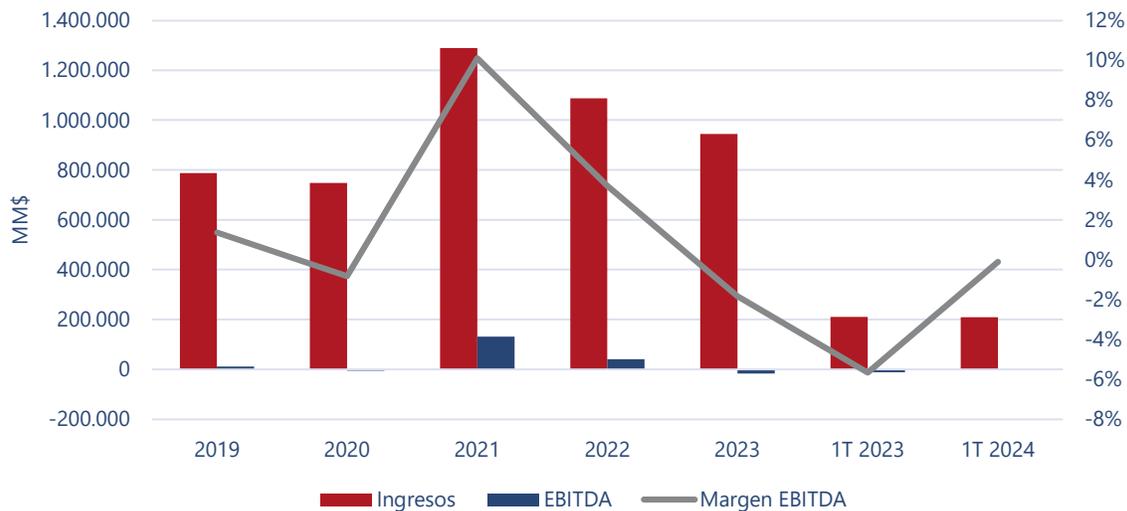


Ilustración 4: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Retail

Segmento financiero (Banco Ripley)

Banco Ripley comenzó sus operaciones en mayo de 2002, definiéndose como un banco orientado principalmente a las personas de ingresos medios, mediante la entrega de créditos de consumo y depósitos a plazos, preferentemente, sin desconocer la oferta de otros productos.

El Banco Ripley tiene una participación mayoritaria en Car S.A., emisora de la Tarjeta Ripley y encargada de administrar la cartera de clientes. Su principal activo está constituido por las cuentas por cobrar a los deudores (sobre el 90% de las colocaciones data de los usuarios de la tarjeta a marzo 2024), los cuales se financian con las captaciones de Banco Ripley.

Evolución de los ingresos y márgenes

A marzo de 2024 los ingresos del segmento financiero ascendieron a \$ 88.076 millones, un 5,6% superiores a los de marzo 2023. Por otra parte, el margen bruto y el margen neto del segmento alcanzaron los \$ 38.000 millones y \$ 7.428 millones, respectivamente.

A diciembre de 2023 los ingresos del segmento financiero ascendieron a \$ 339.072 millones, un 8,8% superiores a los de diciembre 2022.

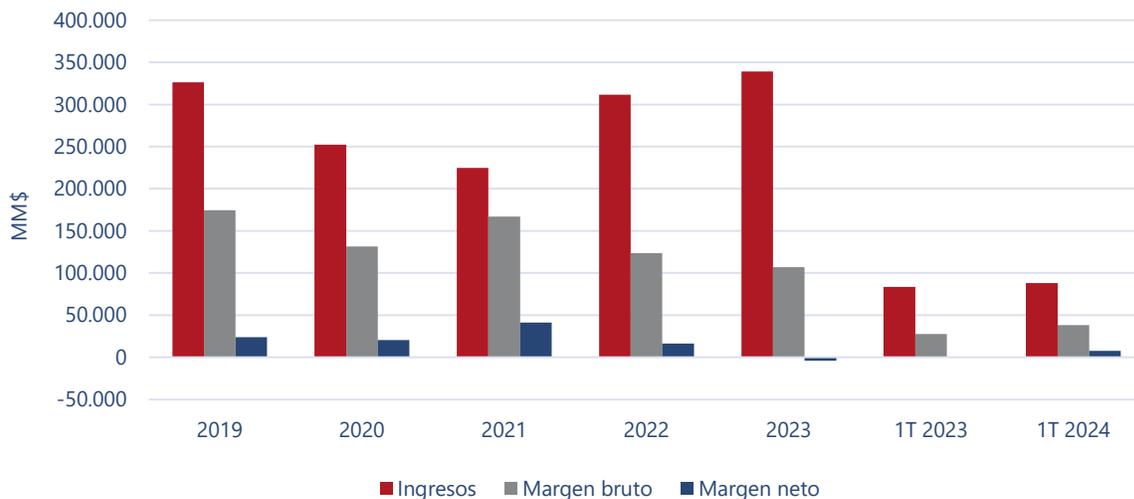


Ilustración 5: Evolución Ingresos, Margen Bruto y Margen Neto

Segmento inmobiliario⁶

La compañía posee inversiones en el sector inmobiliario, las cuales, a la fecha, no se consolidan dentro de los resultados de este segmento. A continuación, se presenta un resumen de los *malls* en los cuales posee participación **Ripley Chile** a diciembre de 2023.

Tabla 1: Participación en centros comerciales

Mall	Superficie arrendable (m2)	Empresa propietaria	% propiedad de Ripley Chile	Apertura
Marina Arauco	100.914	Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A. ⁷	50,0%	1999
Mall del Centro de Curicó	51.692	Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.	50,0%	2006
Mall Concepción	36.701	Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.	50,0%	2012

Cabe señalar que con fecha 31 de marzo 2023 se hizo efectivo el contrato de compraventa de acciones con Plaza Oeste SpA (pactado en agosto 2022), en virtud del cual **Ripley Chile** vendió la totalidad de las

⁶ Este segmento no consolida su participación, por lo que el resultado operacional no representa su *performance*.

⁷ Comparte propiedad con Parque Arauco.

acciones de Nuevos Desarrollos S.A., equivalente al 22,5% de su participación en la firma. El valor de dicha transacción asciende a la cantidad de UF 4.620.204.

Evolución de los ingresos y EBITDA

Cabe mencionar que el grueso de la utilidad del segmento recae en los ingresos no operacionales percibidos por su participación en la empresa asociada Mall Viña del Mar S.A. en la cual **Ripley Chile** posee el 50% de la propiedad y de la cual debiese recibir dividendos en los próximos años (sin repartos desde el año 2020).

En tanto, a marzo de 2024 los ingresos del segmento inmobiliario ascendieron a \$ 39,2 millones, un 8,4% inferiores a los de marzo 2023. Por otra parte, el EBITDA y Margen EBITDA⁸ del segmento alcanzaron los \$ 38,6 millones y 98,3% respectivamente. Para el año 2023 estas métricas se encontraban en el orden de \$ 42,8 millones y 100%.

A diciembre de 2023 los ingresos del segmento inmobiliario ascendieron a \$146,4 millones, un 61,2% inferiores a los de diciembre 2022. Por otra parte, el EBITDA alcanzó los \$ 144,4 millones en contraste a los \$ 377 millones del año 2022.

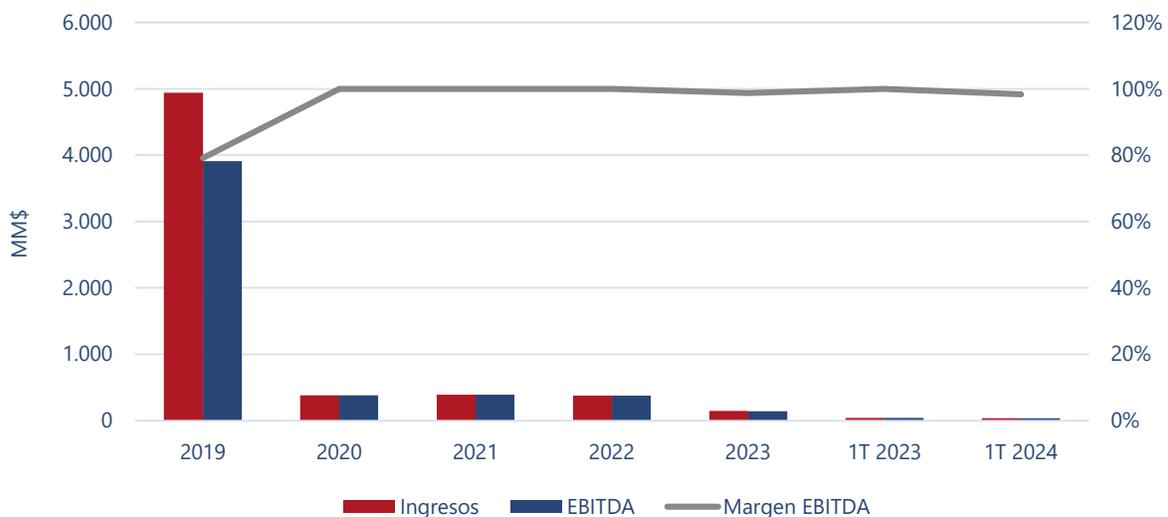


Ilustración 6: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Inmobiliario

Ripley Internacional S.A.

Ripley Corp es propietaria del 99,95% de la sociedad Ripley Internacional S.A. que, a su vez, controla de forma directa a las sociedades Inversiones Ripley Perú Limitada, Ripley China Trading Co. Ltd. e Inversiones en Tiendas por Departamento Ltd. y las subsidiarias indirectas Tiendas por Departamento Ripley S.A., Mall

⁸ Teniendo en consideración que no consolida su participación en los malls mencionados anteriormente, por tanto, recibe dividendos mediante dividendos.

Aventura S.A. y Banco Ripley Perú S.A., sociedades dedicadas al negocio del *retail*, inmobiliario y bancario en Perú, respectivamente.

Segmento *retail*

En Perú, Ripley cuenta con 33 tiendas por departamento de formato similar a las que operan en Chile, 18 de ellas ubicadas en Lima, con un total de superficie de ventas de cercana a los 204 mil m². Ripley posee un fuerte posicionamiento de marca en el mercado peruano de tiendas por departamento, mientras que el resto del mercado es servido principalmente por Saga Falabella y Oeschle.

Evolución de los ingresos y EBITDA

A marzo de 2024 los ingresos del segmento *retail* ascendieron a \$ 113.178 millones, un 13,7% superior a los de marzo 2023. Por otra parte, el EBITDA y Margen EBITDA del segmento alcanzaron los \$ 1.489 millones y 1,3%, respectivamente, valores superiores en comparación a marzo 2023, donde el segmento obtuvo cifras del orden de \$ -619 millones y -0,6%.

A diciembre de 2023 los ingresos del segmento *retail* ascendieron a \$ 466.222 millones, un 10,9% inferiores a los de diciembre 2022. Por otra parte, el EBITDA y Margen EBITDA alcanzaron los \$ 4.464 millones y 1,0%, respectivamente, en contraste a los \$ 28.986 millones y 5,5% obtenidos en el año 2022.

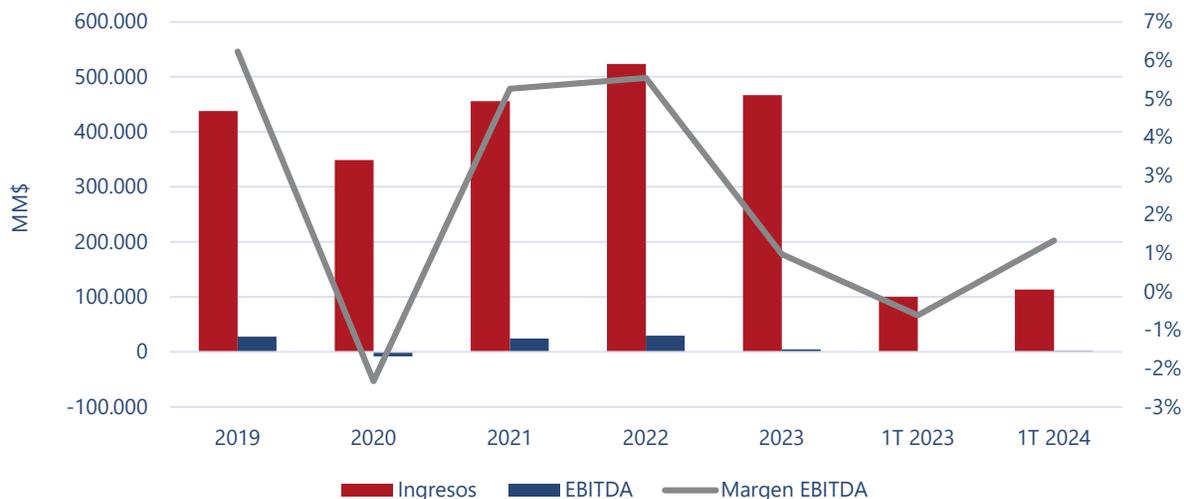


Ilustración 7: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Retail

Segmento bancario

Ripley Corp presenta una participación indirecta de un 100% en Banco Ripley Perú, institución encargada de la emisión del set de productos financieros de la firma, entre ellos la tarjeta Ripley, cuyo objetivo es financiar las compras en las tiendas Ripley y en establecimientos establecidos tanto dentro del país como internacionalmente, permitiendo a los clientes acceder a préstamos en efectivo y estar afiliados a múltiples establecimientos a nivel nacional.

Evolución de los ingresos y márgenes

A marzo de 2024 los ingresos del segmento bancario ascendieron a \$ 39.797 millones, un 18,4% superiores a los de marzo 2023. Por otra parte, el margen bruto y el margen neto del segmento alcanzaron los \$ 9.599 millones y \$ -3.818 millones, respectivamente.

A diciembre de 2023 los ingresos del segmento bancario ascendieron a \$ 147.659 millones, un 14,8% superiores a los de diciembre 2022.

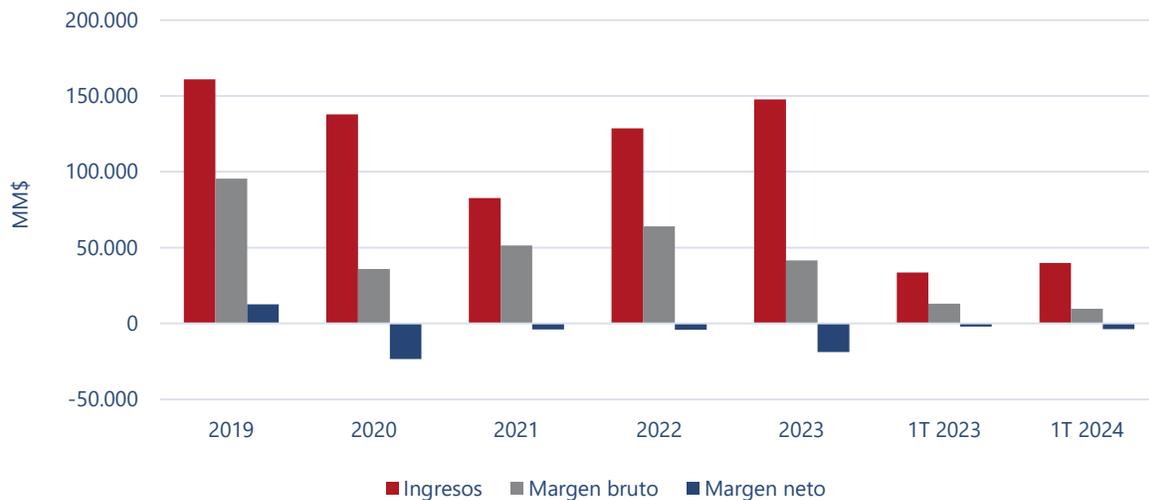


Ilustración 8: Evolución Ingresos, Margen Bruto y Margen Neto

Segmento inmobiliario

Ripley Corp, por medio de la filial Mall Aventura S.A., posee cinco centros comerciales en Perú, dos de ellos fueron recientemente inaugurados el año 2023, Mall Aventura Iquitos y Mall Aventura San Juan de Lurigancho.

A continuación, se presenta un resumen de los *malls* de los cuales es propietaria Mall Aventura S.A.:

Tabla 2: Mall de Mall Aventura

Mall	Superficie arrendable (m2)	Apertura
Mall Aventura Arequipa	75.124	2010
Mall Aventura Santa Anita	88.249	2012
Mall Aventura Chiclayo	47.648	2020
Mall Aventura Iquitos	47.104	2024
Mall Aventura San Juan de Lurigancho	61.263	2024

Evolución de los ingresos y EBITDA

A marzo de 2024 los ingresos del segmento inmobiliario ascendieron a \$ 15.383 millones, un 83,1% superiores a los de marzo 2023, explicado por la puesta en marcha de los dos nuevos centros comerciales. Por otra parte, el EBITDA y Margen EBITDA del segmento alcanzaron los \$ 12.423 millones y 80,8%, respectivamente. Para marzo 2023 estas métricas se encontraban en el orden de \$ 6.598 millones y 78,5%.

A diciembre de 2023 los ingresos del segmento inmobiliario ascendieron a \$ 41.178 millones, un 22,3% superiores a los de diciembre 2022. Por otra parte, el EBITDA y Margen EBITDA alcanzaron los \$ 32.068 millones y 77,9%, respectivamente, en contraste a los \$ 25.747 millones y 76,5% obtenidos el año 2022.

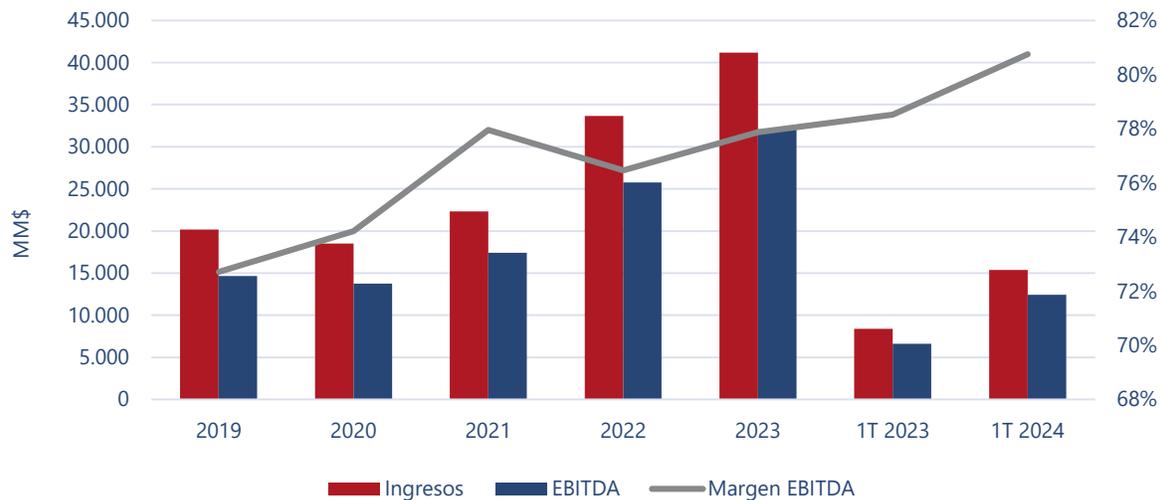


Ilustración 9: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Inmobiliario

Análisis financiero⁹

Evolución de los ingresos y EBITDA

Los ingresos consolidados de **Ripley Corp** se han situado en un nivel de \$ 1.983.974 millones durante el año móvil finalizado en marzo de 2024, registrando una disminución, en términos reales de un 0,5% respecto al año 2023. El EBITDA consolidado fue de \$ 16.579 millones, en contraste al EBITDA negativo por \$ 18.111 millones obtenidos en 2023, representando un 0,8% de los ingresos exhibidos por el emisor (- 0,9% en diciembre de 2023).

⁹ La empresa utiliza estados financieros mediante la norma contable IFRS desde 2009. Las cifras han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica y se ha utilizado el año móvil para los indicadores de flujo a marzo de 2024.

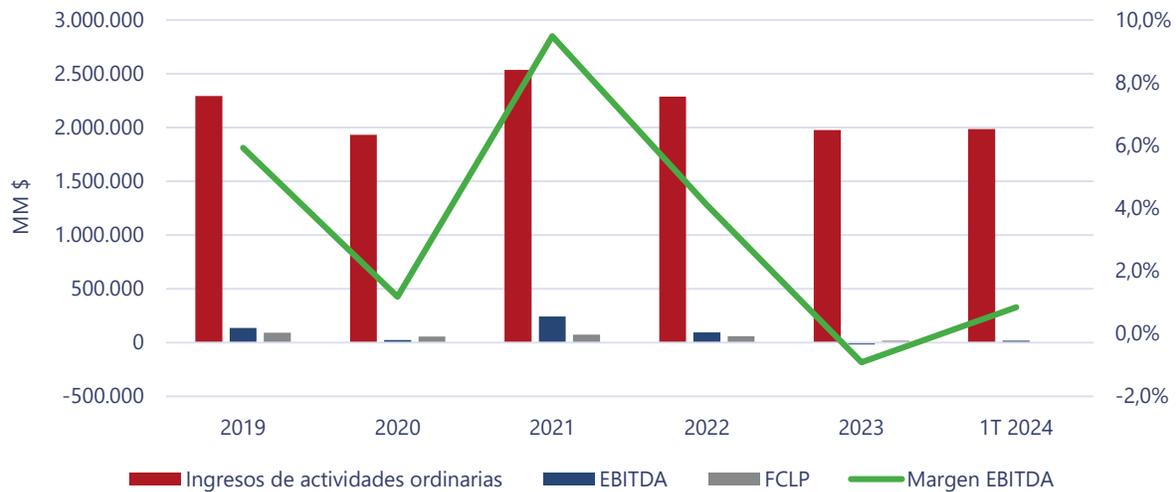


Ilustración 10: Ingresos, EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo¹⁰ y Margen EBITDA

Evolución del endeudamiento

El *leverage* de la firma, medido como pasivos totales sobre patrimonio, ha mostrado una tendencia al alza en los últimos tres años, sin embargo, dentro de márgenes controlados, ostentando uno de los menores apalancamientos dentro de su competencia. A marzo de 2024 el indicador se encontraba en torno a las 0,74 veces.

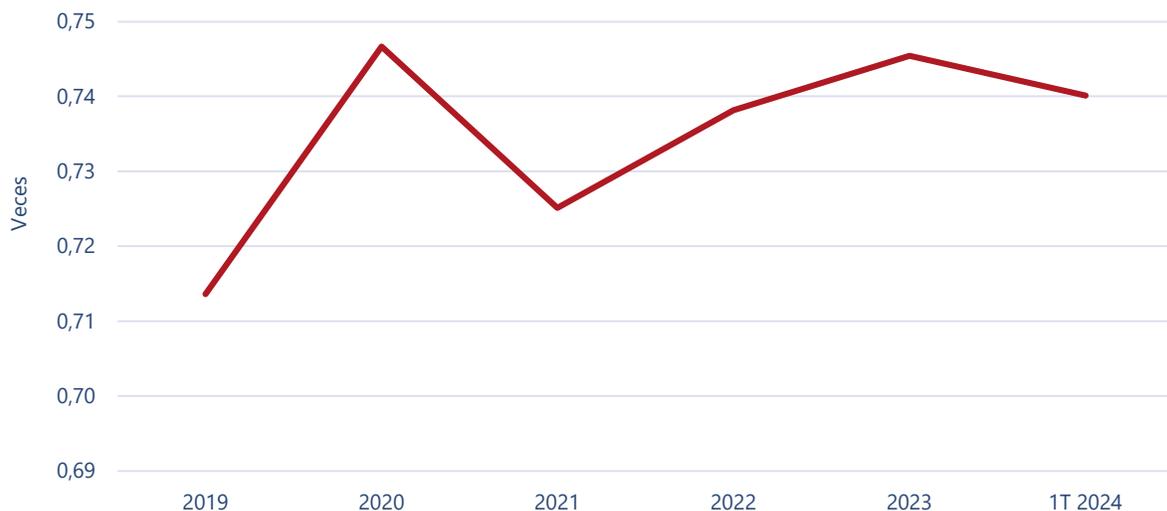


Ilustración 11: Leverage

¹⁰ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

La razón de endeudamiento relativo DF/FCLP alcanza a marzo de 2024 un valor de -958,9 veces. Por su parte, el indicador DF/EBITDA llegó a las 132,9 veces.

Cabe señalar que, el incremento de los pasivos financieros es consecuencia del mayor apalancamiento financiero que exhibe la subsidiaria Banco Ripley para financiar las operaciones de crédito. Si se ajusta el indicador para eliminar el efecto del negocio financiero (donde los pasivos se cubren con las colocaciones de la entidad, beneficiándose además por el *spread*), sustrayendo, a su vez, la incidencia en el estado de resultado y balance del segmento, el ratio DF/FCLP ajustado adecuado para la estructura particular del *holding* se reduce a 13,23 veces a marzo de 2024.

Vale la pena indicar que ya ha acabado un ciclo de inversión de los nuevos activos de Mall Aventura y por lo tanto el apalancamiento tendería a la baja a medida que se reciban los flujos durante los siguientes periodos.

Adicional a las mediciones en términos consolidados, un análisis desde una perspectiva individual (por su naturaleza de *holding*) lleva a calcular el indicador de endeudamiento como la relación entre deuda financiera individual y los posibles repartos de utilidades desde las filiales, lo que ubicaría al indicador entre las 18,3 veces y 5,5 veces, asumiendo como dividendos entre un 30% y un 100% de las utilidades promedio de las filiales. El año anterior el indicador se encontraba en torno a las 7,9 veces y 2,4 veces.

En la Ilustración 12 se observa la evolución que ha tenido el EBITDA, la deuda financiera y el FCLP a marzo 2024¹¹.

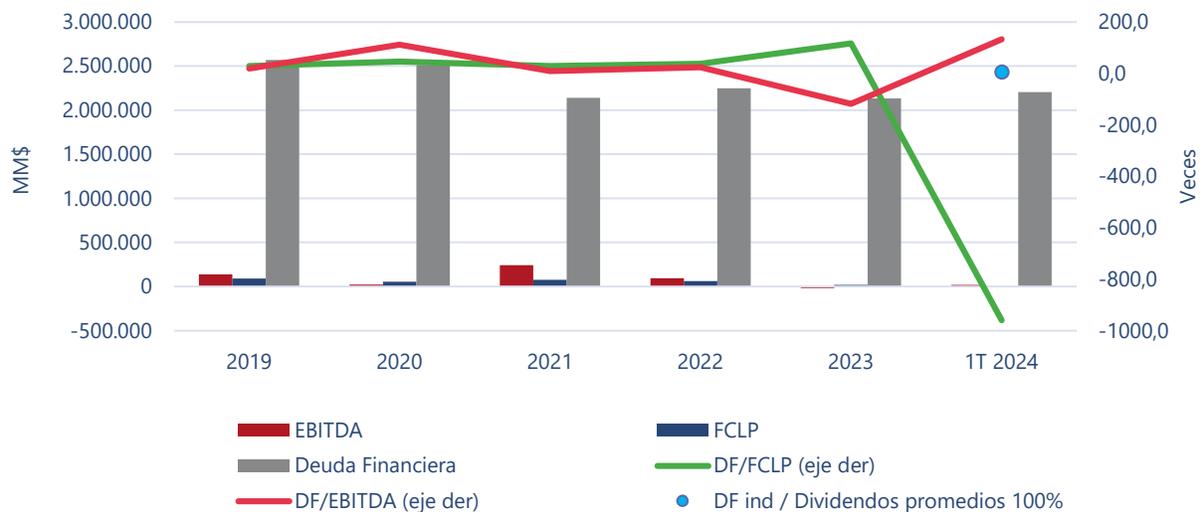


Ilustración 12: Deuda Financiera, EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo

¹¹ Análisis incluye segmento financiero.

Sin perjuicio de lo anterior, se debe considerar que las filiales están capacitadas para responder a sus deudas directas; bajo este contexto, el pasivo financiero de **Ripley Corp** se paga con los dividendos de las filiales o, en su defecto, con el uso de cuentas corrientes mercantiles u otros métodos alternativos.

La Ilustración 13 muestra el perfil de vencimientos individual de **Ripley Corp** a marzo de 2024, contrastado con el nivel de dividendos estimados de las filiales que le allegan recursos a la matriz. Cabe señalar que, si bien se concentran vencimientos importantes en los siguientes periodos, la firma presenta un alto nivel de caja, la cual asciende a \$ 297.908 millones a marzo de 2024. A su vez, de acuerdo con lo informado por la compañía, se está en proceso de refinanciamiento del crédito *bullet* con Banco Estado con vencimiento en noviembre de 2024 y el vencimiento de las Serie K en junio de 2025, deuda que también cuenta con planes de refinanciamiento. Finalmente, durante 2024 debiese haber un impacto positivo en los flujos dada la entrada en operaciones de los dos nuevos centros comerciales en Perú.

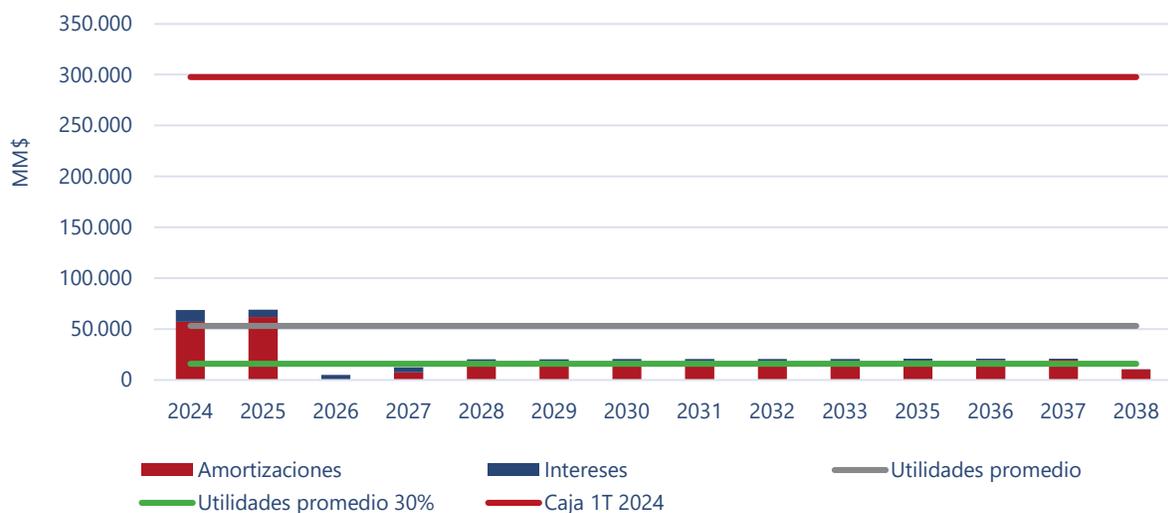


Ilustración 13: Perfil de vencimientos segmento no bancario Ripley Corp

Relación deuda individual matriz y utilidades filiales

Dado el carácter de *holding* de **Ripley Corp**, es importante contrastar el valor económico estimado de sus activos con el valor de su deuda financiera individual. Para efectos de visualizar el valor económico, se utilizan diferente “múltiplos de utilidad” que reflejan escenarios disímiles, desde altamente pesimistas a otros muy optimistas (Ilustración 14). Para el análisis se utilizaron utilidades promedio y proyectadas.

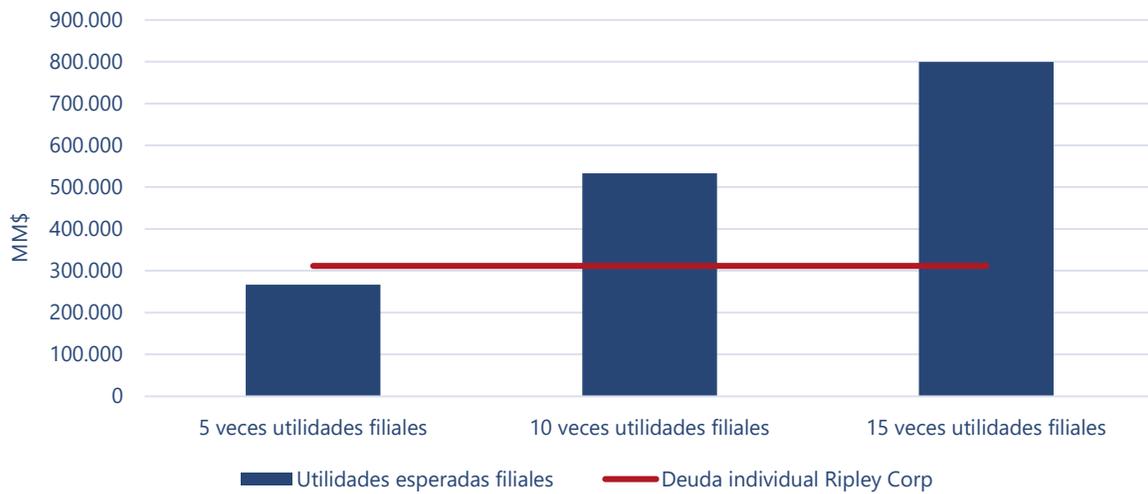


Ilustración 14: Valor económico estimado

Evolución de la liquidez y rotación de inventarios¹²

Como se aprecia en la Ilustración 15, la rotación de inventarios presenta una tendencia a la baja, volviendo a niveles prepandémicos, a marzo de 2024 este indicador se encuentra en las 3,8 veces. Por su parte, la razón circulante ha mostrado cierta estabilidad, aunque con una tendencia a la baja estando actualmente por debajo de la unidad, cuyo valor a marzo de 2024 se encuentra en el orden de las 0,8 veces.

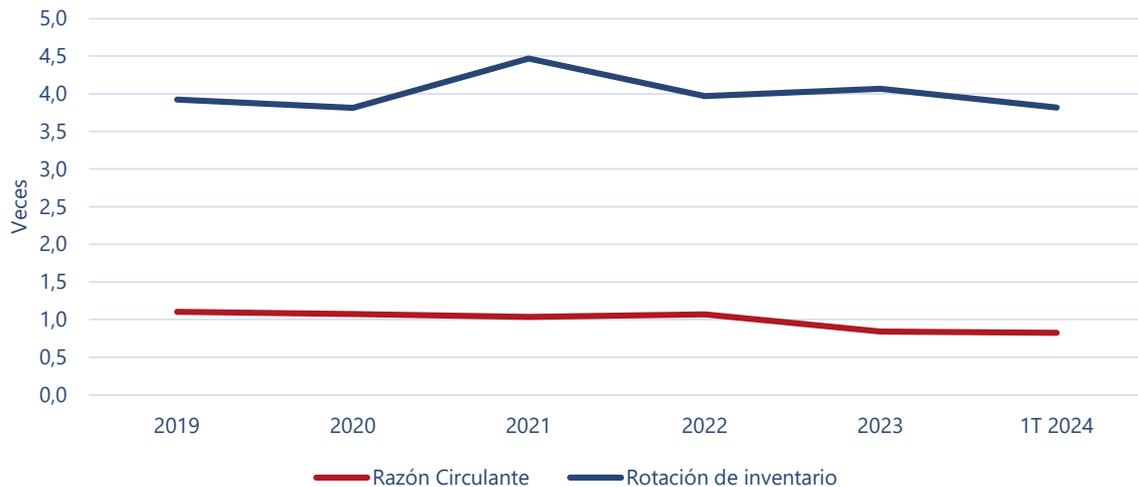


Ilustración 15: Indicadores de liquidez

¹² Rotación de inventarios = costo de ventas / inventarios promedio.
Razón corriente = activos corrientes / pasivos corrientes.

Evolución de la rentabilidad ¹³

Los indicadores de rentabilidad, entre 2018 y 2019, demostraron cierta estabilidad, sin embargo, para el año 2020 se puede observar el efecto negativo de la pandemia deteriorando los resultados de la compañía. Durante el año 2021 los resultados se revirtieron debido a las cifras extraordinarias de la sociedad, obteniendo márgenes similares a los obtenidos en periodos prepandémicos. Para el año 2022 se observó cierta consolidación de los resultados, sin embargo, para el año 2023 producto tanto de una economía local como global deteriorada (tanto en Chile como en Perú) como de altos niveles de inflación, los indicadores variaron considerablemente a la baja dentro de lo que se espera sea más bien una recuperación paulatina del sector retail y financiero. A marzo 2024 la rentabilidad sobre patrimonio alcanzó un -3,41%, la rentabilidad total de los activos un -0,88% y la rentabilidad operacional alcanzó la cifra de un -3,27%.

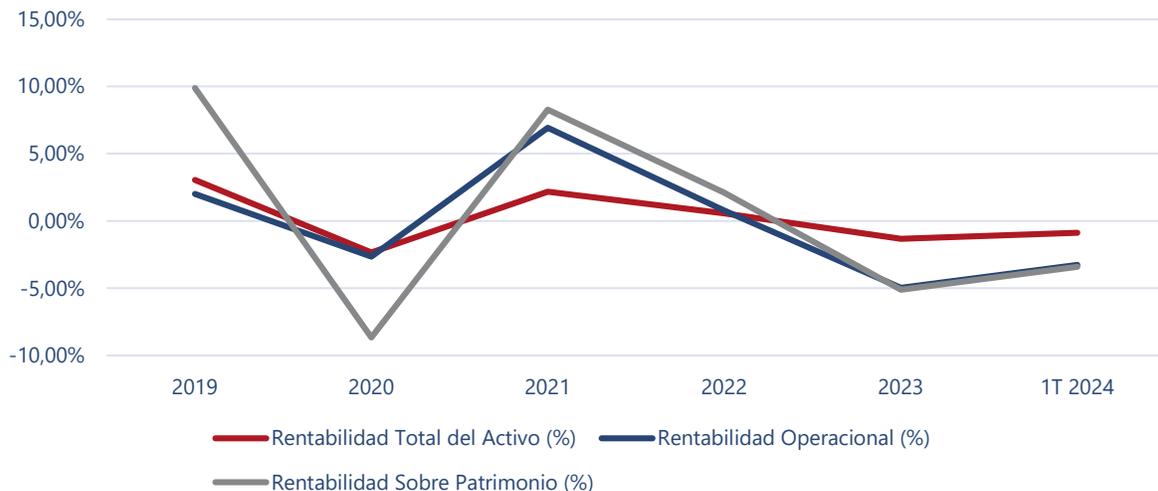


Ilustración 16: Indicadores de rentabilidad

Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio. Es importante destacar que la presencia mensual de la acción alcanzó, a marzo de 2024, un promedio mensual de 98,4%¹⁴.

¹³ Las rentabilidades han sido calculadas con flujos móviles.

Rentabilidad sobre patrimonio = Utilidad del Ejercicio / (Patrimonio Promedio);

Rentabilidad operacional = Resultado Operacional / (Activos corrientes Promedio + Propiedades, planta y equipos promedio) (no bancario);

Rentabilidad total del activo = Utilidad / (Activos Promedio).

¹⁴ Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago.



Ilustración 17: Presencia promedio (doce meses)

Covenants financieros

A la fecha, **Ripley Corp** cuenta con los siguientes *covenants* y cumplimientos:

Tabla 3: Covenants

Covenants líneas de bonos		
	Límite	Valor a marzo 2024
Porcentaje mínimo de sus ingresos ordinarios provenientes de las áreas de negocios	70%	100%
Leverage (excluyendo pasivos por arrendamientos)	1,6 veces	1,01 veces
Porcentaje máximo del total acumulado de todas las obligaciones garantizadas por Ripley Chile y/o sus subsidiarias importantes (en base a los activos consolidados)	11,21%	0%

Ratios financieros¹⁵

Ratios de liquidez	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Liquidez (veces)	1,64	1,54	1,58	1,50	1,46	1,49
Razón Circulante (Veces)	1,11	1,08	1,04	1,07	0,84	0,82
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,11	1,08	1,04	1,07	0,84	0,82
Razón Ácida (veces)	0,91	0,91	0,81	0,85	0,67	0,63
Rotación de Inventarios (veces)	3,92	3,81	4,47	3,97	4,06	3,81
Promedio Días de Inventarios (días)	93,08	95,71	81,67	91,96	89,80	95,68

¹⁵ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	2,10	2,49	3,19	2,78	2,54	2,71
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	173,74	146,83	114,53	131,41	143,71	134,89
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,04	2,49	2,69	3,08	2,95	2,95
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	119,97	146,51	135,88	118,48	123,89	123,57
Diferencia de Días (días)	-53,77	-0,32	21,35	-12,93	-19,82	-11,32
Ciclo Económico (días)	-146,85	-96,03	-60,32	-104,89	-109,62	-107,00

Ratios de endeudamiento	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Endeudamiento (veces)	0,71	0,75	0,73	0,74	0,75	0,74
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	2,49	2,95	2,64	2,82	2,93	2,85
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,27	1,49	1,54	1,46	1,82	1,84
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	18,94	111,28	8,91	23,93	-117,68	132,86
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,05	0,01	0,11	0,04	-0,01	0,01
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	76,06%	74,87%	69,77%	74,64%	76,01%	76,70%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	10,77%	9,96%	9,28%	7,08%	2,41%	2,25%
Veces que se gana el Interés (veces)	3,58	-2,05	2,22	-0,24	-1,97	-1,04

Ratios de rentabilidad	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Margen Bruto (%)	35,25%	30,54%	33,34%	29,85%	27,77%	28,81%
Margen Neto (%)	5,80%	-5,59%	3,75%	1,02%	-2,63%	-1,72%
Rotación del Activo (%)	48,43%	42,98%	59,91%	56,05%	52,48%	51,13%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	3,05%	-2,34%	2,18%	0,56%	-1,32%	-0,88%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,05%	-2,34%	2,18%	0,56%	-1,32%	-0,88%
Inversión de Capital (%)	23,98%	24,43%	21,33%	19,60%	20,93%	20,33%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	11,34	12,74	37,23	18,88	-6,97	-6,08
Rentabilidad Operacional (%)	2,02%	-2,65%	6,93%	0,77%	-4,95%	-3,27%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	9,88%	-8,65%	8,26%	2,09%	-5,12%	-3,41%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	60,90%	64,96%	63,48%	66,76%	68,34%	67,28%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	64,75%	69,46%	66,66%	70,15%	72,23%	71,19%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	32,85%	33,58%	26,75%	28,76%	32,17%	31,49%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	3,52%	-5,16%	13,89%	1,48%	-9,39%	-6,09%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	5,92%	1,17%	9,48%	4,11%	-0,92%	0,84%

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."