



Análisis Razonado

Estados Financieros Consolidados IFRS

AD Retail S.A. y Filiales

al 31 de diciembre de 2013

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados IFRS de AD Retail S.A. y Filiales, al 31 de diciembre de 2013

Con fecha 21 de marzo de 2013, AD Retail S.A. y sus Filiales concretaron la adquisición del negocio de crédito y minorista de Dijon, marcando el ingreso de la Compañía al negocio de vestuario. A esta fecha, ABCDIN cuenta con 83 tiendas y 64.895 metros cuadrados de sala de venta, y Dijon con 59 tiendas y 26.274 metros cuadrados de sala de venta.

I. Análisis del Balance

Se presentan a continuación los cuadros de los Estados Financieros Consolidados IFRS de AD Retail S.A. y Filiales al 31 de diciembre de 2013.

a) Activos

Al 31 de diciembre de 2013, los activos de la Sociedad ascendieron a MM\$343.296 comparados con MM\$271.739 al 31 de Diciembre de 2012, lo que significó un aumento de 26,3% respecto al cierre del año anterior.

Activos	31-Dic-2013	31-Dic-2012	Variación	
	MM\$	MM\$	MM\$	%
Activos Corrientes	213.549	181.652	31.897	17,6%
Activos No Corrientes	129.747	90.088	39.659	44,0%
Total Activos	343.296	271.739	71.557	26,3%

i. Activos Corrientes

Aumentan en MM\$31.897 debido principalmente a un aumento de las cuentas de efectivo¹ en MM\$3.572, inventarios en MM\$11.219, deudores comerciales en MM\$9.170, otros activos no financieros en MM\$3.647 e activos por impuestos por MM\$4.287. El aumento de inventarios se explica por la consolidación de Dijon y el crecimiento en ventas de bienes y servicios (crecimiento del inventario promedio de 34,2%, en línea con el crecimiento en ingresos por venta de bienes y servicios). Por su parte, el incremento en deudores comerciales se explica por un incremento en las colocaciones asociado a mayores niveles de actividad, colocación de avance en efectivo y plazos promedio. Por último, el aumento de otros activos no financieros se explica por fondos constituidos en garantía para el pago de un precio contingente por la compra de Dijon.

ii. Activos No Corrientes

Aumentan en MM\$39.659 debido al incremento de activos intangibles y plusvalía en MM\$23.086 asociado la adquisición de Dijon. Adicionalmente, se observa un incremento en propiedades, plantas y equipos de MM\$5.969, y activos por impuestos diferidos de MM\$2.841, explicados principalmente por la ejecución del plan de inversiones de la Compañía y la consolidación con Dijon respectivamente. Los derechos por cobrar (deudores comerciales) crecieron en MM\$7.650 por las razones descritas en el punto anterior.

¹ Considera las cuentas de efectivo y equivalente al efectivo, y otros activos financieros, corrientes.

b) Pasivos y Patrimonio

Pasivos y Patrimonio	31-Dic-2013	31-Dic-2012	Variación	
	MM\$	MM\$	MM\$	%
Pasivos Corrientes	124.655	101.633	23.022	22,7%
Pasivos No Corrientes	102.402	71.952	30.450	42,3%
Participación No Controladora	96	111	(15)	(13,5%)
Participación Controladora	116.134	98.043	18.091	18,5%
Total Pasivos y Patrimonio	343.286	271.739	71.547	26,3%
Deuda Financiera Neta⁽¹⁾	122.759	101.455	21.304	21,0%

(1) Suma de Otros Pasivos Financieros, Corrientes y No Corrientes, menos Caja.

i. Pasivos Corrientes

Aumentan en MM\$23.022 principalmente por un aumento de cuentas comerciales en MM\$20.847 (crecimiento de las cuentas comerciales promedio de 26,4%) por el crecimiento en ventas y la consolidación Dijon. Lo anterior fue contrarrestado por una caída en la cuenta de otros pasivos financieros en MM\$4.910.

ii. Pasivos No Corrientes

Aumentan en MM\$30.450 debido principalmente a la emisión y colocación de los Bonos Series B y C por UF 2 millones, compensado por el prepagado de un bono securitizado (PS23) por MM\$13.500.

iii. Deuda Financiera Neta

La deuda financiera neta aumenta MM\$21.304 respecto a Diciembre de 2012 debido al financiamiento de la compra de Dijon y el plan de inversiones de la compañía.

iv. Patrimonio:

El incremento del patrimonio total en MM\$18.074 se explica esencialmente por un resultado anual de MM\$8.921 y un aumento de capital por MM\$12.372, siendo compensado por la constitución de una provisión de dividendos por MM\$2.676. El incremento en resultado se fundamenta en un crecimiento en las ganancias antes de impuesto de Abcdin de 12,7%; siendo contrarrestado por una pérdida en Dijon de MM\$2.002 y mayores impuestos a las ganancias por MM\$1.060.

c) Indicadores Financieros

i. Liquidez

Indicadores	Unidades	31-Dic-2013	31-Dic-2012	Variación
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	Veces	1,71x	1,79x	(0,08)
Razón Ácida ⁽²⁾	Veces	1,40x	1,52x	(0,12)

(1) Activos Corrientes / Pasivos Corrientes.

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

El indicador de liquidez corriente presenta una caída de 0,08 puntos. Por su parte, el indicador de razón ácida cae en 0,12 puntos. Lo anterior se explica principalmente por un crecimiento en las cuentas comerciales a pagar a proveedores asociadas al crecimiento en ventas.

ii. Endeudamiento

Indicadores	Unidades	31-Dic-2013	31-Dic-2012	Variación
Razón de Endeudamiento ⁽¹⁾	Veces	1,95x	1,77x	0,18
Razón de Endeudamiento Neto ⁽²⁾	Veces	1,84x	1,67x	0,17
Porción Pasivo Corriente ⁽³⁾	%	54,9%	58,5%	(3,6%)
Porción Pasivo No Corriente ⁽⁴⁾	%	45,1%	41,5%	3,6%
Deuda Financiera Neta a EBITDA ⁽⁵⁾	Veces	4,11x	3,55x	0,56
Cobertura Gastos Financieros Netos ⁽⁶⁾	Veces	3,38x	3,45x	(0,07)

(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).

En términos generales, los indicadores de endeudamiento aumentan producto del financiamiento obtenido para la adquisición de Dijon que, por su parte, aún no contribuye a resultado. No obstante lo anterior, se observa una caída del porcentaje de pasivos de corto plazo como consecuencia del refinanciamiento de pasivos del corto al largo plazo a través de la emisión y colocación de bonos.

iii. Capital de Trabajo

Indicadores	Unidades	31-Dic-2013	31-Dic-2012	Variación
Rotación de Inventario ⁽¹⁾	Veces	6,2x	6,3x	(0,1)
Permanencia de Inventario ⁽²⁾	Días	58,9	57,9	1,0
Periodo Promedio de Cobro ⁽³⁾	Días	259,4	330,6	(71,2)
Periodo Promedio de Pago ⁽⁴⁾	Días	101,1	104,5	(3,4)

(1) Costo de Venta de Bienes y Servicios del periodo (nota 22) / Inventario Promedio. Costo anualizado.

(2) 365 / Rotación de Inventario.

(3) Cartera Promedio / Venta de bienes y prestación de servicios del periodo (nota 21) x 365. Venta anualizada.

(4) Cuentas Comerciales Promedio / Costo de Venta de Bienes y Servicios del periodo (nota 22) x 365. Costo anualizado.

La permanencia de inventarios aumenta en 1,0 día como consecuencia del incremento de los productos importados, con mayor tiempo en tránsito. Por su parte, el periodo promedio de cobro cae debido a la incorporación del negocio de vestuario, con un menor porcentaje de venta a crédito. Por último, el periodo promedio de pago cae en 3,4 días.

iv. Rentabilidad y Eficiencia

Indicadores	Unidades	31-Dic-2013	31-Dic-2012	Variación
Rentabilidad del Patrimonio ⁽¹⁾	%	8,3%	11,8%	(3,5%)
Rentabilidad del Activo ⁽²⁾	%	2,9%	4,2%	(1,3%)
Margen EBITDA ⁽³⁾	%	8,1%	9,3%	(1,3%)
Ingresos Totales por M2 ⁽⁴⁾	UF/M2/Mes	14,8	18,0	(3,2)
Ingresos Retail por M2 ⁽⁵⁾	UF/M2/Mes	10,1	11,3	(1,2)
Ingresos Financieros por M2 ⁽⁶⁾	UF/M2/Mes	4,7	6,7	(2,0)

(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 / M2 de Sala de Venta / 12 / UF promedio. Incluye Dijon.

(5) Ingresos por venta de bienes y servicios (nota 20) del periodo / M2 de Sala de Venta / 12 / UF promedio. Incluye Dijon.

(6) Ingresos por venta retail financiero (nota 20) del periodo / M2 de Sala de Venta / 12 / UF promedio. Incluye Dijon.

Los indicadores de rentabilidad y eficiencia disminuyen debido a la consolidación de Dijon y su contribución negativa a resultados. Por su parte, los indicadores de ingresos por metro cuadrado muestran una disminución debido a la menor venta por metro cuadrado del negocio de vestuario (ingresos totales de 3 UF/M2/Mes a Diciembre de 2013), en parte debido al menor *ticket* promedio del negocio de vestuario y la consolidación de resultados sólo a partir del 1 de abril de 2013 (sólo se consideran nueve meses de ingresos).

Covenants

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

a) Bonos Corporativos – 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: 6,0x en 2012; 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 31 de diciembre de 2013 la Relación de Endeudamiento Neto era de 1,84x y la Relación de Endeudamiento Financiero Neto era de 4,11x.

b) Créditos Bancarios:

- Mantener un Leverage no superior a: 2,03x al 30 de Septiembre de 2011 y en adelante. Bajo NIIF, el indicador se mide como pasivos totales sobre patrimonio total.
- Mantener una Relación Deuda Financiera Neta a EBITDA Ajustado no superior a: 30 de Septiembre de 2012 y 31 Marzo de 2012; 4,30x al 31 de diciembre de 2013 y en adelante. Bajo NIIF, 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”, “resultado por unidades de reajuste”, “diferencias de cambio”, “costos financieros”, “depreciación”, “amortización”, “intereses financieros del costo de ventas”, “ingresos financieros” y “otras ganancias (pérdidas)”.
- Mantener un Patrimonio mínimo no inferior a sesenta y tres mil millones de Pesos.
- Mantener un Índice de Morosidad de Cartera no superior a 14%. El índice de morosidad de cartera significa el cociente entre la cartera con mora mayor a 90 días y hasta 180 días, y la cartera total hasta 180 días, incluyendo las cuotas adeudadas a la sociedad securitizadora.

Al cierre del ejercicio la Sociedad no mantenía pasivos asociados a los contratos de créditos anteriores, por lo que no corresponde la medición de los indicadores mencionados.

II. Resultados Consolidados

MM\$	Trimestre				Acumulado			
	4T'13	4T'12	Var. \$	Var. %	2013	2012	Var. \$	Var. %
Ingresos de actividades ordinarias	115.823	95.113	20.710	21,8%	371.044	306.460	64.584	21,1%
Costo de ventas	(81.979)	(72.228)	(9.751)	13,5%	(257.593)	(222.223)	(35.370)	15,9%
Ganancia bruta	33.843	22.885	10.958	47,9%	113.451	84.237	29.214	34,7%
<i>Margen %</i>	29,2%	24,1%	5,2%		30,6%	27,5%	3,1%	
Costos de distribución	(382)	(515)	133	(25,8%)	(8.761)	(5.352)	(3.409)	63,7%
<i>Costos de distribución %</i>	0,3%	0,5%	-0,2%		2,4%	1,7%	0,6%	
Gastos de administración	(24.826)	(17.436)	(7.390)	42,4%	(85.636)	(63.913)	(21.723)	34,0%
<i>Gastos de administración %</i>	21,4%	18,3%	3,1%		23,1%	20,9%	2,2%	
Otras ganancias (pérdidas)	(718)	104	(822)		(1.054)	296	(1.350)	
Resultado operacional	7.917	5.038	2.879	57,1%	18.000	15.268	2.732	17,9%
<i>ROP %</i>	6,8%	5,3%	1,5%		4,9%	5,0%	-0,1%	
Costos financieros netos	(1.703)	(812)	(891)	109,7%	(6.023)	(3.295)	(2.728)	82,8%
Diferencias de cambio	(245)	115	(360)		(428)	721	(1.149)	
Unidades de reajuste	(533)	(405)	(128)	31,6%	(1.175)	(1.289)	114	(8,8%)
Resultado no operacional	(2.482)	(1.103)	(1.379)	125,0%	(7.625)	(3.864)	(3.761)	97,3%
Resultado antes de impto.	5.436	3.934	1.502	38,2%	10.375	11.404	(1.029)	(9,0%)
Impuesto a las ganancias	(2.089)	(654)	(1.435)	219,4%	(1.453)	(393)	(1.060)	269,7%
Ganancia (pérdida)	3.347	3.280	67	2,0%	8.921	11.011	(2.090)	(19,0%)
Interés Minoritario	(1)	(2)	1	(50,0%)	(7)	(9)	2	(22,2%)
Ganancia (pérdida) neta	3.346	3.278	68	2,1%	8.915	11.003	(2.088)	(19,0%)
Depreciación y amortización	2.497	2.334	163	7,0%	9.084	8.302	782	9,4%
EBITDA (*)	10.415	7.371	3.044	41,3%	27.084	23.569	3.515	14,9%
<i>Margen EBITDA %</i>	9,0%	7,8%	1,2%		7,3%	7,7%	-0,4%	
Intereses en costo de venta	326	1.105	(779)	(70,5%)	2.809	4.988	(2.179)	(43,7%)
EBITDA Ajustado (**)	10.740	8.477	2.263	26,7%	29.892	28.557	1.335	4,7%
<i>Margen EBITDA Ajustado %</i>	9,3%	8,9%	0,4%		8,1%	9,3%	-1,3%	

(*) Resultado Operacional + Depreciación y Amortización.

(**) EBITDA + Intereses en el Costo de Venta.

i. Ingresos de actividades ordinarias

Los ingresos de actividades ordinarias acumulados a Diciembre de 2013 crecieron un 21,1% respecto a igual periodo del año anterior, alcanzado MM\$371.044. En particular, los ingresos por “venta de bienes y servicios” aumentaron un 31,9% producto de un incremento en las ventas mismas tiendas ABCDIN (SSS) de 22,4% y la incorporación de la línea de vestuario. Lo anterior fue compensando por un crecimiento de un 2,9% en los ingresos del negocio retail financiero.

En el trimestre, los ingresos de actividades ordinarias mostraron un aumento de un 21,8% respecto a igual periodo del año anterior, alcanzado MM\$115.823. Los ingresos por “venta de bienes y servicios” aumentaron un 28,8% producto de un incremento en las ventas mismas tiendas ABCDIN (SSS) y la incorporación de la línea de vestuario. Por su parte, el negocio financiero tuvo un crecimiento de un 5,9% en sus ingresos.

ii. Costo de ventas

Los costos de ventas aumentaron un 15,9% en términos acumulados y 13,5% en el trimestre, debido esencialmente al crecimiento en ingresos.

iii. Ganancia bruta

El menor crecimiento de los costos en comparación a los ingresos significó un aumento del margen de ganancia bruta de un 27,5% a un 30,6% en términos acumulados, y de 24,1% a 29,2% en el trimestre. Este aumento se explica mayoritariamente la incorporación de la línea de vestuario y una mejora del margen de ganancia bruta del negocio financiero debido a una caída del gasto de incobrables respecto a igual periodo del año anterior.

iv. Costos de distribución

Los costos de distribución como porcentaje de los ingresos aumentaron de un 1,7% a un 2,4% en términos acumulados, pero muestran una caída de un 0,5% a un 0,3% de los ingresos en el trimestre. El crecimiento en términos acumulados se debe principalmente al aumento en ventas y metros cúbicos transportados, siendo compensado en el cuarto trimestre a través de los planes de eficiencia implementados.

Cabe destacar que a Diciembre de 2013 y 2012 se reclasificaron desde la partida de “Costos de Distribución” a “Costos de Ventas” MM\$3.455 y MM\$2.107 respectivamente por concepto de gastos de flete de despacho a clientes.

v. Gastos de administración

Los gastos de administración medidos como porcentaje de los ingresos aumentaron de 20,9% a 23,1% en términos acumulados y de 18,3% a 21,4% en el trimestre. Este incremento se explica principalmente por el crecimiento en ventas, mayores gastos de administración como porcentaje de los ingresos en el negocio de vestuario y un aumento de las depreciaciones producto de la ejecución del plan de inversiones de la Compañía.

vi. Resultado Operacional

El resultado operacional del año ascendió a MM\$18.000, un 17,9% superior al año anterior, explicado principalmente por el crecimiento en ventas y un mayor resultado operacional en Abcdin en 32,7%; contrarrestado por una pérdida operacional en Dijon por MM\$2.266.

vii. Costos financieros netos

La Compañía registra en el costo de venta los gastos financieros asociados al financiamiento obtenido por las filiales que participan en el negocio de Retail Financiero. El resto de las sociedades registran sus gastos financieros en la partida “costos financieros”. Dicho lo anterior, los costos financieros netos (ingresos menos costos financieros) aumentan un 82,8% en términos acumulados y un 109,7% en el trimestre. No obstante, considerando los costos financieros totales, incluidos aquellos contenidos en el costo de venta, los costos financieros netos aumentan en un 6,6% en términos acumulados y un 5,8% en el trimestre, lo cual se explica principalmente por el crecimiento de la deuda financiera neta respecto al año anterior.

viii. Diferencia de cambio y Resultado por unidades de reajuste

La diferencia de cambio presenta una variación negativa de MM\$1.149 en términos acumulados y MM\$360 en el trimestre, producto de la devaluación del peso chileno respecto al dólar en el periodo. Por su parte, el resultado por unidades de reajuste muestra menores pérdidas por MM\$114 en términos acumulados debido a la menor inflación registrada en relación a igual periodo del año anterior, efecto revertido en el trimestre con mayores pérdidas por MM\$128 debido al aumento del financiamiento en UF y la mayor inflación respecto al periodo comparable.

ix. Ganancia (pérdida)

La ganancia disminuye en MM\$2.088 en términos acumulados, pero aumenta MM\$68 en el trimestre. La menor ganancia anual se explica por un aumento en la ganancia antes de impuesto de Abcdin de un 12,7%; siendo contrarrestado por una pérdida en Dijon de MM\$2.002 y mayores impuestos a las ganancias por MM\$1.060.

En el trimestre, el aumento se explica por un crecimiento en el resultado antes de impuesto de Abcdin, siendo contrarrestado por una pérdida en Dijon por MM\$354 y mayores impuestos a las ganancias por MM\$1.435.

Respecto al mayor impuesto a las ganancias, cabe recordar que en el año 2012 se registró una utilidad tributaria por una vez ascendente a MM\$1.883 debido a la modificación de la tasa de impuestos de primera categoría desde un 18,5% a 20%, lo cual significó reconocer un mayor activo por impuestos diferidos en sociedades filiales con pérdidas tributarias acumuladas.

En particular, las pérdidas de Dijon en el periodo se explican en parte a MM\$803 de indemnizaciones asociadas al plan de reestructuración de la Compañía y mayor inversión en publicidad para el reposicionamiento de marca; lo anterior de acuerdo al plan contemplado en el proceso de adquisición.

x. EBITDA Ajustado

El EBITDA Ajustado creció un 4,7% a MM\$29.892 en términos acumulados y un 26,7% en el trimestre impulsado por las mayores ventas y resultados de Abcdin, siendo contrarrestado por la contribución negativa de Dijon.

III. Estado de Flujo de Efectivo (Método Directo)

Principales Flujos de Efectivo	31-Dic-2013	31-Dic-2012	Variación	
	MM\$	MM\$	MM\$	%
Flujos de la operación	20.343	21.749	(1.406)	(6,5%)
Flujos de inversión	(47.462)	(14.178)	(33.284)	234,8%
Flujos de financiamiento	23.645	(6.748)	30.392	(450,4%)
Variación neta de efectivo	(3.474)	824	(4.298)	(521,9%)
Efectos de la variación en la tasa de cambio	4	(5)	9	(178,1%)
Efectivo al principio del periodo	7.967	7.149	818	11,4%
Efectivo al final del periodo	4.497	7.967	(3.470)	(43,6%)

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

El flujo de efectivo procedente de actividades de operación disminuyó en MM\$1.406 respecto a igual periodo del año anterior debido esencialmente a mayores requerimientos de capital de trabajo asociados a un aumento de las colocaciones del negocio Retail Financiero y compras de Inventario. Específicamente, los deudores comerciales totales tuvieron un aumento de MM\$17.808 mayor al experimentado en 2012. Por su parte, hubo una mayor inversión en inventarios por MM\$5.702. Lo anterior fue compensado por un mayor financiamiento de proveedores por MM\$18.287 y un mayor EBITDA Ajustado por MM\$1.308. En términos de segmentos de negocios, el flujo de efectivo procedente de actividades de operación del segmento Retail Financiero fue de MM\$44.116, el del segmento Tiendas Comerciales de MM\$(20.135) y el del segmento Retail Vestuario de MM\$(3.637).

Por su parte, los egresos procedentes de actividades de inversión aumentaron en MM\$33.284, debido principalmente a la adquisición de Dijon, la ejecución del plan de inversiones de la compañía y el aumento de las inversiones financieras registradas en la partida de “otros activos financieros, corrientes”. En términos de segmentos de negocios, el flujo de efectivo procedente de actividades de inversión del segmento Retail Financiero fue de MM\$(63.351), el del segmento Tiendas Comerciales de MM\$(15.816), principalmente por la compra de Dijon, y el del segmento Retail Vestuario de MM\$(4.355). Se incluye en las cifras anteriores préstamos inter segmentos por MM\$36.060.

El flujo de efectivo procedente de actividades de financiamiento aumentó en MM\$30.392 debido principalmente al aumento de capital y financiamiento bancario obtenido para la adquisición de Dijon, así como el financiamiento de flujos de inversión. En términos de segmentos de negocios, el flujo de efectivo procedente de actividades de financiamiento del segmento Retail Financiero fue de MM\$17.974, el del segmento Tiendas Comerciales de MM\$34.055 y el del segmento Retail Vestuario de MM\$7.666.

IV. Indicadores de Crédito

Indicador	Unidad	31-dic-13	31-dic-12	Var. Igual Período
Cartera bruta total	MM\$	187.695	172.878	8,6%
Índice de riesgo	%	8,6%	10,3%	-16,7%
Cartera repactada	%	9,7%	12,6%	-22,7%
Tarjetas con saldo	N°	753.297	708.679	6,3%
Deuda promedio por cliente *	Miles de CLP	249,2	243,9	2,1%

*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.

V. Información Financiera por Segmentos

al 31 de Diciembre de 2013 (MM\$)	Retail Electro- Decohogar	Retail Financiero	Retail Vestuario	Eliminaciones	Total Segmentos
Estado de Resultados:					
Ingresos ordinarios	266.342	105.717	22.031	(23.047)	371.044
Costo de ventas	(200.899)	(65.977)	(12.854)	22.137	(257.593)
Margen bruto	65.444	39.740	9.178	(910)	113.451
Gastos de administración, ventas y otros	(77.650)	(5.442)	(12.216)	910	(94.397)
Depreciación y amortización	7.854	339	890		9.084
Otras Ganancias (Pérdidas)	(1.054)				(1.054)
EBITDA	(5.406)	34.637	(2.148)		27.084
Costos financieros netos	(477)	(5.295)	(251)		(6.023)
Impuesto a la renta	3.157	(5.291)	681		(1.453)
Estado de Situación Financiera:					
Total Activo del Segmento	118.538	190.000	34.759		343.296
Deudores comerciales y derechos por cobrar	3.259	178.053	438		181.749
Inventarios	32.390	0	6.065		38.455
Propiedades, plantas y equipos	37.902	0	3.741		41.643
Intangibles distintos de plusvalía	12.332	807	5.887		19.026
Plusvalía	0	0	15.471		15.471
Total Pasivo del Segmento	86.669	134.281	6.116		227.067
Otros pasivos financieros, corrientes	8.099	32.196	5		40.300
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	59.266	2.948	4.295		66.510
Otros pasivos financieros, no corrientes	5.487	90.695	0		96.183
Estado de Flujo de Efectivo:					
Flujo de efectivos de operación	(20.135)	44.116	(3.637)		20.343
Flujo de efectivos de inversión	(15.816)	(63.351)	(4.355)	36.060	(47.462)
Flujo de efectivos de financiamiento	34.065	17.974	7.666	(36.060)	23.645

VI. Factores de Riesgo

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 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 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 más abajo, 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.

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 pocos 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, la inflación y las tasas de interés.

Riesgo de Tipo de Cambio

La Sociedad está expuesta al riesgo de divisas debido a que parte de los productos que comercializa son importados y ha obtenido financiamiento bancario en dólares, por lo tanto, pagaderos en moneda extranjera, lo que genera una exposición a la variación entre la moneda local y la moneda extranjera respectiva, principalmente el dólar. Al 31 de Diciembre de 2013, la Sociedad mantenía a nivel consolidado M\$3.122.174 en cartas de crédito negociadas. Por lo tanto, la exposición neta a tipo de cambio al 31 de Diciembre de 2013 asciende a un pasivo por M\$3.122.174. Tomando en cuenta este riesgo, una devaluación 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\$156.109 para la Sociedad.

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 31 de Diciembre de 2013, la Sociedad tenía a nivel consolidado una deuda en UF ascendente a M\$98.008.136 (incluye capital e intereses devengados). La Sociedad utiliza derivados para cubrir parte de la exposición señalada. En esta línea, al 31 de Diciembre de 2013 la Sociedad mantenía derivados (seguros de inflación) por un monto de M\$29.446.967, por lo cual su exposición neta ascendía M\$68.561.169. 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\$2.056.835.

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 31 de Diciembre de 2013 a M\$18.896.876

(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\$188.969 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.

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.

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.

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

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, parte importante de las cuales se encuentran comprometidas mediante contratos de apertura de líneas de crédito por UF1,4 millones con vencimiento en junio de 2014. Asimismo, en 2011 la empresa registró su primera línea de bonos corporativos por UF4 millones, habiendo emitido y colocado series de bonos por UF4,0 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 serie A preferente ascendente a MM\$26.100, encontrándose disponible para colocación previa actualización de la documentación requerida. Por otra parte, la empresa monitorea

periódicamente su flujo de caja presupuestado, actualizándolo a los niveles reales de ingresos, egresos e inversiones.

Por otro lado, la adquisición de las sociedades, Comercializadora Minorista Ronitex Limitada, Promotora e Inversora Proindi Limitada, Asesorías Financieras y Administrativas Limitada y Sociedad de Inversiones Uniropa Cuatro Limitada, en adelante en “Dijon”, con fecha 21 de marzo de 2013, se financió mediante un aumento de capital de MM\$12.372, y la suscripción de contratos de líneas de crédito comprometidas con distintos bancos.

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.

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 del negocio retail e integrar y potenciar líneas de productos menos dependientes del negocio de crédito.
