Análisis razonado

Estados financieros consolidados IFRS

AD Retail S.A. y filiales

al 30 de junio de 2014

Resumen ejecutivo

- ✓ **EBITDA ajustado acumulado crece un 17,5% respecto a igual período del año anterior, aumentando en MM$2.357.**
- ✓ Ventas acumuladas crecen 10,6%, aumentando en MM$17.558.
- ✓ Ganancia bruta acumulada aumenta 14,8%, alcanzando los MM$56.713.
- ✓ Resultado operacional acumulado alcanza los MM$9.521, un 34,7% más que igual período del año anterior. De este resultado, MM$12.541 corresponden a Abcdin mientras que Dijon registra una pérdida operacional por MM$3.019.
- ✓ Utilidad alcanza los MM$1.625, la cual corresponde al resultado operacional, más cargos por MM$3.962 de costo financiero, además de una pérdida acumulada por diferencia de tipo de cambio, unidades de reajuste e impuestos que totalizan MM$3.934.

	Acumulado jun 2014		
	Dijon	Abcdin[1]	Total
Ingresos	14.897	168.789	183.686
Ganancia bruta	4.865	51.847	56.713
Resultado operacional	(3.019)	12.541	9.521
EBITDA ajustado	(2.408)	18.228	15.820

1.- Incluye negocio retail financiero

Análisis razonado de los estados financieros consolidados IFRS de AD Retail S.A. y filiales, al 30 de junio de 2014

Al 30 de junio de 2014, Abcdin cuenta con 83 tiendas y 64.707 metros cuadrados de sala de venta, y Dijon con 59 tiendas y 26.274 metros cuadrados de sala de venta.

Al 31 Marzo de 2013 los estados financieros no consolidan el negocio de vestuario, lo que explica parte de las diferencias en las cuentas de resultado de 2014 respecto a 2013.

I. Análisis del estado de situación financiera

Se presentan a continuación los cuadros de los estados financieros consolidados IFRS de AD Retail S.A. y Filiales al 30 de junio de 2014.

a) Activos

Al 30 de junio de 2014, los activos de la sociedad ascendieron a MM$351.634 comparados con MM$343.296 al 31 de diciembre de 2013, lo que significó un aumento de 2,4% respecto al cierre del año anterior.

Activos	30-jun-2014	31-dic-2013	Variación	
	MM$	MM$	MM$	%
Activos corrientes	227.870	213.549	14.321	*6,7%*
Activos no corrientes	123.764	129.747	(5.983)	*(4,6%)*
Total Activos	**351.634**	**343.296**	**8.338**	***2,4%***

i. Activos corrientes

Aumentaron en MM$14.321 debido principalmente a un crecimiento en activos por inventarios en MM$9.441 e impuestos en MM$5.731, siendo contrarrestada por una baja en MM$921 en deudores comerciales y cuentas de efectivo[1] en MM$375. El aumento de inventarios se explica por la reposición de mercadería tras periodo de Navidad, particularmente del negocio de vestuario que duplicó su existencia respecto a diciembre, representando casi un 30% del total del inventario a junio, además del crecimiento de la cuenta de importación en tránsito. Por su parte los activos por impuestos aumentan por efecto de mayores pagos provisionales[2] e IVA crédito producto de su operación.

ii. Activos no corrientes

Disminuyeron en MM$5.983 debido principalmente a la baja en MM$4.201 en derechos por cobrar no corrientes, MM$2.854 por impuestos diferidos y MM$806 en propiedades plantas y equipo. Esta baja se ve atenuada por un mayor monto de activos intangibles y plusvalía de MM$1.346 y otros activos no financieros no corrientes por MM$522.

Con todo, los deudores comerciales, en su porción corriente y no corriente, disminuyeron en MM$5.122 debido a la estacionalidad propia del negocio.

b) Pasivos y patrimonio

Pasivos y patrimonio	30-jun-2014	31-dic-2013	Variación	
	MM$	MM$	MM$	%
Pasivos Corrientes	99.676	124.655	(24.979)	*(20,0%)*
Pasivos No Corrientes	134.697	102.412	32.285	*31,5%*
Participación Controladora	117.163	116.134	1.029	*0,9%*
Participación No Controladora	97	96	1	*1,0%*
Total Pasivos y Patrimonio	**351.634**	**343.296**	**8.338**	***2,4%***
Deuda Financiera Neta(1)	**146.510**	**122.759**	**23.751**	***19,3%***

(1) Suma de otros pasivos financieros corrientes y no corrientes, menos efectivo y equivalente al efectivo.

[1] Considera las cuentas de efectivo y equivalente al efectivo, y otros activos financieros, corrientes.
[2] Pagos provisionales por utilidades absorbidas (producto de reorganización societaria interna) y pagos provisionales mensuales.

i. Pasivos corrientes

Los pasivos corrientes bajaron en MM$24.979, explicado principalmente por una reducción de cuentas por pagar comerciales en MM$13.243, debido a la estacionalidad del periodo de Navidad y MM$9.069 menos de otros pasivos financieros debido que en el periodo comparado estaba vigente un crédito puente por la colocación de un bono securitizado (PS26 colocado en marzo de 2014). Lo anterior fue contrarrestado por un aumento en la cuenta de otros pasivos no financieros de MM$4.043, de los cuales MM$3.957 se explican por obligaciones emanadas del ejercicio de la opción de compra de algunos activos mantenidos en leasing[3].

ii. Pasivos no corrientes

Aumentaron en MM$32.285 debido principalmente a la colocación del Bono Securitizado PS 26 y a la reestructuración de las propiedades en arrendamiento financiero (Leaseback).

iii. Deuda financiera neta

La deuda financiera neta aumentó MM$23.751 respecto a diciembre de 2013 producto de mayores pasivos con bancos corriente, de la colocación del bono securitizado y la reestructuración de arrendamiento financiero. Estos fondos fueron utilizados para el pago de deuda financiera de corto plazo y de cuentas de proveedores, además del financiamiento de la reposición de inventario.

iv. Patrimonio:

El incremento total del patrimonio en MM$1.031 se explica esencialmente por una mayor ganancia acumulada atribuible a los controladores de MM$1.623, contrarrestada por el efecto de menor valor de los derivados de cobertura de los bonos corporativos.

c) Indicadores financieros

i. Liquidez

Indicadores	Unidades	30-jun-2014	31-dic-2013	Variación
Liquidez corriente[(1)]	Veces	2,29x	1,71x	*0,58*
Razón ácida[(2)]	Veces	1,81x	1,40x	*0,41*

(1) Activos Corrientes / Pasivos Corrientes.
(2) (Activos Corrientes - Inventarios) / Pasivos Corrientes.

El indicador de liquidez corriente presenta un crecimiento de 0,58 puntos, mientras que el indicador de razón ácida sube en 0,41 puntos. Lo anterior se explica por el efecto estacional de más efectivo e inventario respecto a diciembre, sumado a la estrategia de refinanciamiento de deuda de corto plazo.

[3] Mayor detalle en nota 5 de los estados financieros consolidados.

ii. Endeudamiento

Indicadores	Unidades	30-jun-2014	31-dic-2013	Variación
Razón de endeudamiento[1]	Veces	2,00x	1,95x	*0,05*
Razón de endeudamiento neto[2]	Veces	1,88x	1,84x	*0,05*
Porción pasivo corriente[3]	*%*	*42,5%*	*54,9%*	*(12,4%)*
Porción pasivo no corriente[4]	*%*	*57,5%*	*45,1%*	*12,4%*
Deuda financiera neta a EBITDA[5]	Veces	4,54x	4,11x	*0,43*
Cobertura gastos financieros netos[6]	Veces	3,26x	3,38x	*(0,12)*

(1) Total pasivos / Patrimonio.
(2) (Total pasivos - caja) / Patrimonio.
(3) Pasivos corrientes / Total pasivos.
(4) Pasivos no corrientes / Total pasivos.
(5) Deuda financiera neta / EBITDA ajustado últimos doce meses (UDM).
(6) Costos financieros netos ajustados sobre EBITDA ajustado (UDM).

La razón de endeudamiento aumentó producto de mayores pasivos dado una mayor deuda financiera en relación a diciembre de 2013, principalmente por el bono securitizado colocado en marzo y la restructuración de activos en arriendo financiero. Además el nivel de endeudamiento neto crece en 0,05 debido a que parte de esos recursos se destinaron a la reposición de inventario, que al ser en parte importado permanece más tiempo en el ciclo.

Adicionalmente, se observa una caída del porcentaje de pasivos corrientes como consecuencia del refinanciamiento de pasivos de corto plazo a través de la colocación del Bono Securitizado y el refinanciamiento de arrendamiento financiero consistente con la política de finanzas de la compañía.

iii. Capital de trabajo

Indicadores	Unidades	30-jun-2014	31-dic-2013	Variación
Rotación de inventario[1]	Veces	4,5x	6,2x	*(1,7)*
Permanencia de inventario[2]	Días	81,1	58,9	*(22,2)*
Periodo promedio de cobro[3]	Días	271,5	259,4	*(12,1)*
Periodo promedio de pago[4]	Días	113,2	101,1	*12,1*

(1) Costo de venta de bienes y servicios del periodo (nota 21) / Inventario promedio. Costo anualizado.
(2) 365 / Rotación de inventario.
(3) (Cartera promedio · 365) / Venta de bienes y prestación de servicios del periodo (nota 20). Venta anualizada.
(4) (Cuentas Comerciales Promedio · 365)/ Costo de Venta de Bienes y Servicios del periodo (nota 21). Costo anualizado.

La permanencia de inventarios aumenta en 22,2 días como consecuencia de la mayor cantidad de mercadería en comparación al periodo post Navidad. Por su parte, el periodo promedio de cobro sube debido a la estacionalidad del negocio, pues la base de comparación de diciembre presenta la cifra más baja del año por su mayor nivel de venta.

iv. Rentabilidad y eficiencia

Indicadores	Unidades	30-jun-2014	31-dic-2013	Variación
Rentabilidad del Patrimonio[(1)]	%	*2,8%*	*8,3%*	*(5,5%)*
Rentabilidad del Activo[(2)]	%	*0,9%*	*2,9%*	*(2,0%)*
Margen EBITDA[(3)]	%	*8,6%*	*8,1%*	*0,6%*
Ingresos totales por M^2[(4)]	UF/M^2/Mes	14,0	14,8	*(0,8)*
Ingresos retail por M^2[(5)]	UF/M^2/Mes	9,3	10,1	*(0,8)*
Ingresos financieros por M^2[(6)]	UF/M^2/Mes	4,7	4,7	*0,0*

(1) Ganancia (Pérdida) neta / Patrimonio promedio. Ganancia anualizada.
(2) Ganancia (Pérdida) neta / Activo promedio. Ganancia anualizada.
(3) EBITDA ajustado / Ingresos de actividades ordinarias del periodo.
(4) Ingresos totales del periodo / M^2 de sala de venta / 6 / UF promedio. Incluye Dijon.
(5) Ingresos por venta de bienes y servicios (nota 20) del periodo / M^2 de sala de venta / 6 / UF promedio. Incluye Dijon.
(6) Ingresos por venta retail financiero (nota 20) del periodo / M^2 de sala de venta / 6 / UF promedio. Incluye Dijon.

Los indicadores de rentabilidad y eficiencia disminuyen debido a la menor ganancia neta de la primera mitad del año en contraste a la del año completo, que incluye el periodo de mayor actividad. Lo mismo hace que los indicadores de ingresos por metro cuadrado registren una baja de 0,8 UF/M^2/Mes.

II. Covenants

A la fecha de los presentes estados financieros se cumplen todos los indicadores financieros asociados a los bonos que mantiene la Sociedad.

Bonos Corporativos – Línea Series A, B y C:

- Relación de endeudamiento neto no superior a: 2,8x en el periodo 2011-2013; 2,5x en 2014 y en adelante. El indicador se mide como pasivos totales menos la suma de “efectivo y equivalente al efectivo” y “otros activos financieros corrientes”, sobre patrimonio.
- Relación de endeudamiento financiero neto no superior a: 5,5x en 2013 y 5,0x en 2014 y en adelante. El indicador se mide como “otros pasivos financieros” totales menos la suma de “efectivo y equivalente al efectivo” y “otros activos financieros corrientes”, sobre el EBITDA de los últimos doce meses. Por EBITDA se entiende la suma de “ganancia (pérdida) antes de impuesto”, “resultados por unidades de reajuste”, “diferencias de cambio”, “costos financieros”, “depreciación”, “amortización”, “intereses financieros del costo de ventas” e “ingresos financieros”.

Al 30 de junio de 2014 la relación de endeudamiento neto es de 1,88X y la relación de endeudamiento financiero neto es 4,54x.

III. Resultados consolidados

	Trimestre				Acumulado			
MM$	**2T'14**	**2T'13**	**Var. $**	**Var. %**	**2014**	**2013**	**Var. $**	**Var. %**
Ingresos de actividades ordinarias	96.444	91.066	5.378	*5,9%*	183.686	166.128	17.558	*10,6%*
Costo de ventas	(67.409)	(63.471)	(3.938)	*6,2%*	(126.973)	(116.712)	(10.261)	*8,8%*
Ganancia bruta	**29.035**	**27.595**	**1.440**	***5,2%***	**56.713**	**49.417**	**7.296**	***14,8%***
Margen %	*30,1%*	*30,3%*	*-0,2%*		*30,9%*	*29,7%*	*1,1%*	
Costos de distribución	(2.149)	(1.914)	(235)	*12,3%*	(4.173)	(3.529)	(644)	*18,2%*
Costos de distribución %	*2,2%*	*2,1%*	*0,1%*		*2,3%*	*2,1%*	*0,1%*	
Gastos de administración	(22.278)	(21.505)	(773)	*3,6%*	(43.027)	(38.588)	(4.439)	*11,5%*
Gastos de administración %	*23,1%*	*23,6%*	*-0,5%*		*23,4%*	*23,2%*	*0,2%*	
Otras ganancias (pérdidas)	42	(28)	70		9	(232)	241	
Resultado operacional	**4.649**	**4.148**	**501**	***12,1%***	**9.521**	**7.067**	**2.454**	***34,7%***
Margen operacional %	*4,8%*	*4,6%*	*0,3%*		*5,2%*	*4,3%*	*0,9%*	
Costos financieros netos	(1.872)	(1.310)	(562)	*42,9%*	(3.962)	(2.343)	(1.619)	*69,1%*
Diferencias de cambio	(167)	(149)	(18)	*12,1%*	(1.200)	(6)	(1.194)	
Unidades de reajuste	(799)	49	(848)		(1.649)	9	(1.658)	
Resultado no operacional	**(2.837)**	**(1.410)**	**(1.427)**	***101,2%***	**(6.811)**	**(2.340)**	**(4.471)**	***191,1%***
Resultado antes de impuesto	**1.812**	**2.739**	**(927)**	***(33,8%)***	**2.710**	**4.727**	**(2.017)**	***(42,7%)***
Impuesto a las ganancias	(1.281)	447	(1.728)		(1.085)	138	(1.223)	
Ganancia (pérdida)	**532**	**3.186**	**(2.654)**	***(83,3%)***	**1.625**	**4.865**	**(3.240)**	***(66,6%)***
Interés minoritario	(1)	(2)	1	*(50,0%)*	(3)	(4)	1	*(25,0%)*
Ganancia (pérdida) neta	**531**	**3.184**	**(2.653)**	***(83,3%)***	**1.623**	**4.861**	**(3.238)**	***(66,6%)***
Depreciación y amortización	2.493	2.346	147	*6,3%*	4.828	4.369	459	*10,5%*
EBITDA (*)	**7.143**	**6.494**	**649**	***10,0%***	**14.349**	**11.437**	**2.912**	***25,5%***
Margen EBITDA %	*7,4%*	*7,1%*	*0,3%*		*7,8%*	*6,9%*	*0,9%*	
Intereses en costo de venta	866	1.223	(357)	*(29,2%)*	1.471	2.026	(555)	*(27,4%)*
EBITDA ajustado (**)	**8.009**	**7.717**	**292**	***3,8%***	**15.820**	**13.463**	**2.357**	***17,5%***
Margen EBITDA ajustado %	*8,3%*	*8,5%*	*-0,2%*		*8,6%*	*8,1%*	*0,5%*	

(*) Resultado Operacional + Depreciación y Amortización.
(**) EBITDA + Intereses en el Costo de Venta.

i. Ingresos de actividades ordinarias

Los ingresos de actividades ordinarias acumulados a junio de 2014 crecieron un 10,6% respecto a igual periodo del año anterior, alcanzado los MM$183.686. En particular, los ingresos por "venta de bienes y servicios" aumentaron un 12,1% en parte producto de la incorporación de Dijon. A lo anterior, se le suma el efecto de 7,6% más en los ingresos del negocio financiero.

En el trimestre, el incremento fue de un 5,9% respecto a igual periodo del año anterior con un monto de MM$96.444. Los ingresos por bienes y servicios crecieron un 6,6% y un 4,3% en el negocio financiero.

La venta de mercadería total de Abcdin durante la primera mitad del año aumentó un 4,2% respecto al mismo periodo acumulado del año anterior y el indicador de venta en mismas tiendas (SSS) subió un 3,4%.

ii. Costo de ventas

Los costos de ventas crecieron en un 8,8% de forma acumulada y 6,2% dentro del trimestre, debido esencialmente al crecimiento del costo de venta de bienes y servicios que aumentó un

10,1% respecto del primer semestre del año anterior. Lo anterior se justifica en parte, al igual que la mayor venta, por la incorporación de Dijon, además de la mayor venta retail de Abcdin.

iii. Ganancia bruta

En la primera mitad del año, el crecimiento de los ingresos fue levemente superior al aumento de costos, lo que llevó a registrar una mayor ganancia bruta por MM$7.296, equivalente a un 14,8% de aumento, alcanzando los MM$56.713. En ese sentido, el aumento de margen a nivel acumulado fue de 1,1%.

Por su parte, el mayor crecimiento de los costos en comparación a los ingresos durante el segundo trimestre, significó una disminución del margen de ganancia bruta pasando de un 30,3% a un 30,1% respecto a los mismos tres meses del año anterior. Esta baja se explicaría en parte por unmenor margen del negocio retail financiero, generado por una mayor provisión asociada al crecimiento de la cartera. Adicionalmente, el negocio de vestuario bajó su margen de mercadería respecto de igual período acumulado anterior, con su consecuente efecto en la contribución consolidada.

iv. Costos de distribución

Los costos de distribución como porcentaje de los ingresos pasaron de un 2,1% a un 2,3% en términos acumulados y de un 2,1% a un 2,2% trimestral respecto al mismo periodo del año anterior, con lo que este indicador se mantiene estable respecto al acumulado del año pasado

v. Gastos de administración

Los gastos de administración del segundo trimestre pasaron de representar un 23,6% del ingreso, a un 23,1% respecto a igual periodo del año anterior. A nivel acumulado, se observa un alza desde 23,2% a un 23,4% como porcentaje de los ingresos, lo que se debe en parte a que en el primer trimestre de 2013, no estaba consolidado el negocio de Dijon.
El aumento acumlado de gastos de administración como valor, se explica en parte por un mayor gasto de publicidad, producto de la inversión en el posicionamiento de la marca Dijon.

vi. Resultado operacional

A nivel de acumulado, aumentó en 34,7% ascendiendo a los MM$9.521, equivalente a MM$2.454 por sobre el año anterior. Esto se explica por una ganancia operacional por Abcdin de MM$12.541 (el cual aumentó MM$5.470 respecto a igual período del año pasado), contrarrestada con una pérdida por el negocio de vestuario de MM$3.019 (el cual disminuyó MM$3.015 respecto a igual período del año pasado).

Durante el segundo trimestre de 2014 el resultado operacional fue de MM$4.649, compuesto por una ganancia de MM$5.977 por Abcdin y una pérdida de MM$1.327 por Dijon. El resultado anterior corresponde a un 12,1% más que en 2013, debido en forma agregada a una mayor ganancia bruta y menor gastos de administración en relación a los ingresos.

vii. Costos financieros netos

Los costos financieros netos suben en un 69,1% en términos acumulados y un 42,9% en el trimestre. A nivel de costos financieros totales (incluidos aquellos incorporados en el costo de venta por ser financiamiento de sociedades que son parte del negocio retail financiero) el aumento de la primera mitad del año es de un 24,3% y un 8,1% respecto al mismo trimestre de 2013. Esta alza se debe esencialmente al aumento de deuda financiera producto de la emisión del bono securitizado y el financiamiento de capital de trabajo.

viii. Diferencia de cambio y resultado por unidades de reajuste

La diferencia de cambio presenta una variación negativa acumulada de MM$1.194 respecto del año anterior, producto de la devaluación del peso chileno respecto al dólar en el periodo (principalmente a comienzos de año pasando de 525 en diciembre 2013 a 564 en abril 2014) y su efecto sobre cartas de crédito. Lo anterior se potencia con el hecho que durante los primeros 4 meses del año pasado, el dólar estuvo prácticamente sin variación, aumentando sólo durante los dos últimos meses. Esto repercute en que la base de comparación por diferencia de cambio sea particularmente baja.

Por su parte, el resultado por unidades de reajuste muestra mayores pérdidas acumuladas por MM$1.658 debido a la mayor inflación registrada en relación a igual periodo del año anterior, cuyo valor acumulado a la fecha fue 200 pbs mayor que el acumulado del año pasado. Este resultado aumenta también por la mayor exposición en UF producto de la colocación de la serie C de los bonos corporativos y la reestructuración del leasing por las propiedades.

ix. Ganancia (pérdida)

La ganancia disminuyó MM$3.240 en forma acumulada y MM$2.654 respecto al mismo trimestre del año anterior.

Si bien existe una mejora en el negocio reflejado en el mejor resultado operacional de MM$2.454 en la primera mitad del año (aumento de MM$5.470 del negocio tiendas comerciales con retail financiero, contrarrestado por una caída de MM$3.015 del negocio vestuario) y de MM$501 en el trimestre, este efecto se contrapone con una mayor pérdida no operacional de MM$4.471 y MM$1.427, respectivamente. Estas caidas se explican principalmente por el efecto de diferencia de cambio, mayores costos financieros y unidad de reajuste explicados anteriormente.

Adicionalmente, durante el presente año se ha presentado MM$1.223 más de impuesto efectivo, explicado en parte por una reorganización societaria y la opción de compra de los activos en leasing, que generaron efecto conjunto en impuestos de MM$1.187. Estas dos operaciones son operaciones no recurrentes que se realizaron durante el segundo trimestre del año.

x. EBITDA Ajustado[4]

El EBITDA ajustado creció un 17,5% hasta alcanzar los MM$15.820 acumulado, impulsado por un mayor nivel de ventas. Durante el trimestre, el crecimiento fue 3,8%, es decir MM$292 más que

[4] Según definición de EBITDA en la nota de *coventants*

igual período 2013. El EBITDA en el caso de Abcdin fue de MM$16.757 versus los MM$11.000 de la primera mitad de 2013, lo que representa un aumento de MM$5.757. Lo anterior se ve compensado por una pérdida en el negocio de vestuario de MM$1.971 más que en 2013.

IV. Estado de flujo de efectivo (Método Directo)

Principales Flujos de Efectivo	30-jun-2014	30-jun-2013	Variación	
	MM$	MM$	MM$	%
Flujos de la operación	1.017	14.165	(13.148)	*(92,8%)*
Flujos de inversión	(4.131)	(31.140)	27.009	*(86,7%)*
Flujos de financiamiento	4.875	23.300	(18.425)	*(79,1%)*
Variación neta de efectivo	**1.762**	**6.325**	**(4.564)**	***(72,1%)***
Efectos de la variación en la tasa de cambio	2	4	(2)	*(52,4%)*
Efectivo al principio del periodo	**4.450**	**7.967**	**(3.516)**	***(44,1%)***
Efectivo al final del periodo	**6.214**	**14.296**	**(8.082)**	***(56,5%)***

Nota: Ver Estado de Flujo de Efectivo por Segmentos en Sección VI.

El flujo de efectivo procedente de actividades de operación durante la primera mitad del año disminuyó en MM$13.148 respecto a igual periodo del año anterior, debido esencialmente un crecimiento de 21,8% en los flujos de pagos a proveedores que neto de la mayor venta llegó a los MM$7.940 menos. Adicionalmente, los pagos por impuestos fueron MM$3.962 más que el 2013, debido a la menor tributación del periodo anterior. En términos de segmentos de negocios, el flujo de efectivo procedente de actividades de operación del segmento Retail Financiero fue de MM$17.327, el del segmento Tiendas Comerciales de MM$15.026 y el del segmento Retail Vestuario de MM$(1.284).

Por su parte, los egresos procedentes de actividades de inversión aumentaron en MM$27.009, donde parte importante de este monto se justifica dado que en el periodo de comparación se hizo una inversión de la compra de Dijon por MM$18.000. Sumado a esto se tiene un efecto MM$8.440 por otras entradas de efectivo. En términos de segmentos de negocios, el flujo de efectivo procedente de actividades de inversión del segmento Retail Financiero fue de MM$22.363, el del segmento Tiendas Comerciales de MM$(28.298), y el del segmento Retail Vestuario de MM$1.804.

El flujo de efectivo procedente de actividades de financiamiento bajó en MM$18.425 debido a que el periodo comparable presenta un aumento de capital por MM$12.372 para la compra de Dijon y menor flujo por deuda de corto plazo en la primera mitad de 2014 de MM$9.984. Lo anterior compensado por MM$3.110 menos de amortización de deuda, en relación al mismo periodo del año anterior. En términos de segmentos de negocios, el flujo de efectivo procedente de actividades de financiamiento del segmento Retail Financiero fue de MM$(38.600), el del segmento Tiendas Comerciales de MM$43.633 y MM$(158) por el segmento Retail Vestuario.

V. Indicadores de crédito

Indicador	Unidad	30-jun-14	31-dic-13	Var. Igual Periodo
Cartera bruta total	MM$	175.388	187.695	-6,6%
Índice de riesgo[1]	%	9,8%	8,6%	14,0%
Cartera repactada	%	8,9%	9,7%	-8,2%
Tarjetas con saldo	N°	711.777	753.133	-5,5%
Deuda promedio por cliente*	Miles de CLP	246,4	249,2	-1,1%

1.- Provisión de incobrables, en relación al total de la cartera vigente hasta los 180 días
*Cartera bruta total / Tarjetas con saldo

Nota: información en base a nota 6 de los estados financieros. Incluye cartera securitizada y de sociedades adquiridas de Dijon.

El cuadro anterior muestra un riesgo mayor que el registrado a diciembre 2013, lo cual es parte de la ciclicidad propia del negocio. Con respecto al riesgo a igual período del año anterior, hay una disminución del riesgo de la cartera. Esta misma estacionalidad se muestra también en la cartera bruta y en las tarjetas con saldo.

VI. Información financiera por segmentos

al 30 de Junio de 2014 (MM$)	Retail Electro-Decohogar	Retail Financiero	Retail Vestuario	Eliminaciones	Total Segmentos
Estado de Resultados:					
Ingresos ordinarios	126.045	54.349	14.897	(11.606)	183.686
Costo de ventas	(90.076)	(36.176)	(10.031)	9.310	(126.973)
Margen bruto	35.970	18.173	4.865	(2.295)	56.713
Gastos de administración, ventas y otros	(38.186)	(3.408)	(7.885)	2.279	(47.200)
Depreciación y amortización	4.068	148	611		4.828
Otras Ganancias (Pérdidas)	9	-	-		9
EBITDA	**1.860**	**14.913**	**(2.408)**	**(16)**	**14.349**
Costos financieros netos	(533)	(3.226)	(219)	16	(3.962)
Impuesto a la renta	(237)	(1.448)	600		(1.085)
Estado de Situación Financiera:					
Total Activo del Segmento	**140.972**	**167.939**	**42.723**		**351.634**
Deudores comerciales y derechos por cobrar	23.683	152.239	705		176.627
Inventarios	34.692	-	13.204		47.896
Propiedades, plantes y equipos	36.844	-	3.994		40.837
Intangibles distintos de plusvalía	13.633	859	5.700		20.192
Plusvalia	-	-	15.650		15.650
Total Pasivo del Segmento	**78.045**	**149.323**	**7.006**		**234.373**
Otros pasivos financieros, corrientes	8.556	22.448	226		31.231
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	44.472	3.232	5.562		53.266
Otros pasivos financieros, no corrientes	9.013	119.503	112.739		128.628
Estado de Flujo de Efectivo:					
Flujo de efectivos de operación	(15.026)	17.327	(1.284)		1.017
Flujo de efectivos de inversión	(28.298)	22.363	1.804		(4.131)
Flujo de efectivos de financiamiento	43.633	(38.600)	(158)		4.875

VII. Factores de riesgo

a. Riesgos financieros

Los principales riesgos a los que está sujeta la Sociedad y que surgen de los instrumentos financieros son: riesgo de mercado, riesgo de crédito y riesgo de liquidez. Estos riesgos se generan principalmente por la incertidumbre de los mercados financieros.

El directorio de AD Retail ha aprobado políticas para gestionar y minimizar la exposición a riesgos de la variación de la unidad de fomento que puedan afectar la rentabilidad de la Sociedad. Asimismo, la Administración ha establecido procedimientos para evaluar la evolución de dicho riesgo, de forma que las políticas se revisan periódicamente para adaptarse al cambiante escenario de inflación que afecta a los negocios y mercados donde opera la Sociedad. Basado en las políticas mencionadas anteriormente y dentro de las posibilidades que ofrecen los mercados financieros donde opera, el Grupo evalúa instrumentos derivados, entre otras medidas que se describen con

anterioridad, con el objetivo de mitigar los efectos de estos riesgos. La Sociedad contrata derivados con el único propósito de cubrir riesgos y en ningún caso realiza operaciones de derivados con propósitos especulativos.

b. Riesgos de mercado

La Sociedad no depende de un proveedor específico, sino que su proceso de abastecimiento de mercaderías comprende un surtido de productos, disponiendo de agentes distribuidores en distintas regiones geográficas que propician su acceso a las fuentes de abastecimiento. Tampoco enfrenta una concentración de clientes, puesto que cuenta con una amplia y variada cartera de clientes en los distintos estratos socioeconómicos. Conforme a estas características, su riesgo específico en el sentido descrito anteriormente no es distinto al que enfrentan otros partícipes de la industria y del comercio detallista en general.

Los principales riesgos de mercado a los que se encuentra expuesto el grupo AD Retail son el tipo de cambio, inflación y tasa de interés.

c. Riesgo de tipo de cambio

La Sociedad está expuesta al riesgo de divisas debido a que parte de los productos que comercializa son importados, para los cuales ha obtenido financiamiento bancario en dólares, por lo tanto, pagaderos en moneda extranjera. Lo anterior que genera una exposición a la variación entre la moneda local y la moneda extranjera respectiva, principalmente el dólar. Al 30 de Junio de 2014, la Sociedad mantenía a nivel consolidado M$5.892.880 en cartas de crédito negociadas.

Al mismo tiempo posee contratos derivados de cobertura de tipo de cambio por un total M$23.601.697, por lo tanto, la exposición (positiva) neta contable a tipo de cambio 30 de Junio de 2014 asciende a un pasivo por M$17.708.816.

Tomando en cuenta este riesgo, una apreciación de un 5% del peso chileno con respecto al dólar, manteniendo el resto de las variables constantes, significaría una pérdida por diferencia de cambio de M$885.441para la Sociedad.

d. Riesgo de inflación

Debido a la fuerte indexación del mercado de capitales chilenos a la inflación, parte importante de la deuda del grupo está denominada en UF (unidad monetaria indexada a la inflación en Chile). Al 30 de Junio de 2014, la Sociedad tenía a nivel consolidado una deuda en UF ascendente a M$105.022.266 (incluye capital e intereses devengados). La Sociedad utiliza derivados para cubrir parte de la exposición señalada. En esta línea, al 30 de Junio de 2014 la Sociedad mantenía derivados (seguros de inflación) por un monto de M$61.260.363, por lo cual, su exposición neta ascendía M$43.761.903.

Considerando una inflación de un 3% para el año en Chile y manteniendo todas las demás variables constantes, el efecto en resultados por la exposición neta de la deuda financiera en UF sería una pérdida de aproximadamente M$1.312.857.

e. Riesgo de tasa de interés

El riesgo de tasa de interés de la Sociedad surge de la deuda financiera que se mantiene con terceros a tasa de interés flotante, ascendente al 30 de Junio de 2014 a M$28.730.786 (incluye créditos bancarios a tasa fija con vencimiento en el corto plazo). Considerando esta exposición, un aumento de 100 puntos base (1%) en la tasa base generaría una pérdida antes de impuesto de M$287.308 al año. Lo anterior no considera como flotante la deuda denominada en tasa fija en UF, ya que, dicho riesgo es capturado por el "Riesgo de inflación" descrito en el punto anterior.

f. Riesgo de crédito de cartera de clientes

El riesgo de crédito de la cartera de clientes es el riesgo de pérdida para el Grupo en el evento que un cliente de la tarjeta de crédito del negocio de Retail Financiero de la Compañía, no cumpla con sus obligaciones contractuales.

En este sentido, la cartera de crédito del Grupo se encuentra bastante atomizada sin deudores individuales por grandes montos, lo que mitiga sustancialmente este riesgo.

Las operaciones con tarjetas de crédito del Grupo están sujetas a las regulaciones para tarjetas bancarias en Chile. El segmento de retail financiero del Grupo utiliza procesos de clasificación de riesgo para la aceptación de clientes y determinación de límites de crédito, así, como también procesos de revisión de calidad crediticia de sus clientes para la identificación temprana de potenciales cambios en la capacidad de pago, toma de acciones correctivas oportunas y determinación de pérdidas actuales y potenciales, mayores antecedentes sobre el proceso y políticas del segmento de retail financiero se presentan en nota 6.

g. Riesgo de crédito de inversiones

Se refiere al riesgo de que la Sociedad sufra el incumplimiento de un pago asociado a una inversión en un instrumento ofrecido por una institución financiera o en el mercado de capitales.

El Grupo limita su exposición al riesgo de crédito invirtiendo exclusivamente en productos de elevada liquidez y calificación crediticia.

Finalmente, todas las operaciones de derivados realizadas por el grupo son con contrapartes que poseen cierto nivel mínimo de clasificación de riesgo.

h. Riesgo de liquidez

La Sociedad administra su riesgo de liquidez a nivel consolidado y de manera centralizada, siendo la principal fuente de financiamiento su flujo de caja operacional. La Sociedad mantiene líneas de crédito vigentes con distintos bancos locales. Asimismo, en 2011 la empresa registró su primera línea de bonos corporativos por UF 4 millones, habiendo emitido y colocado series de bonos por UF 4 millones con cargo a la misma, con lo cual ha refinanciado parte importante de sus pasivos a largo plazo. Adicionalmente, en diciembre de 2013 la Sociedad inscribió un nuevo bono securitizado (Patrimonio Separado en formación 26 BCI Securitizadora S.A.) con una seria A preferente ascendente a MM$26.100, siendo colocado el día 20 de Marzo de 2014 a una tasa de

carátula de 7,0%.

Por otra parte, la empresa monitorea periódicamente su flujo de caja presupuestado, actualizándolo a los niveles reales de ingresos, egresos e inversiones.

La Sociedad estima que su nivel de caja actual y fuentes de financiamiento disponibles son adecuados para hacer frente a sus necesidades de caja presupuestadas.

i. Riesgo regulatorio

La Sociedad opera en la industria de retail financiero chilena, por lo que, se encuentra expuesta a posibles cambios regulatorios que puedan afectar la importación, compra y/o venta minorista de productos, la venta de seguros de distinta índole y el otorgamiento de créditos, entre otros. En particular, en el último tiempo se han implementado y/o se encuentran en análisis diversas iniciativas de regulación al negocio financiero, las cuales podrían afectar la rentabilidad del mismo y la Sociedad. En esta línea, durante el mes de diciembre de 2013 entró en aplicación la regulación que reduce la Tasa Máxima Convencional (TMC) aplicable a los créditos, lo cual afectará los ingresos del negocio financiero. En vista de lo anterior, la Compañía se encuentra trabajando para aumentar la rentabilidad y eficiencia del negocio retail e integrar y potenciar líneas de productos menos dependientes del negocio de crédito.

****