



## **AD RETAIL S.A. Y FILIALES**

Análisis Razonado Estados Financieros Intermedios  
Consolidados IFRS

al 30 de Septiembre de 2011

## Análisis Razonado de los Estados Financieros Intermedios Consolidados IFRS de AD RETAIL S.A. Y FILIALES, al 30 de Septiembre de 2011.

### I. Análisis del Balance

Se presentan a continuación los cuadros de los Estados Financieros Intermedios Consolidados IFRS de AD Retail S.A. y Filiales al 30 de Septiembre de 2011.

#### a) Activos

Al 30 de Septiembre de 2011, los activos de la Sociedad ascendieron a MM\$ 243.142 comparados con MM\$ 230.794 al 31 de Diciembre de 2010, lo que significó un aumento del 5,4%.

Activos	30-Sep-2011	31-Dic-2010	Variación	
	M\$	M\$	M\$	%
Activos Corrientes	161.210.260	152.794.094	8.416.166	5,5%
Activos No Corrientes	81.931.716	77.999.721	3.931.995	5,0%
<b>Total Activos</b>	<b>243.141.976</b>	<b>230.793.815</b>	<b>12.348.161</b>	<b>5,4%</b>

#### i. Activos Corrientes

Aumentan en MM\$ 8.416, debido principalmente al incremento de caja en MM\$ 3.420, cartera de crédito por MM\$ 2.795 e inventarios por MM\$ 2.396, principalmente producto de los mayores niveles de actividad y en parte por la reposición de inventarios tras las ventas de Navidad.

#### ii. Activos No Corrientes

Incremento en MM\$ 3.932, explicado principalmente por un aumento en los "Activos por impuestos diferidos" de MM\$ 3.095 y "Propiedades, plantas y equipos" de MM\$ 1.913 asociados a mayores niveles de inversión.

#### b) Pasivos y Patrimonio

Pasivos	30-Sep-2011	31-Dic-2010	Variación	
	M\$	M\$	M\$	%
Pasivos Corrientes	123.636.410	111.204.096	12.432.314	11,2%
Pasivos No Corrientes	31.830.954	35.868.194	(4.037.240)	(11,3%)
Participación No Controladora	157.370	149.266	8.104	5,4%
Participación Controladora	87.517.242	83.572.259	3.944.983	4,7%
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>243.141.976</b>	<b>230.793.815</b>	<b>12.348.161</b>	<b>5,4%</b>

i. Pasivos Corrientes

Aumento en MM\$ 12.432 principalmente por necesidades de financiamiento asociadas a mayores volúmenes de ventas y colocaciones, así como por el traspaso de vencimientos de deuda no corriente a corriente.

ii. Pasivos No Corrientes

La disminución de MM\$ 4.037 se debe al traspaso de vencimientos de deuda no corriente a corriente, principalmente por la amortización del crédito sindicado y de un crédito a largo plazo con el Banco Santander.

iii. Patrimonio:

El incremento de la Participación Controladora en MM\$ 3.945 se explica principalmente por los positivos resultados obtenidos durante el periodo, disminuido parcialmente por la distribución de dividendos.

**c) Indicadores Financieros**

i. Liquidez

Indicadores	Unidades	30-Sep-2011	31-Dic-2010	Variación
Liquidez Corriente	Veces	1,30x	1,37x	(0,07)
Razón Ácida	Veces	1,09x	1,15x	(0,06)

ii. Endeudamiento

Indicadores	Unidades	30-Sep-2011	31-Dic-2010	Variación
Razón de Endeudamiento	Veces	1,77x	1,76x	0,01
Porción Pasivo Corriente	%	79,5%	75,6%	3,9%
Porción Pasivo No Corriente	%	20,5%	24,4%	(3,9%)
Cobertura Gastos Financieros Netos (1)	Veces	3,98x	4,15x	(0,17)

(1) Cálculo realizado en base a EBITDA y Gastos Financieros Netos de los últimos doce meses. Incluye Intereses imputados al costo de ventas.

iii. Actividad (2)

Indicadores	Unidades	30-Sep-2011	31-Dic-2010	Variación
Rotación de Inventario	Veces	4,6x	4,9x	(0,3)
Permanencia de Inventario	Días	78,8x	74,3x	4,5

(2) Cálculo considera costo de venta de bienes, inventarios promedios del periodo y base 365 días.

iv. Rentabilidad (3)

Indicadores	Unidades	30-Sep-2011	31-Dic-2010	Variación
Rentabilidad del Patrimonio	%	10,1%	14,4%	(4,3%)
Rentabilidad del Activo	%	3,3%	4,8%	(1,5%)

(3) Calculados como utilidad sobre Patrimonio Total y Total Activos promedios del periodo. Cifras anualizadas.

## II. Resultados

MM\$	Trimestre				Acumulado			
	3T'10*	3T'11	Var. \$	Var. %	2010*	2011	Var. \$	Var. %
Ingresos	66.874	59.426	(7.448)	(11,1%)	174.246	191.615	17.368	10,0%
Costos	(52.925)	(40.763)	12.162	(23,0%)	(125.267)	(132.913)	(7.645)	6,1%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>13.949</b>	<b>18.663</b>	<b>4.714</b>	<b>33,8%</b>	<b>48.979</b>	<b>58.702</b>	<b>9.723</b>	<b>19,9%</b>
<i>Margen %</i>	<i>20,9%</i>	<i>31,4%</i>			<i>28,1%</i>	<i>30,6%</i>		
Costos de Distribución	(1.135)	(1.327)	(192)	16,9%	(3.195)	(4.083)	(888)	27,8%
<i>Costos de Distribución %</i>	<i>(1,7%)</i>	<i>(2,2%)</i>			<i>(1,8%)</i>	<i>(2,1%)</i>		
Gastos de Administración	(12.733)	(14.671)	(1.937)	15,2%	(37.352)	(44.450)	(7.098)	19,0%
<i>Gastos de Administración %</i>	<i>(19,0%)</i>	<i>(24,7%)</i>			<i>(21,4%)</i>	<i>(23,2%)</i>		
Otros	479	97	(382)	(79,8%)	(570)	589	1.159	(203,3%)
<b>Resultado Operacional</b>	<b>560</b>	<b>2.762</b>	<b>2.202</b>	<b>393,5%</b>	<b>7.862</b>	<b>10.758</b>	<b>2.896</b>	<b>36,8%</b>
<i>ROP %</i>	<i>0,8%</i>	<i>4,6%</i>			<i>4,5%</i>	<i>5,6%</i>		
Costos financieros netos	(211)	(737)	(526)	249,3%	(218)	(1.874)	(1.656)	759,3%
Diferencias de cambio	360	(535)	(896)	(248,5%)	282	(319)	(601)	(213,1%)
Unidades de reajuste	(106)	(320)	(214)	202,6%	(313)	(1.390)	(1.077)	344,1%
<b>Resultado No Operacional</b>	<b>44</b>	<b>(1.592)</b>	<b>(1.636)</b>	<b>(3734,9%)</b>	<b>(249)</b>	<b>(3.582)</b>	<b>(3.334)</b>	<b>1339,6%</b>
<b>Resultado antes de impto.</b>	<b>603</b>	<b>1.170</b>	<b>566</b>	<b>93,9%</b>	<b>7.613</b>	<b>7.175</b>	<b>(438)</b>	<b>(5,7%)</b>
Impuesto a las ganancias	(233)	(370)	(137)	58,9%	(1.475)	(1.285)	190	(12,9%)
Interés Minoritario	(1)	(1)	(0)	44,0%	(1)	(3)	(2)	186,1%
<b>Ganancia Part. Controladora</b>	<b>370</b>	<b>799</b>	<b>429</b>	<b>116,0%</b>	<b>6.137</b>	<b>5.887</b>	<b>(250)</b>	<b>(4,1%)</b>
Depreciación y amortización	1.469	1.632	163	11,1%	4.495	4.953	459	10,2%
<b>EBITDA (1)</b>	<b>2.029</b>	<b>4.394</b>	<b>2.365</b>	<b>116,6%</b>	<b>12.356</b>	<b>15.711</b>	<b>3.355</b>	<b>27,1%</b>
<i>Margen EBITDA %</i>	<i>3,0%</i>	<i>7,4%</i>			<i>7,1%</i>	<i>8,2%</i>		

\* Estados Financieros Proforma IFRS

(1) Ganancias antes de impuesto - Costos financieros netos - Diferencias de cambio - Resultados por unidades de reajuste + Depreciación y amortización

Los resultados 2011 corresponden a Estados Financieros Consolidados IFRS *full* de AD Retail S.A. Éstos se muestran comparativos con Estados Financieros Proforma IFRS a 2010. Los Estados Financieros Proforma contienen dos efectos extraordinarios que afectan el análisis comparativo. El primero corresponde a los efectos de adopción por primera vez de IFRS que afectan positivamente el resultado acumulado a Septiembre de 2010 en MM\$ 1.961. El segundo efecto corresponde a los impactos del cierre del Patrimonio Separado N° 14, que significaron mayores Ingresos de Actividades Ordinarias por MM\$ 19.376 y mayores Costos de Venta por MM\$ 20.573 en el tercer trimestre de 2010.

### i. Ingresos de Actividades Ordinarias

Los “Ingresos de Actividades Ordinarias” incluyen tanto ingresos por ventas de bienes y servicios como ingresos financieros.

Los ingresos consolidados acumulados a Septiembre presentan un aumento de 10,0% respecto a igual periodo del año anterior. En el tercer trimestre, los ingresos alcanzaron MM\$ 59.426 con un decrecimiento de 11,1% respecto a igual periodo del año anterior.

De acuerdo a lo señalado y para efectos comparativos, al descontar los mayores ingresos por la recompra del Patrimonio Separado N° 14 (MM\$ 19.376) en el tercer trimestre de 2010, la variación de Ingresos de Actividades Ordinarias comparable sería de +23,7% y +25,1% en el período acumulado y trimestre respectivamente. Lo anterior es reflejo de las positivas cifras de consumo observadas en Chile y la ejecución del Plan Estratégico de la Compañía.

ii. Costos de Ventas

Los “Costos de Ventas” aumentaron un 6,1% respecto al mismo periodo del año 2010 debido principalmente al crecimiento en ventas y, en menor medida, por menores gastos financieros imputados al costo de venta.

De acuerdo a lo señalado y para efectos comparativos, al descontar los mayores Costos de Ventas por la recompra del Patrimonio Separado N° 14 (MM\$ 20.573) en el tercer trimestre de 2010, la variación de Costos de Ventas comparable sería de +27,0% y +26,0% en el período acumulado y trimestre respectivamente.

iii. Gastos de Administración

El porcentaje de Gastos de Administración sobre ingresos acumulados a Septiembre alcanzó un 23,2% y 24,7% en el trimestre.

De acuerdo a lo señalado y para efectos comparativos, al descontar los mayores ingresos por la recompra del Patrimonio Separado N° 14 (MM\$ 19.376) en el tercer trimestre de 2010, el porcentaje de Gastos de Administración sobre ingresos fue de 24,1% y 26,8% en el periodo acumulado y trimestre respectivamente. En consecuencia, a Septiembre de 2011 este indicador de eficiencia experimentó una mejora de 0,9% en el periodo acumulado y 2,1% en el trimestre respecto a igual periodo del año anterior.

iv. Resultado Operacional

En términos acumulados, aumentó en un 36,8% respecto al mismo periodo del año 2010. Este incremento se explica por un aumento en el nivel de ventas con una mejora en el margen operacional de 4,5% a Septiembre de 2010 a 5,6% a Septiembre de 2011. En el trimestre el Resultado Operacional aumentó un 393,5% principalmente por una mejora del margen bruto de 20,9% a 31,4% debido en parte a que una porción de los gastos financieros que antes se contabilizaban en el Costo de Venta, ahora se registran en el Resultado No Operacional. Lo anterior se debe a que durante el primer semestre de 2011 se obtuvo un préstamo por dos millones de UF a través de la matriz AD Retail S.A. y se prepagaron créditos que mantenían las filiales financieras.

v. Costos Financieros Netos

Los Costos Financieros Netos aumentan en MM\$ 1.656 en términos acumulados y MM\$ 526 en el trimestre debido principalmente a la obtención de un préstamo por dos millones de UF por parte de AD Retail S.A., generando gastos financieros que no se imputan al costo de ventas.

vi. Ganancia del Periodo

La ganancia atribuible a los propietarios de la controladora acumulada a Septiembre decreció un 4,1% principalmente por un aumento negativo del resultado No Operacional en MM\$ 3.334 producto de mayores Costos Financieros Netos y pérdidas por Diferencias de Cambio y Unidades de Reajuste. Por otra parte, el resultado operacional aumentó un 36,8% en términos acumulados en comparación a igual periodo del año anterior. En el tercer trimestre, la utilidad neta alcanzó MM\$ 799, mostrando un crecimiento de un 116,0% respecto a igual periodo del año anterior, principalmente impulsado por un aumento del resultado operacional de 393,6%.

Las cifras anteriores se encuentran afectadas por ganancias extraordinarias registradas en 2010 que ascienden a MM\$ 1.968 producto de la adopción por primera vez de IFRS.

vii. EBITDA

El EBITDA acumulado a Septiembre creció un 27,1% respecto a igual periodo del año anterior, alcanzando MM\$ 15.711. Durante el tercer trimestre, el EBITDA consolidado alcanzó MM\$ 4.394 con un crecimiento de 116,6% respecto a igual periodo del año anterior. El margen EBITDA alcanzó un 8,2% en términos acumulados y un 7,4% en el tercer trimestre. De acuerdo a lo señalado y para efectos comparativos, al descontar los mayores ingresos por la recompra del Patrimonio Separado N° 14 (MM\$ 19.376) en el tercer trimestre de 2010, el margen EBITDA acumulado a Septiembre de 2010 y al tercer trimestre de 2010 fue de 8,0% y 4,3% respectivamente. En consecuencia, se experimentó una mejora en el margen EBITDA comparable de 0,2% en el periodo acumulado y 3,1% en el trimestre respecto a igual periodo del año anterior.

**III. Estado de Flujo de Efectivo (Método Directo)**

Principales Flujos de Efectivo	30-Sep-2011	30-Sep-2010	Variación	
	M\$	M\$	M\$	%
Flujos originados por actividades de la operación	(11.322.795)	(1.493.211)	(9.829.584)	658,3%
Flujos originados por actividades de inversión	(8.061.150)	19.991.439	(28.052.589)	(140,3%)
Flujos originados por actividades de financiamiento	19.133.965	(22.993.811)	42.127.776	(183,2%)
<b>Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalente al efectivo</b>	<b>(249.980)</b>	<b>(4.495.583)</b>	<b>4.245.603</b>	<b>(94,4%)</b>
<b>Efectivo y Equivalentes al efectivo al principio del periodo</b>	<b>2.987.637</b>	<b>7.107.861</b>	<b>(4.120.224)</b>	<b>(58,0%)</b>
<b>Efectivo y Equivalentes al efectivo al final del periodo</b>	<b>2.736.267</b>	<b>2.612.278</b>	<b>123.989</b>	<b>4,7%</b>

El flujo originado por las actividades de la operación fue de menos MM\$ 11.323, explicado principalmente por una disminución de las Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar por MM\$ 15.568.

El flujo originado por actividades de inversión fue de menos MM\$ 8.061 explicado principalmente por el aumento en inversiones netas asociadas al plan de expansión y remodelación de tiendas.

El flujo originado por actividades de financiamiento fue de MM\$ 19.134 debido principalmente a la obtención de préstamos netos para el financiamiento del flujo originado por las actividades de la operación e inversiones del periodo.

## Indicadores de Crédito

Indicadores de Crédito	Unidad	30-Sep-2011	31-Dic-2010	Var. %
Stock de Cartera Normal	MM\$	136.680	134.347	1,7%
Stock de Cartera Repactada	MM\$	23.991	21.230	13,0%
Stock de Cartera Total	MM\$	160.671	155.577	3,3%
Índice de Riesgo	%	10,6%	10,2%	0,4%
Clientes con saldo	Miles	666,1	666,6	-0,1%
Deuda promedio por cliente	Miles de CLP	241,2	233,4	3,4%

## IV. Factores de Riesgo

### Riesgo Asociado al Desempeño de la Economía

Los ingresos de A.D. Retail S.A. dependen en parte al gasto discrecional de los consumidores, el cual se ve afectado por el nivel de actividad y expectativas futuras. De tal forma, fluctuaciones en estas variables producto del ciclo económico pueden alterar la propensión al consumo de nuestros clientes e impactar los resultados de la Compañía.

### Riesgo Inflacionario

El riesgo inflacionario proviene principalmente de las fuentes de financiamiento de la Compañía. La principal exposición surge de deudas denominadas en Unidades de Fomento. Para mitigar posibles variaciones de la Unidad de Fomento la Sociedad analiza periódicamente la contratación de diversos seguros de inflación (forwards, swaps).

La inflación impacta tangencialmente la cartera de colocaciones, aumentando el riesgo por impagos, como consecuencia de un menor efectivo disponible en los clientes.

### Riesgo Cambiario

La Compañía importa productos en monedas extranjeras. Fluctuaciones de estas monedas en periodos en que las importaciones no han sido canceladas pueden afectar negativamente los resultados de la Compañía. Para mitigar estos efectos, la Compañía evalúa periódicamente tomar seguros cambiarios (derivados).

### Riesgos de Tasa de Interés

Un alto porcentaje de las ventas de AD Retail son a crédito. Un alza en las tasas de interés vigentes en la economía encarece el costo de estos créditos lo que podría influir tanto en el negocio crediticio de la Compañía como en la venta de mercadería.

Por otro lado, la Compañía mantiene parte de su deuda a tasa flotante, por lo que variaciones en la tasa de interés afectan su costo de fondo. Para mitigar este impacto la Compañía analiza periódicamente posibles descalces entre su cartera y obligaciones, evaluando la cobertura de tasas de interés mediante derivados.

### **Riesgos Regulatorios**

La situación financiera de la Compañía así como la capacidad de generación de flujos futuros de ella se podría ver afectada por modificaciones, imposiciones y/o derogaciones de los marcos legales en los cuales actualmente opera la Compañía con sus diferentes áreas de Negocios.

Es importante notar que la Compañía, como emisor de tarjetas de crédito no bancaria, se encuentra fiscalizada por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

### **Riesgo de Liquidez**

La Compañía administra el riesgo de liquidez a nivel consolidado, siendo la principal fuente de liquidez los flujos provenientes de la operación. Adicionalmente, la Sociedad, mantiene endeudamiento tradicional, líneas de financiamiento no utilizadas, securitizaciones de su cartera y efectivo disponible para cumplir con sus obligaciones de corto y largo plazo. La Compañía evalúa distintas fuentes de financiamiento como política de diversificación.

### **Riesgo de los Activos**

La Compañía vende productos al detalle principalmente en tiendas arrendadas a terceros. Estos inmuebles están expuestos a riesgo de incendio, robo, terrorismo, y en general a todos los riesgos inherentes a este tipo de activos, que en caso de siniestro, pueden afectar la capacidad de generar flujos de la Compañía. La Compañía cuenta con pólizas de seguro que cubren los inmuebles ante este tipo de riesgos.

### **Riesgo de Negocio y la Industria**

La Compañía compra sus productos a proveedores externos para luego venderlos a sus clientes. Si bien cuenta con riesgo de proveedores, la Compañía mantiene un portafolio diversificado de ellos para mitigar este riesgo, sin contar con ningún proveedor particular que represente una porción significativa.

Asimismo, la Compañía participa en la industria del comercio minorista. Eventos que afecten a sus competidores pueden modificar los hábitos de consumo de los bienes y servicios que la empresa ofrece.

### **Riesgo de Cartera de Crédito**

La Compañía, mediante su tarjeta de crédito, entrega financiamiento a sus clientes a través de préstamos directos o avances en efectivo. La Compañía emplea diversos procedimientos y herramientas tecnológicas para gestionar el otorgamiento de crédito, la cobranza y determinar el riesgo de su cartera.

Para determinar el deterioro de las cuentas por cobrar del retail financiero, la Sociedad utiliza un modelo estadístico basado en los atributos y comportamientos de los deudores, el que cuantifica en forma directa las pérdidas por cada crédito sobre la base de una Matriz de Riesgo que considera y pondera características de los clientes tales como: recupero efectivo de la deuda, comportamiento de pago interno, nivel de endeudamiento, comportamiento de morosidad en otras instituciones, sexo, edad, y otros.

Adicionalmente a la determinación del deterioro según dicho modelo estadístico, al cierre del presente periodo se ha constituido una provisión extraordinaria ascendente a M\$1.000.000 a objeto de incorporar el efecto de la próxima aplicación de un nuevo modelo de deterioro, actualmente en revisión y prever eventuales impactos financieros asociados a las condiciones actuales del mercado que afecten al negocio de retail financiero de la Sociedad.

A la fecha, la Compañía mantiene provisiones por MM\$ 17.105 asociadas a la cartera de deudores de tarjeta de crédito del retail financiero, equivalentes a un 10,6% de la misma (Nota 7 de los Estados Financieros).

Las repactaciones acordadas con clientes son parte de la estrategia de crédito y permite la normalización de deudas, principalmente de aquellos clientes con mora por algún hecho circunstancial y que manifiestan una voluntad cierta de pago. Actualmente en el rubro de Deudores Tarjeta de Crédito el porcentaje de colocaciones repactadas es de un 14,9% en términos valorados.

\*\*\*\*\*