

Ripley y la difícil tarea de volver a “fascinar” al mercado

El grupo controlado por la familia Calderón, al igual que el resto del *retail*, ha visto su negocio impactado, con una contracción de las ventas, un aumento del riesgo crediticio y, por consiguiente, un alza en la morosidad del segmento financiero. Todo este coctel ha provocado un entorno de muy bajos resultados y la necesidad de aplicar diversas acciones este año.

Un reportaje de SANDRA BURGOS
Foto ANDRÉS PÉREZ



Si Falabella está complicada, imagínate como está Ripley”, es la frase recurrente cuando se consulta a analistas sobre la situación de las empresas de *retail*, y en especial, del grupo controlado por la familia Calderón.

Esta semana, Ripley Corp informó sus resultados al tercer trimestre, los cuales fueron desalentadores. Los ingresos consolidados alcanzaron a \$ 430.388 millones (unos US\$ 480 millones), una caída de 8,4% en relación al mismo período 2022, caída que se explicó principalmente por una baja de 15% en el segmento *retail*, parcialmente compensada por alzas de 11,2% en el negocio bancario y de 17,8%, en el inmobiliario. Todo esto implicó pérdidas por \$25.013 millones el tercer trimestre, el doble de las pérdidas registradas en igual periodo del año pasado.

Pero los analistas pusieron el ojo y la bala en el nivel de endeudamiento, generándose una serie de comentarios alarmistas en torno a la situación financiera de la firma.

Ante ello, fuentes cercanas a la firma indican que se debe entender que Ripley Corp es un *retail* financiero con centros comerciales, donde prácticamente la mitad de sus activos corresponden al segmento bancario, es decir, **que no siendo banco solamente, es la que tiene la proporción más alta de banco en general.**

Agregan que muchas veces se hacen análisis con toda la deuda de Ripley Corp, que incorpora a la del banco, que es un negocio

muy distinto y que requiere endeudamientos significativos, porque claramente el negocio de un banco es endeudarse para prestar dinero, lo cual genera un grado mayor de apalancamiento.

En la firma señalan que para ellos la mejor forma de analizar el nivel de apalancamiento es mirar el ratio de deuda financiera neta sobre activos (excluyendo al banco), la cual presenta un ratio de 0,2 veces a septiembre. Esto ya que la deuda financiera neta (no banco) es de \$ 385.260 millones (US\$ 420 millones) y los activos suman \$1.905.608 millones, más de US\$ 2.100 millones. La deuda financiera del banco es \$ 849.825 millones. Los activos de Ripley sólo en el rubro inmobiliario, que incluye Mall Aventura y su participación de 50% en Marina -otro 50% es de Parque Arauco-, tienen una valorización de \$ 730 mil millones.

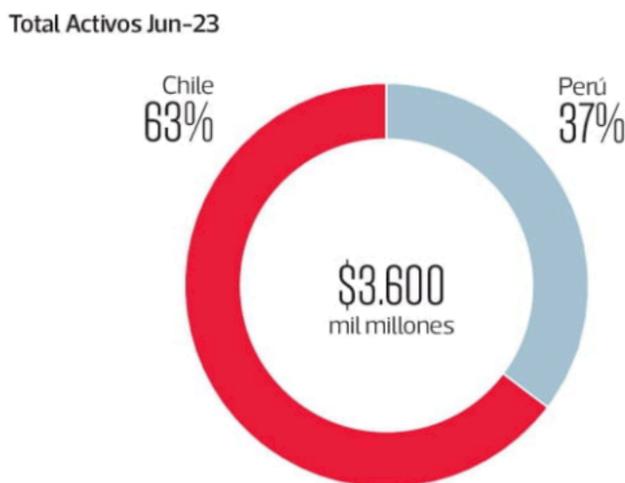
Ahora, si se revisa el ratio deuda financiera neta sobre Ebitda de Ripley Corp, en los últimos doce meses (a septiembre de 2023) esta subió a 137 veces.

Cercanos a la compañía indican que el índice de apalancamiento principal es la capitalización de los bancos, la que es robusta frente a la industria. La capitalización del Banco Ripley a septiembre en Chile es de un 18% y en Perú, en torno al 16%. El promedio de la industria es 15%.

Patricio Del Basto, analista de la clasificadora de riesgo Humphreys, reafirma aquello. Señala que el ratio deuda financiera sobre Ebitda no puede incluir el negocio financiero, segmento con alto apalancamiento.

LOS NEGOCIOS DE RIPLEY CORP EN CHILE Y PERÚ

PERÚ	
Retail	32 tiendas físicas Superficie de venta 209.206m ²
Banco	33 sucursales bancarias \$395 mil millones cartera de colocaciones
Malls	4 centros comerciales ₁
CHILE	
Retail	45 tiendas físicas Superficie de venta 285.821m ²
Banco	9 sucursales bancarias \$855 mil millones cartera de colocaciones
Malls	3 centros comerciales ₂



1/ Mall Aventura Iquitos abrió sus puertas el 31 de agosto
2/ Inversión a través de asociadas: 50% en Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A
3/ Al 29 de noviembre

FUENTE: Ripley

LA TERCERA

“En el negocio financiero, la deuda se paga con las cuentas por cobrar. Por otra parte, si uno se centra en el negocio de venta al detalle, lo más probable es que estos niveles de consumo no sean representativos del largo plazo, por lo tanto, el Ebitda actual no puede ser considerado de largo plazo. Humphreys en sus evaluaciones considera factores de corto y largo plazo. La capacidad de generación de flujo en el largo plazo de la compañía es muy superior al Ebitda actual; además, sus fortalezas estructurales, esas que permiten dar viabilidad al negocio, se mantienen comparativamente en buen posicionamiento”.

El golpe del negocio retail

Pero qué llevó a Ripley a llegar a este nivel de pérdidas y apalancamiento. Para Patri-

cio Del Basto, al analizar Ripley Corp -que consolida todos sus negocios, en Chile y Perú-, se observa que las pérdidas están fuertemente vinculadas al *retail*, a partir de profundas presiones sobre el margen bruto, gastos de administración elevados en relación al nivel de ventas, y también se ve un impacto por el lado no operacional. “En términos generales, lo que ha gatillado resultados inferiores a lo proyectado ha sido la postergación en la recuperación de la demanda. No solo se ha postergado esta recuperación, sino que se piensa que tenderá a ser mucho más lenta de lo esperado. Lo anterior claramente va a impactar en el negocio, considerando que una buena parte de los costos y gastos tienden a mantenerse fijos, reflejándose en deterioros en los márgenes del negocio”, explica.

Agrega que otro elemento relevante es que, a partir de esta contracción en la demanda, se ha percibido exceso de inventario, lo que de alguna manera se traduce en la generación de promociones por parte de los distintos participantes de la industria para regularizar su stock. "Con todo, es importante señalar que el negocio de vestuario y crediticio es sensible a los ciclos recesivos, por tanto, en alguna forma, lo que está sucediendo no debiese sorprender. La pregunta es si la empresa tiene la capacidad financiera para soportar este ciclo negativo y aprovechar el mejor entorno que se dará cuando se recupere la demanda".

Y esa es precisamente la pregunta que se hace el mercado. Ripley -a diferencia de Falabella- tiene pocos activos a los cuales pueda echar mano para pagar deuda. Este año selló la venta de la participación en Nuevos Desarrollos, la sociedad que compartía con Mal Plaza. Ripley Inversiones II poseía el 22,5% de esta sociedad, mientras Plaza Oeste tenía el 77,5% restante.

Por esta transacción, recibieron \$164 mil millones. De esa cifra, \$38 mil millones se fueron a reparto de dividendo y pagaron alrededor de \$33 mil millones de deuda. El resto fue para fortalecer balance, para las inversiones de este año.

Pero la situación es compleja también para los dueños, que están endeudados aguas arriba. Su negocio inmobiliario, Imagina, ha tenido que enfrentar los mismos vaivenes que todo el sector inmobiliario en Chile, pero cercanos a la familia Calderón -controladores de Ripley- señalan que Imagina en Perú es otra cosa, allí son los número uno en un segmento de viviendas entre 3 mil y 4 mil UF, lo cual les ha permitido balancear en cierta forma la situación en Chile.

Pese a ello, en Ripley Corp no ha podido distribuir utilidades, debido a las pérdidas millonarias del ejercicio 2023, las que ascendían a \$ 64 mil millones a septiembre. En abril lo hicieron tras aprobar distribuir utilidades retenidas.

En opinión de Humphreys, la compañía tiene la capacidad para revertir las pérdidas en el futuro, en donde lo más probable es que enfrentará a una competencia más debilitada, sin perjuicio que este período conlleve a incrementos en los niveles de endeudamiento que, no siendo positivo, se mantendrá en niveles controlables.

En Ripley reconocen que la inflación, la presión en gasto y el bajo consumo por las tasas de interés, sobre todo en los bienes duros, ha repercutido en el ratio del flujo, que se ve bastante alto, porque el Ebitda en el negocio de *retail* ha estado más presionado este año. Esto se explica además porque a los tres centros comerciales que tienen en Mall Aventura (Perú) agregaron este año otros dos nuevos, cuya deuda está incorporada en un 100% en el balance, con prácticamente cero flujo. A septiembre llevaban dos meses de flujo del mall de Iquitos, que se abrió en agosto, y recién este jueves inauguraron San Juan de Lurigancho, que tendrá este año solamente un mes de operación.

Ante ello señalan que el ratio medido por flujo se verá más normalizado -respecto de su deuda y su generación de flujo- recién en el cuarto trimestre del próximo año.

Por otro lado, este año, dada la caída de los ingresos por el bajo consumo en Perú y Chile, que impactó el negocio *retail* y también a los bancos, que tuvieron menos colocaciones y una mayor mora Ripley realizó varias acciones que involucraron gastos adicionales.

La compañía desvinculó a cerca de 700 personas, que generaron mayores gastos administrativos por indemnizaciones, y también llevó a cabo un proceso de corporativización que unificó operaciones y digitalizó procesos, con la finalidad de aumentar las sinergias. Por ejemplo, antes Ripley Chile y Perú se manejaban como empresas separadas: hoy las decisiones se toman a nivel grupo, lo que a juicio de la empresa la ha vuelto más eficiente y con mejores relaciones con proveedores integrales y menos duplicación de servicios. Comentan que el nivel de ahorro fue en todos los niveles y que se comenzarán a ver el próximo año, con niveles de gasto que esperan que estén por debajo de lo que tenían en 2022.

Otro de los cambios que se hizo fue el manejo de stock. Hoy tienen un inventario mucho más acotado y no sólo por la baja del consumo, sino también por los cambios

que generó el fenómeno del Niño que, por ejemplo, en Perú hizo prácticamente desaparecer el invierno.

Esto los obligó a tener un inventario más eficiente en Perú y Chile. El efecto se está viendo en los márgenes, que el tercer trimestre de este año fueron los más altos del año (26%), porque ya venían con stocks mucho más eficientes.

Los balances reflejan una mayor eficiencia en el uso de capital de trabajo, que se puede medir en relación con ingresos: el ratio del negocio de *retail* en Chile es de 5,3% al cierre de septiembre, considerando los ingresos de los últimos 12 meses, mejor que en la prepandemia, cuando estaba en niveles de 7%. En 2020 saltó incluso a 11,5%.

Los malls en la delantera

La gran apuesta de Ripley está en el negocio inmobiliario, donde opera, a través de Mall Aventura, en Perú (5 centros comerciales) y está asociada a Parque Arauco en Marina en tres centros comerciales en Chile (Curicó, Viña del Mar y Concepción).

Este negocio es el que se ha visto menos impactado tras la pandemia, con cifras históricas de superficie arrendable en Perú, cre-

ciendo un 50% según proyecciones a diciembre de 2023.

En Mall Aventura les ha ido bien. Son centros comerciales ubicados en las ciudades más pobladas y económicamente relevantes, con una tasa de ocupación que llega al 96%. "Se espera crecimiento por el lado de Perú, lo que se ha visto reflejado en la apertura de nuevos malls en zonas estratégicas (con importante densidad de tráfico y población) que ha venido acompañada de una buena recepción por parte de los clientes. En los hechos, destaca la apertura de San Juan de Lurigancho, considerando que es el primer y único mall en el distrito más poblado del país vecino (se espera que atienda a 1,2 millones de habitantes). Lo positivo de este segmento es su capacidad de generar altos niveles de margen Ebitda, lo que permitiría capturar una buena porción de flujos para el negocio consolidado", señala Patricio Del Basto.

Las cifras ratifican los buenos augurios: el Mall Santa Anita en Lima es el centro comercial con mayor flujo de toda la capital y el de Arequipa, el de mayor flujo en regiones. A nivel de tasa de vacancia, que mide cuantos metros cuadrados no están en arriendo, hoy día están con un promedio de 4%, cuando la media es de 10%.

Iquitos, que es un mall que partió en agosto, hoy tiene 96% de arriendo. Y el mall San Juan de Lurigancho, que se inauguró el 30 de noviembre, tiene la misma cifra.

Fuentes de Ripley señalan que Perú tiene un plan de expansión que ahora comenzará a cosechar los frutos del flujo de los centros comerciales.

En Chile, el grupo tiene una participación en Marina, con malls que generan un buen resultado. Aquí no tienen grandes planes de crecimiento, pero sí Marina debiese empezar a tener un flujo importante hacia el grupo en los próximos años, dado que, al bajar su apalancamiento, podrá repartir utilidades, lo que debería materializarse el próximo año.

Esta es la gran apuesta de Ripley para remontar resultados y bajar los niveles de endeudamiento, aunque aseguran fuentes cercanas al grupo y al mercado que eso no se verá hasta pasado el próximo año.

Un cercano al grupo señala que "2024 debería ser mejor por las medidas que se han tomado en baja en gastos, por los esfuerzos en el área comercial de mejores márgenes, y porque están preparados para enfrentar ventas que les permitan poder tener un buen resultado".

Claudio Pizarro, investigador del Centro de Estudios del Retail (CERET) de Ingeniería Industrial, Universidad de Chile, pone eso sí la pelota en el suelo. Señala que Ripley tiene mucho menos juego de pierna que Falabella y una posición mucho más acotada. Agrega que en 2023, en muchos aspectos, se produjo un punto de inflexión, "un cambio muy dramático en términos del negocio que conociste y el negocio que tienes que construir, que es distinto, entendiendo que la digitalización gatilla cambios profundos, y luego la pandemia solo los acelera. Este es un periodo de inflexión, no un año de inflexión, porque estamos en un cambio de época, donde el negocio muta".



Banco Ripley: capitalizado, pero golpeado por situación económica

El 47% de los activos de Ripley Corp está en el segmento bancario, donde operan con Banco Ripley Chile y Banco Ripley Perú. En Chile tienen 926.725 clientes con saldo y en Perú, 403.704. Tienen 8 mil clientes de tarjeta Master Card Black y 243 mil cuentas corrientes.

A diferencia de otros bancos más grandes, el Banco Ripley está enfocado en consumo, no tiene una gran cartera de créditos hipotecarios ni créditos comerciales. Esta configuración del negocio, por tanto, los golpeó, dado que el consumo fue lo que se vio más afectado en este periodo, por las altas tasas y la inflación, que impactaron a todos los segmentos, incluidos donde está Banco Ripley, que es mayormente C1, C2, C3, D. El menor volumen y el mayor riesgo a nivel industria golpeó al banco y sus utilidades, tanto en Chile como en Perú. La mora mayor a 90 días su-

bió en los últimos 18 meses (5,7% en Chile y 4,1% en Perú), también producto del crecimiento en los segmentos que generalmente tienen menor riesgo.

Pablo Galleguillos, director senior Instituciones Financieras de ICR Chile, explica que Banco Ripley actualmente está enfrentando un escenario económico complejo, que ha tenido repercusiones de manera transversal en la industria financiera, con mayor fuerza en el segmento de consumo, que es el mercado en el que está especializado. "En respuesta al mayor riesgo y el escenario actual, el banco ha restringido su exposición, lo que se ve reflejado en la contracción que ha tenido su cartera de colocaciones de consumo en el desarrollo del 2023 y que ha permitido que sus indicadores de calidad de cartera se mantengan dentro de sus rangos históricos previos a la pandemia", dice.