



Análisis Razonado

Estados Financieros Consolidados Intermedios IFRS

AD Retail S.A. y Filiales

al 31 de marzo de 2014

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados Intermedios IFRS de AD Retail S.A. y Filiales, al 31 de marzo de 2014

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. Al 31 de marzo 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 Balance

Se presentan a continuación los cuadros de los Estados Financieros Consolidados IFRS de AD Retail S.A. y Filiales al 31 de marzo de 2014.

a) Activos

Al 31 de marzo de 2014, los activos de la Sociedad ascendieron a MM\$353.861 comparados con MM\$343.296 al 31 de Diciembre de 2013, lo que significó un aumento de 3,1% respecto al cierre del año anterior.

Activos	31-Mar-2014	31-Dic-2013	Variación	
	MM\$	MM\$	MM\$	%
Activos Corrientes	223.269	213.549	9.720	4,6%
Activos No Corrientes	130.592	129.747	845	0,7%
Total Activos	353.861	343.296	10.565	3,1%

i. Activos Corrientes

Aumentan en MM\$9.720 debido principalmente a un crecimiento de las cuentas de efectivo¹ en MM\$13.771, inventarios en MM\$3.512, otros activos no financieros en MM\$527, contrarrestada por una disminución en deudores comerciales en MM\$7.388 y activos por impuestos por MM\$702. El aumento de inventarios se explica por la reposición de mercadería posterior al periodo de navidad y el mayor efectivo se debe a la recaudación por la colocación de un Bono Securitizado (Patrimonio Separado 26 BCI Securitizadora). Por su parte, la disminución en deudores comerciales se explica por efectos estacionales del periodo.

ii. Activos No Corrientes

Aumentan en MM\$845 debido al incremento de activos por impuestos diferidos de MM\$1.455, en activos intangibles distintos a la plusvalía de MM\$615, otros activos financieros no corrientes en MM\$463 y una disminución de MM\$ 1.541 en derechos por cobrar no corrientes y de MM\$335 en propiedades, plantas y equipos.

Con todo, los deudores comerciales, en su porción corriente y no corriente, disminuyeron en MM\$8.930, principalmente debido a la estacionalidad propia del negocio.

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

b) Pasivos y Patrimonio

Pasivos y Patrimonio	31-Mar-2014	31-Dic-2013	Variación	
	MM\$	MM\$	MM\$	%
Pasivos Corrientes	107.317	124.655	(17.338)	(13,9%)
Pasivos No Corrientes	129.318	102.412	26.906	26,3%
Participación No Controladora	98	96	2	2,1%
Participación Controladora	117.129	116.134	995	0,9%
Total Pasivos y Patrimonio	353.861	343.296	10.565	3,1%
Deuda Financiera Neta⁽¹⁾	139.781	122.759	17.022	13,9%

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

i. Pasivos Corrientes

Disminuyen en MM\$17.338 principalmente por una baja de cuentas por pagar comerciales en MM\$16.893 debido al efecto estacional de la venta de periodo de navidad, MM\$2.288 menos de pasivos por impuestos corrientes y MM\$1.756 por provisiones por beneficios a empleados corrientes. Lo anterior fue contrarrestado por un aumento en la cuenta de otros pasivos financieros corrientes en MM\$3.508.

ii. Pasivos No Corrientes

Aumentan en MM\$26.906 debido principalmente a la colocación del Bono Securitizado PS 26.

iii. Deuda Financiera Neta

La deuda financiera neta aumenta MM\$17.022 respecto a Diciembre de 2013 debido a la mayor deuda por efecto de la colocación del Bono securitizado y mayor deuda bancaria, para el pago de proveedores de temporada de fin de año, contrarrestada por la mayor liquidez.

iv. Patrimonio:

El incremento del patrimonio total en MM\$995 se explica esencialmente por una ganancia acumulada de MM\$1.092.

c) Indicadores Financieros

i. Liquidez

Indicadores	Unidades	31-Mar-2014	31-Dic-2013	Variación
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	Veces	2,08x	1,71x	0,37
Razón Ácida ⁽²⁾	Veces	1,69x	1,40x	0,29

(1) Activos Corrientes / Pasivos Corrientes.

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

El indicador de liquidez corriente presenta un aumento de 0,37 puntos. Por su parte, el indicador de razón ácida sube en 0,29 puntos. Lo anterior se explica por el efecto de mayores montos de activos corrientes por la liquidez generada por el Bono securitizado y la estrategia de refinanciamiento de deuda de corto plazo.

ii. Endeudamiento

Indicadores	Unidades	31-Mar-2014	31-Dic-2013	Variación
Razón de Endeudamiento ⁽¹⁾	Veces	2,02x	1,95x	0,07
Razón de Endeudamiento Neto ⁽²⁾	Veces	1,78x	1,84x	(0,05)
Porción Pasivo Corriente ⁽³⁾	%	45,4%	54,9%	(9,5%)
Porción Pasivo No Corriente ⁽⁴⁾	%	54,6%	45,1%	9,5%
Deuda Financiera Neta a EBITDA ⁽⁵⁾	Veces	4,37x	4,11x	0,26
Cobertura Gastos Financieros Netos ⁽⁶⁾	Veces	3,30x	3,38x	(0,08)

(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 muestra el efecto de la colocación del Bono Securitizado al incluir una mayor deuda en proporción al patrimonio. Sin embargo el nivel de endeudamiento neto disminuye en 0,05 veces al compensar el efecto de mayor caja.

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

iii. Capital de Trabajo

Indicadores	Unidades	31-Mar-2014	31-Dic-2013	Variación
Rotación de Inventario ⁽¹⁾	Veces	4,4x	6,2x	(1,8)
Permanencia de Inventario ⁽²⁾	Días	83,0	58,9	24,1
Periodo Promedio de Cobro ⁽³⁾	Días	299,9	259,4	40,5
Periodo Promedio de Pago ⁽⁴⁾	Días	119,5	101,1	18,4

(1) Costo de Venta de Bienes y Servicios del periodo (nota 21) / Inventario Promedio. Costo anualizado.

(2) 365 / Rotación de Inventario.

(3) Cartera Promedio / 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 24,1 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 propia del periodo. La tendencia del periodo promedio de pago también es al alza durante el trimestre.

iv. Rentabilidad y Eficiencia

Indicadores	Unidades	31-mar-2014	31-dic-2013	Variación
Rentabilidad del Patrimonio ⁽¹⁾	%	3,7%	8,3%	(4,6%)
Rentabilidad del Activo ⁽²⁾	%	1,3%	2,9%	(1,6%)
Margen EBITDA ⁽³⁾	%	9,0%	8,1%	0,9%
Ingresos Totales por M2 ⁽⁴⁾	UF/M2/Mes	13,5	14,8	(1,2)
Ingresos Retail por M2 ⁽⁵⁾	UF/M2/Mes	8,6	10,1	(1,4)
Ingresos Financieros por M2 ⁽⁶⁾	UF/M2/Mes	4,9	4,7	0,2

(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 / 3 / UF promedio. Incluye Dijon.

(5) Ingresos por venta de bienes y servicios (nota 20) del periodo / M2 de Sala de Venta / 3 / UF promedio. Incluye Dijon.

(6) Ingresos por venta retail financiero (nota 20) del periodo / M2 de Sala de Venta / 3 / UF promedio. Incluye Dijon.

Los indicadores de rentabilidad y eficiencia disminuyen debido a la menor venta en comparación al periodo de Navidad. Lo mismo hace que los indicadores de ingresos por metro cuadrado muestren una disminución de 1,2 UF/M2/Mes.

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 – 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 marzo de 2014 la Relación de Endeudamiento Neto es de 1,78X y la Relación de Endeudamiento Financiero Neto era de 4,37x.

II. Resultados Consolidados

MM\$	1T'14	1T'13	Var. \$	Var. %
Ingresos de actividades ordinarias	87.241	75.063	12.178	16,2%
Costo de ventas	(59.564)	(53.241)	(6.323)	11,9%
Ganancia bruta	27.678	21.822	5.856	26,8%
<i>Margen %</i>	<i>31,7%</i>	<i>29,1%</i>	<i>2,7%</i>	
Costos de distribución	(2.023)	(1.615)	(408)	25,3%
<i>Costos de distribución %</i>	<i>2,3%</i>	<i>2,2%</i>	<i>0,2%</i>	
Gastos de administración	(20.749)	(17.084)	(3.665)	21,5%
<i>Gastos de administración %</i>	<i>23,8%</i>	<i>22,8%</i>	<i>1,0%</i>	
Otras ganancias (pérdidas)	(33)	(204)	171	(83,8%)
Resultado operacional	4.872	2.919	1.953	66,9%
<i>ROP %</i>	<i>5,6%</i>	<i>3,9%</i>	<i>1,7%</i>	
Costos financieros netos	(2.091)	(1.033)	(1.058)	102,4%
Diferencias de cambio	(1.033)	143	(1.176)	
Unidades de reajuste	(850)	(40)	(810)	2025,0%
Resultado no operacional	(3.974)	(931)	(3.043)	326,9%
Resultado antes de impto.	898	1.988	(1.090)	(54,8%)
Impuesto a las ganancias	196	(309)	505	
Ganancia (pérdida)	1.094	1.679	(585)	(34,8%)
Interés Minoritario	(2)	(2)	0	0,0%
Ganancia (pérdida) neta	1.092	1.677	(585)	(34,9%)
Depreciación y amortización	2.334	2.024	310	15,3%
EBITDA (*)	7.207	4.942	2.265	45,8%
<i>Margen EBITDA %</i>	<i>8,3%</i>	<i>6,6%</i>	<i>1,7%</i>	
Intereses en costo de venta	605	803	(198)	(24,7%)
EBITDA Ajustado (**)	7.811	5.746	2.065	35,9%
<i>Margen EBITDA Ajustado %</i>	<i>9,0%</i>	<i>7,7%</i>	<i>1,3%</i>	

(*) Resultado Operacional + Depreciación y Amortización.

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

i. Ingresos de actividades ordinarias

Los ingresos de actividades ordinarias acumulados a marzo de 2014 crecieron un 16,2% respecto a igual periodo del año anterior, alcanzado MM\$87.241. En particular, los ingresos por "venta de bienes y servicios" aumentaron un 19,4% producto de la incorporación de Dijon. A lo anterior, se le suma el efecto del aumento de 11,0% en las ventas por el negocio financiero.

La venta de mercadería total de Abcdin aumentó un 3,2% respecto al mismo periodo del año anterior y el indicador de venta en mismas tiendas (SSS) subió un 1,3%.

ii. Costo de ventas

Los costos de ventas aumentaron un 11,9% respecto al mismo trimestre del año anterior debido esencialmente al crecimiento en ingresos de actividades ordinarias.

iii. Ganancia bruta

El menor crecimiento de los costos en comparación a los ingresos significó un aumento del margen de ganancia bruta de un 29,1% a un 31,7% respecto al mismo trimestre del año anterior. Este aumento se explica en parte por la incorporación de la línea de vestuario, con mayor margen que líneas electro y deco-hogar; y por el negocio financiero.

iv. Costos de distribución

Los costos de distribución como porcentaje de los ingresos subieron de un 2,2% a un 2,3% en términos acumulados. Esta alza leve se debe al efecto de mayores costos logísticos sobre ingresos por el lado de Abcdin, compensado por la mayor eficiencia en el costo de distribución del negocio de vestuario.

v. Gastos de administración

Los gastos de administración medidos como porcentaje de los ingresos subieron de un 22,8% a 23,8% respecto al trimestre anterior. Este incremento se explica principalmente por los mayores gastos de administración de la incorporación del negocio de vestuario, lo que implicó aumentos en gastos en publicidad, arriendos y gastos generales.

vi. Resultado operacional

El resultado operacional del año ascendió a MM\$4.872, un 66,9% por sobre el año anterior, explicado por una ganancia operacional por Abcdin de MM\$6.564, contrarrestada con una pérdida por el negocio de vestuario de MM\$1.692.

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 1,02 veces más que el mismo trimestre del año anterior.

No obstante, considerando los costos financieros totales, incluidos aquellos contenidos en el costo de venta, los costos financieros netos aumentan un 46,8% respecto al año anterior, lo cual se explica principalmente por el financiamiento de la compra de Dijon, su operación y el crecimiento de cuentas por cobrar de Abcdin respecto al mismo momento del año anterior.

Además se tiene el efecto del pago de deuda de corto plazo con la colocación de los Bonos corporativos, lo que traspasó parte de los intereses en costo de venta a la línea de costos financieros netos.

viii. Diferencia de cambio y resultado por unidades de reajuste

La diferencia de cambio presenta una variación negativa de MM\$1.176 respecto del año anterior, producto de la devaluación del peso chileno respecto al dólar en el periodo y su efecto sobre cartas de crédito. El tipo de cambio pasó de \$524,6 al cierre del año 2013, a los \$551,2 al mes de marzo de 2014.

Por su parte, el resultado por unidades de reajuste muestra mayores pérdidas por MM\$810 debido a la mayor inflación registrada en relación a igual periodo del año anterior y al aumento del financiamiento en UF.

ix. Ganancia (pérdida)

La ganancia disminuye en MM\$585 respecto al mismo trimestre del año anterior. Esto se explica por un aumento en el resultado operacional en MM\$1.953 respecto del primer trimestre de 2013 por mayores ingresos y mejor margen, que se contrapone con una mayor pérdida no operacional de MM\$3.043 por diferencia de cambio y mayores costos financieros. Además, presenta una utilidad tributaria debido a Impuestos diferidos de años anteriores por MM505 más que el mismo trimestre del año anterior.

x. EBITDA Ajustado

El EBITDA ajustado creció un 35,9% a MM\$7.811 respecto al mismo periodo del año anterior impulsado por un mayor nivel de ventas. El EBITDA en el caso de Abcdin fue de MM\$8.693 versus los MM\$4.942 del primer trimestre de 2013, lo que representa un aumento de MM\$3.751 compensado por una pérdida en el negocio de vestuario de MM\$1.397.

III. Estado de Flujo de Efectivo (Método Directo)

Principales Flujos de Efectivo	31-mar-2014	31-mar-2013	Variación	
	MM\$	MM\$	MM\$	%
Flujos de la operación	7.335	9.081	(1.746)	(19,2%)
Flujos de inversión	(25.186)	(28.152)	2.966	(10,5%)
Flujos de financiamiento	20.612	19.626	986	5,0%
Variación neta de efectivo	2.762	555	2.207	397,4%
Efectos de la variación en la tasa de cambio	1	3	(3)	(75,1%)
Efectivo al principio del periodo	4.497	7.967	(3.470)	(43,6%)
Efectivo al final del periodo	7.259	8.525	(1.266)	(14,8%)

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

El flujo de efectivo procedente de actividades de operación durante el primer trimestre disminuyó en MM\$1.746 respecto a igual periodo del año anterior debido esencialmente a mayores gastos de administración y ventas por el negocio de vestuario. Adicionalmente los pagos de Intereses fueron MM\$942 más que el 2013, debido a la utilización de mayor deuda financiera. Esto fue contrarrestado por un aumento en las ventas por sobre el pago de proveedores por MM\$812. En términos de segmentos de negocios, el flujo de efectivo procedente de actividades de operación del segmento Retail Financiero fue de MM\$7.711, el del segmento Tiendas Comerciales de MM\$1.999 y el del segmento Retail Vestuario de MM\$(2.374).

Por su parte, los egresos procedentes de actividades de inversión aumentaron en MM\$2.966, monto relevante pues durante el mismo periodo del año anterior, se produjo la inversión de la compra de Dijon. Este efecto a Marzo de 2014 corresponde principalmente a MM\$18.840 (detalle en Nota 3) en instrumentos financieros debido en parte a la inversión de la liquidez generada por la colocación durante el mes de Marzo de 2014 del Bono securitizado. En términos de segmentos de negocios, el flujo de efectivo procedente de actividades de inversión del segmento Retail Financiero fue de MM\$(9.755), el del segmento Tiendas Comerciales de MM\$(10.151), y el del segmento Retail Vestuario de MM\$27.

El flujo de efectivo procedente de actividades de financiamiento aumentó levemente en MM\$986 debido principalmente a la mayor deuda de corto plazo neta de amortizaciones por MM\$12.788 respecto al mismo periodo del año anterior. Esto es compensado por el aumento de capital realizado durante el primer trimestre de 2013 para la adquisición de Dijon. En términos de segmentos de negocios, el flujo de efectivo procedente de actividades de financiamiento del segmento Retail Financiero fue de MM\$7.891, el del segmento Tiendas Comerciales de MM\$4.871 y MM\$2.543 por el segmento Retail Vestuario.

IV. Indicadores de Crédito

Indicador	Unidad	31-mar-14	31-dic-13	Var. Igual Periodo
Cartera bruta total	MM\$	178.503	187.695	-4,9%
Índice de riesgo	%	9,4%	8,6%	9,3%
Cartera repactada	%	9,3%	9,7%	-4,2%
Tarjetas con saldo	N°	718.166	753.133	-4,6%
Deuda promedio por cliente*	Miles de CLP	248,6	249,2	-0,2%

*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.

V. Información Financiera por Segmentos

al 31 de Marzo de 2014 (MM\$)	Retail Electro- Decohogar	Retail Financiero	Retail Vestuario	Eliminaciones	Total Segmentos
Estado de Resultados:					
Ingresos ordinarios	55.230	29.155	6.923	(4.067)	87.241
Costo de ventas	(41.073)	(16.556)	(4.860)	2.926	(59.564)
Margen bruto	14.157	12.598	2.064	(1.142)	27.678
Gastos de administración, ventas y otros	(18.689)	(1.381)	(3.756)	1.052	(22.773)
Depreciación y amortización	1.965	75	295		2.334
Otras Ganancias (Pérdidas)	(33)	0	0		(33)
EBITDA	(2.599)	11.292	(1.397)	(89)	7.207
Costos financieros netos	(462)	(1.602)	(116)	89	(2.091)
Impuesto a la renta	1.174	(1.508)	529		196
Estado de Situación Financiera:					
Total Activo del Segmento	129.361	185.523	38.977		353.861
Deudores comerciales y derechos por cobrar	4.134	168.313	373		172.820
Inventarios	32.160	0	9.806		41.967
Propiedades, plantes y equipos	37.300	0	4.008		41.308
Intangibles distintos de plusvalía	13.024	822	5.795		19.641
Plusvalía	0	0	15.650		15.650
Total Pasivo del Segmento	72.381	158.517	5.737		236.634
Otros pasivos financieros, corrientes	13.162	30.413	232		43.807
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	43.062	2.852	3.701		49.616
Otros pasivos financieros, no corrientes	5.502	117.850	0		123.468
Estado de Flujo de Efectivo:					
Flujo de efectivos de operación	1.999	7.711	(2.374)		7.335
Flujo de efectivos de inversión	(10.151)	(9.755)	27	(5.307)	(25.186)
Flujo de efectivos de financiamiento	4.871	7.891	2.543	5.307	20.612

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 con anterioridad, con el objetivo de mitigar los efectos de estos riesgos. La Sociedad contrata derivados con el único propósito de cubrir riesgos económicos 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 participantes 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 marzo de 2014, la Sociedad mantenía a nivel consolidado M\$7.735.669 en cartas de crédito negociadas.

La sociedad maneja una política de cobertura a través de derivados de tipo de cambio con el sólo propósito de disminuir el riesgo económico. Por ello posee contratos de derivados de cobertura por un total M\$ 18.177.916.

Por lo tanto, la exposición (positiva) neta contable a tipo de cambio al 31 de Marzo de 2014 asciende a un pasivo por M\$10.442.247.

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\$522.112 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 Marzo de 2014, la Sociedad tenía a nivel consolidado una deuda en UF ascendente a M\$99.062.385 (incluye capital e intereses devengados). La Sociedad utiliza derivados para cubrir parte de la exposición señalada. En esta línea, al 31 de Marzo de 2014 la Sociedad mantenía derivados (seguros de inflación) por un monto de M\$ 32.341.832, 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, asciende al 31 de Marzo de 2014 a M\$40.314.792 (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\$403.148 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 de los Estados Financieros.

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 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 26 BCI Securitizadora S.A.) con una serie A preferente ascendente a MM\$26.100, siendo colocado el día 20 de Marzo de 2014 a una tasa de emisión de 7.5%.

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.
