



Análisis razonado

Estados financieros consolidados intermedios IFRS

AD Retail S.A. y filiales

al 30 de septiembre de 2014

Índice general

Resumen ejecutivo.....	3
1.- Resultados consolidados.....	4
2.- Información financiera por segmentos.....	8
3.- Estado de situación financiera	9
4.- Covenants.....	13
5.- Estado de flujo efectivo.....	13
6.- Indicadores de crédito	14
7.- Factores de riesgo	14

Resumen ejecutivo

- ✓ EBITDA ajustado acumulado crece un 14,5% respecto a igual período del año anterior, aumentando en MM\$2.770.
- ✓ Ingresos de actividades ordinarias acumuladas crecen 6,6%, aumentando en MM\$16.884.
- ✓ Ganancia bruta acumulada aumenta 8,2%, alcanzando los MM\$83.479.
- ✓ Resultado operacional acumulado alcanza los MM\$12.346, un 18,5% más que igual período del año anterior. De este resultado, MM\$18.307 corresponden a ABCDIN mientras que Dijon registra una pérdida operacional por MM\$5.960.
- ✓ Utilidad alcanza los MM\$2.728, resultado MM\$2.841 inferior al obtenido en igual período acumulado del año pasado, equivalente a un 51,0% menos que en 2013. En el trimestre, la utilidad fue de MM\$1.105, un 56,1% por sobre mismos tres meses del año anterior.

MM\$	Acumulado a sep 2014			Tercer trimestre 2014		
	Dijon	Abcdin ¹	Total	Dijon	Abcdin ¹	Total
Ingresos	22.349	249.756	272.105	7.452	80.968	88.420
Ganancia bruta	6.170	77.308	83.479	1.305	25.461	26.766
Resultado operacional	(5.960)	18.307	12.346	(2.941)	5.775	2.834
EBITDA ajustado	(5.128)	27.050	21.922	(2.720)	8.822	6.102

1.- Incluye negocio retail financiero

Al 30 de septiembre de 2014, ABCDIN cuenta con 82 tiendas y 64.707 metros cuadrados de sala de venta, y Dijon con 61 tiendas y 27.603 metros cuadrados de sala de venta.

Hasta el 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.

1.- Resultados consolidados

MM\$	Trimestre				Acumulado			
	3T'14	3T'13	Var.	Var. %	2014	2013	Var.	Var. %
Ingresos de actividades ordinarias	88.420	89.093	(673)	(0,8%)	272.105	255.221	16.884	6,6%
Costo de ventas	(61.654)	(61.339)	(315)	0,5%	(188.627)	(178.051)	(10.576)	5,9%
Ganancia bruta	26.766	27.754	(988)	(3,6%)	83.479	77.171	6.308	8,2%
<i>Margen %</i>	30,3%	31,2%	(0,9)		30,7%	30,2%	0,4	
Costos de distribución	(1.723)	(2.413)	690	(28,6%)	(5.896)	(5.942)	46	(0,8%)
<i>Costos de distribución %</i>	1,9%	2,7%	(0,8)		2,2%	2,3%	(0,2)	
Gastos de administración	(22.209)	(22.221)	12	(0,1%)	(65.236)	(60.810)	(4.426)	7,3%
<i>Gastos de administración %</i>	25,1%	24,9%	0,2		24,0%	23,8%	0,1	
Resultado operacional	2.834	3.119	(285)	(9,1%)	12.346	10.419	1.927	18,5%
<i>Margen operacional %</i>	3,2%	3,5%	(0,3)		4,5%	4,1%	0,5	
Otras ganancias (pérdidas)	20	(104)	124		29	(336)	365	
Costos financieros netos	(534)	(1.977)	1.443	(73,0%)	(4.497)	(4.320)	(177)	4,1%
Diferencias de cambio	(787)	(176)	(611)	347,2%	(1.987)	(182)	(1.805)	
Unidades de reajuste	(240)	(651)	411	(63,1%)	(1.889)	(642)	(1.247)	194,2%
Resultado no operacional	(1.541)	(2.907)	1.366	(47,0%)	(8.343)	(5.480)	(2.863)	52,2%
Resultado antes de impuesto	1.293	212	1.081	509,9%	4.003	4.939	(936)	(19,0%)
Impuesto a las ganancias	(189)	498	(687)		(1.274)	636	(1.910)	
Ganancia (pérdida)	1.104	710	394	55,5%	2.729	5.574	(2.845)	(51,0%)
Interés minoritario	2	(1)	3		(1)	(5)	4	(80,0%)
Ganancia (pérdida) neta	1.105	708	397	56,1%	2.728	5.569	(2.841)	(51,0%)
Depreciación y amortización	2.499	2.217	282	12,7%	7.327	6.586	741	11,3%
EBITDA (*)	5.333	5.336	(3)	(0,1%)	19.673	17.005	2.668	15,7%
<i>Margen EBITDA %</i>	6,0%	6,0%	0,0		7,2%	6,7%	0,6	
Intereses en costo de venta	750	457	293	64,1%	2.220	2.483	(263)	(10,6%)
EBITDA ajustado (**)	6.102	5.689	413	7,3%	21.922	19.152	2.770	14,5%
<i>Margen EBITDA ajustado %</i>	6,9%	6,4%	0,5		8,1%	7,5%	0,6	

(*) Resultado operacional + depreciación y amortización.

(**) EBITDA + otras ganancias (pérdidas) + intereses reclasificados en el costo de venta

a) Ingresos de actividades ordinarias

Los ingresos de actividades ordinarias acumulados a septiembre de 2014 crecieron un 6,6% respecto a igual periodo del año anterior, alcanzado los MM\$272.105. En este período, los ingresos por “venta de bienes y servicios” aumentaron un 7,4% en parte producto de la incorporación de Dijon a partir de marzo de 2013. A lo anterior, se le suma el efecto de 5,0% más en los ingresos del negocio financiero, como resultado de las medidas de rentabilización tomadas durante el año.

En el trimestre, hubo una baja de 0,8% respecto a igual periodo del año anterior alcanzando un monto de MM\$88.420. Los ingresos por bienes y servicios decrecieron 1,1% y 0,2% en el negocio financiero, efecto explicado en parte importante por la ralentización del comercio observada a partir del segundo semestre.

La venta de mercadería de ABCDIN a septiembre aumentó un 1,0% respecto al mismo periodo acumulado del año anterior, mientras que el indicador de venta en mismas tiendas (SSS) subió un 0,5%.

b) Costos de venta

Los costos de ventas crecieron en un 5,9% de forma acumulada y 0,5% dentro del trimestre. El crecimiento acumulado fue liderado por el aumento del costo de venta de bienes y servicios en un 6,5% y de Retail financiero en un 4,1%. Lo anterior se debe en parte al crecimiento de la ventas retail tanto por el rubro de vestuario con la incorporación de Dijon y por las de electro-decohogar de ABCDIN, así como el aumento del tipo de cambio promedio comparando iguales períodos en forma tanto acumulada como trimestral.

c) Ganancia bruta

A septiembre de 2014, el crecimiento de los ingresos fue superior al aumento de costos, lo que llevó a registrar una mayor ganancia bruta por MM\$6.308, equivalente a un 8,2% de aumento, alcanzando los MM\$83.479. En la misma línea, el margen acumulado a la fecha tuvo un aumento de 40 puntos base, llegando al 30,7%.

Por su parte, el mayor crecimiento de los costos en comparación a los ingresos durante el tercer trimestre, significó una disminución del margen de ganancia bruta pasando de un 31,2% a un 30,3% respecto a los mismos tres meses del año anterior. Esta baja se explicaría fundamentalmente por una baja en el margen del negocio vestuario y retail financiero, que no logró ser contrarrestada por la mejora en retail de ABCDIN.

d) Costos de distribución

Los costos de distribución como porcentaje de los ingresos, pasaron de un 2,3% a un 2,2% en términos acumulados y de un 2,7% a un 1,9% trimestral, lo que representa una baja de 80 puntos base. Esto es el resultado de los esfuerzos que ha hecho la compañía por hacer más eficiente su cadena logística completa (supply chain), trabajo que seguirá desarrollando en trimestres posteriores.

e) Gastos de administración

Los gastos de administración del tercer trimestre pasaron de representar un 24,9% del ingreso, a un 25,1% respecto a igual periodo del año anterior. A nivel acumulado, se observa un alza desde 23,8% a un 24,0% como porcentaje de los ingresos, aumento poco significativo.

El aumento de MM\$4.426 de gastos de administración como valor, se explica en parte por un mayor gasto de publicidad principalmente en Dijon, producto del plan de posicionamiento de la marca, además de un aumento en los gastos de arriendo producto de renovación de contratos a comienzos de año, además del reajuste de la UF.

f) Resultado operacional

A nivel acumulado, aumentó en 18,5% llegando a los MM\$12.346, equivalente a MM\$1.927 por sobre el año anterior. El monto se descompone en una ganancia operacional por ABCDIN de MM\$18.307, y una pérdida de MM\$5.960 en el negocio de vestuario.

Durante el tercer trimestre de 2014 el resultado operacional fue de MM\$2.834, monto compuesto por una ganancia de MM\$5.775 por ABCDIN y una pérdida de MM\$2.941 por Dijon. La variación respecto a igual trimestre del año anterior es de 9,1%.

g) Costos financieros netos

Los costos financieros netos suben en un 4,1% en términos acumulados y bajan un 73,0% 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) la baja a septiembre de 2014 es de un 1,3% y un 47,2% respecto al mismo trimestre de 2013. Este cambio dentro del trimestre se debe fundamentalmente a efectos de los derivados. Por una parte hay mayor cobertura que en mismo trimestre del año 2013, y adicionalmente estos presentan un mayor valor justo, dada el alza del tipo de cambio desde su reconocimiento a la fecha.

h) Diferencia de cambio y resultado por unidades de reajuste

La diferencia de cambio acumulada presenta una variación negativa acumulada de MM\$1.805 respecto del año anterior, producto de la devaluación del peso chileno respecto al dólar en el periodo (pasando de \$525 en diciembre de 2013 a \$599 en septiembre 2014) y su efecto sobre cartas de crédito por importaciones.

Por su parte, el resultado por unidades de reajuste muestra una mayor pérdida acumulada por MM\$1.247 debido a la mayor inflación registrada en relación a igual periodo del año anterior, cuyo valor acumulado a la fecha fue 210 puntos bases mayor que el acumulado del año anterior. Este resultado aumenta también por la mayor exposición en UF respecto al mismo cierre del año anterior, producto de la colocación de las series B y C de los bonos corporativos y la reestructuración del leasing de inmuebles.

i) Ganancia (pérdida)

La ganancia disminuyó MM\$2.845 en forma acumulada, mejorando en MM\$394 respecto al mismo trimestre del año anterior.

Si bien existe una mejora en la operación del negocio reflejado en el aumento del resultado operacional por MM\$1.927 a septiembre de 2014, este efecto se contrapone con una mayor pérdida no operacional de MM\$2.863 en comparación a igual período acumulado del año anterior. Por otra parte, comparando sólo el trimestre, hay una caída en el resultado operacional de MM\$285 y menores pérdidas no operacionales por MM\$1.366. Este escenario acumulado se

explica principalmente por el efecto de diferencia de cambio, mayores costos financieros y unidades de reajuste explicados anteriormente, efectos que fueron aminorados puntualmente en el trimestre.

Adicionalmente durante el presente año se ha presentado un mayor impuesto efectivo por MM\$1.910, explicado en parte por una reorganización societaria y la opción de compra de los activos en leasing, los que generaron efecto conjunto en impuestos por MM\$1.187. Estas dos transacciones son operaciones no recurrentes y se realizaron durante el segundo trimestre de este año.

j) EBITDA ajustado

El EBITDA ajustado creció un 14,5% hasta alcanzar los MM\$21.922 acumulado, impulsado por un aumento en la contribución producto de un mayor nivel de ventas. Durante el trimestre, el crecimiento fue 7,3%, es decir MM\$413 más que igual período 2013. El EBITDA en el caso de ABCDIN fue de MM\$27.050, mientras que Dijon obtuvo una pérdida por MM\$5.128.

2.- Información financiera por segmentos

al 30 de septiembre de 2014 (MM\$)	Retail Electro- Decohogar	Retail Financiero	Retail Vestuario	Eliminaciones	Total Segmentos
Estado de Resultados:					
Ingresos ordinarios	193.491	73.277	22.349	(17.011)	272.105
Costo de ventas	(134.832)	(51.345)	(16.179)	13.729	(188.627)
Ganancia bruta	58.659	21.931	6.170	(3.282)	83.479
Gastos de administración, ventas y otros	(57.848)	(4.415)	(12.130)	3.261	(71.132)
Depreciación y amortización	6.277	218	832		7.327
EBITDA	7.088	17.735	(5.128)	(22)	19.673
Costos financieros netos	514	(4.746)	(286)	22	(4.497)
Impuesto a la renta	(789)	(1.784)	1.298		(1.274)
Estado de Situación Financiera:					
Total Activo del Segmento	131.388	167.187	42.604		341.178
Deudores comerciales y derechos por cobrar	15.537	152.099	307		167.943
Inventarios	35.550	-	11.236		46.785
Propiedades, plantas y equipos	35.419	4	5.223		40.646
Intangibles distintos de plusvalía	13.792	866	5.616		20.273
Plusvalía	-	-	15.650		15.650
Total Pasivo del Segmento	68.619	146.288	5.412		220.319
Otros pasivos financieros, corrientes	11.063	20.046	157		31.265
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	35.178	2.078	3.839		41.095
Otros pasivos financieros, no corrientes	8.994	120.081	98		129.173
Estado de Flujo de Efectivo ⁽¹⁾:					
Flujo de efectivos de operación	(11.132)	9.213	(2.666)		(4.585)
Flujo de efectivos de inversión	(27.028)	26.682	2.143		1.797
Flujo de efectivos de financiamiento	37.306	(34.827)	330		2.809

1.- Al ser AD Retail un negocio integral, para interpretar correctamente los flujos de efectivo por cada segmento, es necesario revisar la clasificación en conjunto con la totalidad de los Estados Financieros y sus notas.

3.- 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 septiembre de 2014.

a) Activos

Al 30 de septiembre de 2014, los activos de la sociedad ascendieron a MM\$341.178 comparados con MM\$343.296 al 31 de diciembre de 2013, lo que significó una baja de 0,6% respecto al cierre del año anterior.

Activos	30-sep-14	31-dic-13	Variación	
	MM\$	MM\$	MM\$	%
Activos Corrientes	214.850	213.549	1.301	0,6%
Activos No Corrientes	126.328	129.747	(3.419)	(2,6%)
Total Activos	341.178	343.296	(2.118)	(0,6%)

i) Activos corrientes

Aumentaron en MM\$1.301 debido principalmente a un crecimiento en activos por inventarios, impuestos y otros activos no financieros corrientes por MM\$16.549, siendo contrarrestada por una baja en MM\$9.004 en deudores comerciales y cuentas de efectivo (que incluye equivalentes al efectivo y otros activos financieros corrientes) en MM\$6.244. El aumento de inventarios se explica por el abastecimiento de mercadería a la espera de Navidad, donde particularmente el negocio de vestuario representa casi un 60% del crecimiento a septiembre.

Por su parte los activos por impuestos aumentan principalmente por efecto de mayores pagos provisionales mensuales, ya que a diciembre la provisión se reclasifica a resultado. Adicionalmente hay una disminución en el pago provisional por utilidades absorbidas, producto de la reorganización societaria interna, compensado por un aumento en otros impuestos por recuperar del ejercicio anterior.

ii) Activos no corrientes

Disminuyeron en MM\$3.419 debido principalmente a la baja en MM\$4.803 en derechos por cobrar no corrientes, MM\$997 en propiedades plantas y equipo. Esta baja se ve atenuada por un mayor monto de activos intangibles y plusvalía de MM\$1.426 y otros activos no financieros no corrientes por MM\$494.

Con todo, los deudores comerciales, en su porción corriente y no corriente, disminuyeron en MM\$13.803 debido a la menor cartera en comparación al periodo de ventas de fin de año.

b) Pasivos y patrimonio

Pasivos y Patrimonio	30-sep-14	31-dic-13	Variación	
	MM\$	MM\$	MM\$	%
Pasivos Corrientes	85.567	124.655	(39.088)	(31,4%)
Pasivos No Corrientes	134.752	102.412	32.340	31,6%
Participación Controladora	120.759	116.134	4.625	4,0%
Participación No Controladora	100	96	4	4,2%
Total Pasivos y Patrimonio	341.178	343.296	(2.118)	(0,6%)
Deuda Financiera Neta⁽¹⁾	152.958	122.759	30.199	24,6%

i) Pasivos corrientes

Los pasivos corrientes bajaron en MM\$39.088, explicado principalmente por una reducción de cuentas por pagar comerciales en MM\$25.415, debido a la mayor proporción de pago de proveedores respecto a diciembre de 2013, MM\$9.034 menos de otros pasivos financieros debido que en diciembre estaba vigente un crédito puente por la colocación de un bono securitizado (PS26 colocado en marzo de 2014), MM\$3.664 por provisiones y MM\$2.484 menos de pasivos por impuestos. Lo anterior fue contrarrestado por un aumento en la cuenta de otros pasivos no financieros de MM\$1.509.

ii) Pasivos no corrientes

Aumentaron en MM\$32.341 debido principalmente a la colocación del Bono Securitizado PS 26 y a la reestructuración de los inmuebles en arrendamiento financiero (Leaseback).

iii) Deuda financiera neta

La deuda financiera neta aumentó MM\$30.199 respecto a Diciembre de 2013, producto de mayores pasivos con bancos corriente, la colocación del bono securitizado en marzo de 2014 y la reestructuración de arrendamiento financiero en junio de 2014. Parte importante del aumento de pasivos con bancos, se debe a que una porción de la mercadería vendida en Navidad 2013, se paga a comienzos del año siguiente, lo que reduce el financiamiento a fin de año.

iv) Patrimonio

El incremento total del patrimonio en MM\$4.630 se explica principalmente por una mayor ganancia acumulada de MM\$2.729, además de la puesta en marcha de la reforma tributaria a fines del mes de septiembre, la cual tuvo un efecto en impuestos diferidos de MM\$2.754 con cargo a patrimonio, según oficio de la SVS.

c) Indicadores financieros

Indicadores	Unidades	30-sep-14	31-dic-13	Variación
Liquidez corriente ⁽¹⁾	Veces	2,51x	1,71x	0,80
Razón ácida ⁽²⁾	Veces	1,96x	1,40x	0,56

(1) Activos corrientes / pasivos corrientes.

(2) (Activos corrientes - inventarios) / pasivos corrientes.

i) Liquidez

El indicador de liquidez corriente presenta un crecimiento de 0,80 puntos, mientras que el indicador de razón ácida sube en 0,56 puntos. Lo anterior se explica por el efecto estacional de más efectivo e inventario respecto a diciembre (pues en Navidad se tiene el menor inventario del año), sumado a la estrategia de refinanciamiento de deuda de corto plazo con deuda de largo plazo.

ii) Endeudamiento

Indicadores	Unidades	30-sep-14	31-dic-13	Variación
Razón de endeudamiento ⁽¹⁾	Veces	1,82x	1,95x	(0,13)
Razón de endeudamiento neto ⁽²⁾	Veces	1,76x	1,84x	(0,07)
Porción pasivo corriente ⁽³⁾	%	38,8%	54,9%	(16,1)
Porción pasivo no corriente ⁽⁴⁾	%	61,2%	45,1%	16,1
Deuda financiera neta a EBITDA ajustado ⁽⁵⁾	Veces	4,68x	4,11x	0,57
Cobertura gastos financieros netos ⁽⁶⁾	Veces	3,73x	3,38x	0,35

(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 ajustado sobre EBITDA ajustado (UDM).

La razón de endeudamiento disminuyó producto de menores pasivos y al aumento del patrimonio en relación a diciembre de 2013. De la misma forma, el nivel de endeudamiento neto bajó en 0,07, menor magnitud que el indicador anterior debido al efecto de MM\$6.244 de menor caja.

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 la reestructuración de arrendamiento financiero, consistente con la política de finanzas de la compañía.

iii) Capital de trabajo

Indicadores	Unidades	30-sep-14	31-dic-13	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	274,7	259,4	15,3
Periodo promedio de pago ⁽⁴⁾	Días	101,9	101,1	0,8

(1) Costo de venta de bienes y servicios del periodo (nota 21) / inventario promedio. Costo anualizado.

(2) 365 / Rotación de inventario.

(3) Cartera promedio (UDM) / Venta de bienes y prestación de servicios del periodo (nota 20) x 365. Venta anualizada.

(4) Cuentas comerciales promedio / Costo de venta de bienes y servicios del periodo (nota 21) x 365. Costo anualizado.

La permanencia de inventarios aumenta en 22,2 días como consecuencia de la mayor cantidad de mercadería en comparación al periodo de 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-sep-14	31-dic-13	Variación
Rentabilidad del patrimonio ⁽¹⁾	%	3,1%	8,3%	(5,3)
Rentabilidad del activo ⁽²⁾	%	1,1%	2,9%	(1,8)
Margen EBITDA ⁽³⁾	%	8,1%	7,5%	0,6
Ingresos totales por M ² ⁽⁴⁾	UF/M ² /Mes	13,7	14,8	(1,1)
Ingresos retail por M ² ⁽⁵⁾	UF/M ² /Mes	9,1	10,1	(1,0)
Ingresos financieros por M ² ⁽⁶⁾	UF/M ² /Mes	4,6	4,7	(0,1)

(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 / M² de sala de venta / 9 / UF cierre. Incluye Dijon.

(5) Ingresos por venta de bienes y servicios (nota 20) del periodo / M² de sala de venta / 9 / UF cierre. Incluye Dijon.

(6) Ingresos por venta retail financiero (nota 20) del periodo / M² de sala de venta / 9 / UF cierre. Incluye Dijon.

Desagregando los índices de rentabilidad en sus factores componentes, en ambos casos los indicadores disminuyen debido a la menor ganancia neta en relación a ventas de los primeros 9 meses del año, en contraste a la del año completo, la cual incluye el periodo de mayor actividad: Navidad. Este comportamiento es habitual en la Sociedad producto de la estacionalidad de industria en la cual participa.

Lo mismo hace que los indicadores de ingresos por metro cuadrado registren una baja de 1,1 UF/M²/Mes.

4.- 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 2,5x 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 5,0x 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 septiembre de 2014 la relación de endeudamiento neto es de 1,76X y la relación de endeudamiento financiero neto es 4,68x.

5.- Estado de flujo efectivo

Principales Flujos de Efectivo	30-sep-14	30-sep-13	Variación	
	MM\$	MM\$	MM\$	%
Flujos de la operación	(4.585)	4.293	(8.879)	(206,8%)
Flujos de inversión	1.797	(36.175)	37.973	(105,0%)
Flujos de financiamiento	2.809	36.560	(33.752)	(92,3%)
Variación neta de efectivo	20	4.678	(4.658)	(99,6%)
Efectos de la variación en la tasa de cambio	2	4	(2)	(55,4%)
Efectivo al principio del periodo	4.447	7.967	(3.520)	(44,2%)
Efectivo al final del periodo	4.469	12.649	(8.180)	(64,7%)

El flujo de efectivo procedente de actividades de operación durante los primeros nueve meses del año disminuyó en MM\$8.879 respecto a igual periodo del año anterior, debido esencialmente un crecimiento de 13,3% en los flujos de pagos a proveedores. Esto se debe a que parte importante de la mercadería vendida en Navidad 2013 se pagó durante los primeros meses del ejercicio 2014. Adicionalmente, los pagos por impuestos fueron MM\$2.820 más que el 2013, debido a la menor tributación del periodo anterior. Al comparar los flujos operacionales del tercer trimestre del año 2013 y 2014, estos son estables. Por su parte, los egresos procedentes de actividades de inversión

aumentaron en MM\$37.973, donde parte importante de este monto se explica porque en el periodo de comparación realizó la compra de Dijon por MM\$18.000. Sumado a esto hay un efecto MM\$5.853 por rescate de inversiones y mayor importe por venta de propiedad planta y equipo por MM\$3.020 asociados al refinanciamiento de leasing financiero.

El flujo de efectivo procedente de actividades de financiamiento bajó en MM\$33.752 debido a que el periodo comparable presenta un aumento de capital por MM\$12.372 para la compra de Dijon y menor flujo deuda de corto plazo a septiembre de 2014 de MM\$32.052. Lo anterior compensado por MM\$9.850 menos de amortización de deuda, en relación al mismo periodo del año anterior.

6.- Indicadores de crédito

Indicador	Unidad	30-sep-14	31-dic-13	Var. Igual Periodo
Cartera bruta total	MM\$	176.296	187.695	(6,1%)
Índice de riesgo ⁽¹⁾	%	10,6%	8,6%	2,0
Cartera repactada	%	8,9%	9,7%	(0,8)
Tarjetas con saldo	N°	707.901	753.133	(6,0%)
Deuda promedio por cliente ⁽²⁾	M\$	249,0	249,2	(0,1%)

(1) Provisión de incobrables, en relación al total de la cartera vigente hasta los 180 días

(2) 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 muestra un riesgo mayor que el registrado a diciembre 2013, que se explica por un lado debido a la ciclicidad del negocio (siendo diciembre particularmente bajo respecto al resto del año), como también a los efectos de factores macroeconómicos a la fecha de los presentes estados financieros. Con respecto al riesgo a septiembre del año anterior, hay un alza de 20 puntos base (riesgo de 10,4%). A nivel de cartera bruta y tarjetas con saldo, pese a la baja respecto a diciembre, hay un alza respecto al mismo periodo del año anterior.

7.- Factores de riesgo

a) Riesgo financiero

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 pueden 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 revisen 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 utiliza 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 proveedores, los que a su vez tienen agentes distribuidores en distintas ubicaciones geográficas dentro del país. Tampoco enfrenta una concentración de clientes, puesto que cuenta con una amplia y variada cartera de clientes en los distintos estratos socioeconómicos a los cuales atiende. Conforme a estas características, su riesgo asociado a la dependencia de proveedores o clientes, está distribuida en una amplia base, minimizando su exposición.

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

c) Riesgos 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 en dólares, por lo tanto, pagaderos en moneda extranjera. Lo anterior genera una exposición a la variación entre la moneda local y la moneda extranjera respectiva al cierre de cada período, principalmente el dólar. Al 30 de septiembre de 2014, la Sociedad mantenía a nivel consolidado MM\$7.670 en cartas de crédito de mercadería embarcada.

Al mismo tiempo posee contratos por derivados de cobertura de tipo de cambio por un total MM\$18.796, por lo tanto, la exposición a tipo de cambio por cobertura tomada para cartas de crédito aún no contabilizadas asciende a los MM\$11.126.

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 MM\$556 para 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 septiembre de 2014, la Sociedad tenía a nivel consolidado una deuda en UF ascendente a MM\$108.520 (incluye capital e intereses devengados). La Sociedad utiliza derivados para cubrir parte de la exposición señalada. En esta línea, al 30 de septiembre de 2014 la Sociedad mantenía derivados (seguros de inflación) por un monto de MM\$91.688, por lo cual su exposición neta ascendía MM\$16.832.

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 generaría una pérdida de aproximadamente MM\$505.

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 septiembre de 2014 a MM\$28.773 (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 MM\$288 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 cartera de clientes

El riesgo de crédito de la cartera de clientes es el riesgo de pérdida para la Sociedad 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 de la Sociedad se encuentra atomizada sin deudores individuales por grandes montos, lo que mitiga sustancialmente este riesgo.

Las operaciones con tarjetas de crédito de la Sociedad están sujetas a las regulaciones para tarjetas bancarias en Chile. El segmento de retail financiero de la Sociedad 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 de los estados financieros.

g) Riesgo de crédito de inversiones

Se refiere al riesgo de que la Compañía 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, con contrapartes que poseen un nivel mínimo de clasificación de riesgo

Adicionalmente, 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 proveedores financieros locales. Asimismo, en 2011 la empresa registró su primera línea de bonos corporativos por UF4 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 26 de BCI Securitizadora S.A.) con una serie A preferente ascendente a MM\$26.100 a una tasa nominal de 7,0%, siendo colocado el día 20 de Marzo de 2014.

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 se encuentra expuesta a posibles cambios regulatorios, los que pueden afectar la importación, compra y/o venta minorista de productos, la venta de seguros de distinta índole y el otorgamiento de créditos, forma de contabilizar su operación, entre otros.

Para mitigar los efectos, buscar adelantarse (en la medida de lo posible) a los efectos esperado producto de cambios regulatorios, o busca alternativas de rentabilización que compense los cambios propuestos.