



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

Análisis Razonado Estados Financieros  
Interinos Consolidados IFRS

al 30 de Junio de 2011

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

### La Empresa:

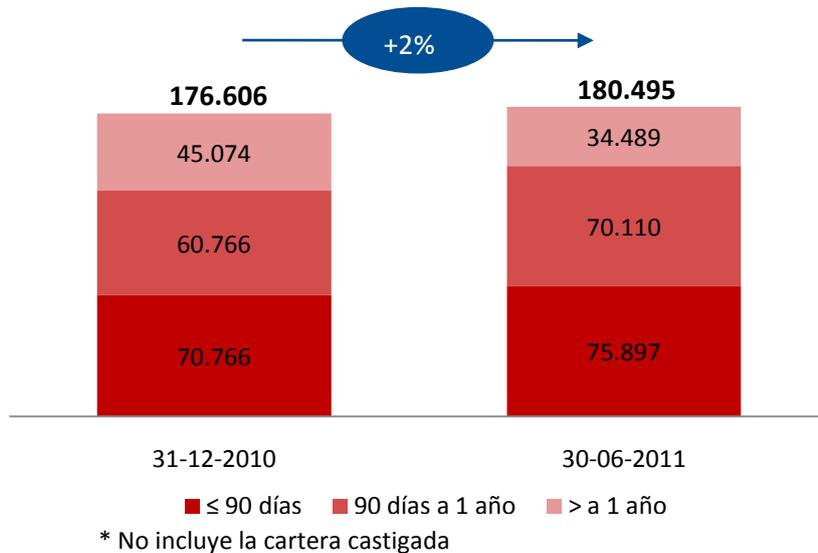
AD Retail S.A. y Filiales se encuentran insertas en la industria del comercio minorista bajo la marca ABCDIN, siendo líder especialista en la comercialización de productos de electro y deco-hogar principalmente en el segmento C3D.

A Junio de 2011, la Compañía opera 90 tiendas, equivalentes a 55.360 m2 de sala de venta, ubicadas en sectores de alta afluencia de público y distribuidas a lo largo de todo el país.

Región	Nº de Tiendas
Tarapacá	3
Antofagasta	5
Atacama	3
Coquimbo	5
Valparaíso	13
Metropolitana	15
O`Higgins	7
Maule	8
Biobío	12
Araucanía	5
Los Lagos	7
Aysén	2
Magallanes	2
Los Ríos	2
Arica	1
<b>TOTAL</b>	<b>90</b>

Adicionalmente, la empresa, a través de su tarjeta ABCDIN, presta servicios de financiamiento a sus clientes para la adquisición de productos y servicios tanto en tiendas propias como en comercios asociados. Asimismo, ofrece diversos servicios financieros tales como avance en efectivo y seguros.

### Deudores Comerciales Brutos (Vencimientos, MM\$)



## I. Análisis del Balance

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

### a) Activos

Al 30 de Junio de 2011, los activos de la Sociedad ascendieron a MM\$ 242.855 comparados con MM\$ 230.794 al 31 de diciembre de 2010, lo que significó un aumento del 5,2%.

Activos	30-Jun-2011	31-Dic-2010	Variación	
	M\$	M\$	M\$	%
Activos Corrientes	162.405.318	152.794.094	9.611.224	6,3%
Activos No Corrientes	80.449.773	77.999.721	2.450.052	3,1%
<b>Total Activos</b>	<b>242.855.091</b>	<b>230.793.815</b>	<b>12.061.276</b>	<b>5,2%</b>

#### i. Activos Corrientes

Aumentan en MM\$ 9.611, debido principalmente al incremento de caja en MM\$ 4.095, cartera de crédito por MM\$ 2.044 e inventarios por MM\$ 4.024, producto de los mayores niveles de ventas y la reposición de stock tras las fuertes ventas de Diciembre (Navidad).

#### ii. Activos No Corrientes

Incremento en MM\$ 2.450, explicado principalmente por un aumento en los "Activos por impuestos diferidos" de MM\$ 2.213 producto de los mayores niveles de actividad.

## b) Pasivos y Patrimonio

Pasivos	30-Jun-2011	31-Dic-2010	Variación	
	M\$	M\$	M\$	%
Pasivos Corrientes	124.164.683	111.204.096	12.960.587	11,7%
Pasivos No Corrientes	31.757.698	35.868.194	(4.110.496)	(11,5%)
Participación No Controladora	155.630	149.266	6.364	4,3%
Participación Controladora	86.777.080	83.572.259	3.204.821	3,8%
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>242.855.091</b>	<b>230.793.815</b>	<b>12.061.276</b>	<b>5,2%</b>

### i. Pasivos Corrientes

El aumento en MM\$12.961 se explica principalmente por necesidades de financiamiento asociadas a mayores volúmenes de ventas y colocaciones, así como por el traspaso de vencimientos de deuda no corriente a corriente.

### ii. Pasivos No Corrientes

La disminución de MM\$4.111 se debe principalmente al traspaso de vencimientos de deuda no corriente a corriente, principalmente por la amortización del crédito sindicado.

### iii. Patrimonio:

El incremento del patrimonio total en MM\$ 3.211 se explica principalmente por los positivos resultados obtenidos durante el periodo.

## c) Indicadores Financieros

### i. Liquidez

Indicadores	Unidades	30-Jun-2011	31-Dic-2010	Variación Puntos
Liquidez Corriente	Veces	1,31x	1,37x	(6)
Razón Ácida	Veces	1,08x	1,15x	(7)

### ii. Endeudamiento

Indicadores	Unidades	30-Jun-2011	31-Dic-2010	Variación Puntos
Razón de Endeudamiento	Veces	1,79x	1,76x	3
Porción Pasivo Corriente	%	79,6%	75,6%	400
Porción Pasivo No Corriente	%	20,4%	24,4%	(400)
Cobertura Gastos Financieros Netos (1)	Veces	5,03x	5,65x	(62)

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

iii. Actividad (2)

Indicadores	Unidades	30-Jun-2011	31-Dic-2010	Variación Puntos
Rotación de Inventario	Veces	6,9x	7,5x	(60)
Permanencia de Inventario	Días	51,8x	47,9x	3,9 días

iv. Rentabilidad (2)

Indicadores	Unidades	30-Jun-2011	31-Dic-2010	Variación Puntos
Rentabilidad del Patrimonio	%	12,3%	14,4%	(210)
Rentabilidad del Activo	%	4,3%	4,8%	(50)

(2) Indicadores calculados en base a información del periodo, anualizada. Rentabilidad compuesta.

Todos los indicadores financieros en base a PCGA Chilenos que mide el crédito sindicado se cumplen a la fecha.

## II. Resultados Acumulados

Estado de Resultado	30-Jun-2011	30-Jun-2010	Variación	
	M\$	M\$	M\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	132.188.680	107.372.003	24.816.677	23,1%
Costo de ventas	(92.150.064)	(72.342.172)	(19.807.892)	27,4%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>40.038.616</b>	<b>35.029.831</b>	<b>5.008.785</b>	<b>14,3%</b>
Costos de distribución	(2.755.471)	(2.059.891)	(695.580)	33,8%
Gasto de administración	(29.779.775)	(24.618.952)	(5.160.823)	21,0%
Costos financieros netos	(1.136.862)	(7.116)	(1.129.746)	15876,1%
Diferencias de cambio	216.216	(78.315)	294.531	(376,1%)
Resultados por unidades de reajuste	(1.069.826)	(207.213)	(862.613)	416,3%
Otros	492.371	(1.049.012)	1.541.383	(146,9%)
<b>Ganancia antes de impuesto</b>	<b>6.005.269</b>	<b>7.009.332</b>	<b>(1.004.063)</b>	<b>(14,3%)</b>
Gasto por impuesto a las ganancias	(914.621)	(1.241.610)	326.989	(26,3%)
<b>Ganancia (pérdida) después de impuesto</b>	<b>5.090.648</b>	<b>5.767.722</b>	<b>(677.074)</b>	<b>(11,7%)</b>
Depreciación y amortización	3.321.216	3.025.532	295.684	9,8%
Intereses financieros en costo de ventas	2.537.329	3.046.782	(509.453)	(16,7%)
<b>EBITDA (3)</b>	<b>13.854.286</b>	<b>13.374.290</b>	<b>479.996</b>	<b>3,6%</b>
<b>Margen EBITDA %</b>	<b>10,5%</b>	<b>12,5%</b>		

(3) Ganancias antes de impuesto - Costos financieros netos - Diferencias de cambio - Resultados por unidades de reajuste + Depreciación y amortización + Intereses financieros en costo de ventas

i. Ingresos por Actividades Ordinarias

Los "Ingresos de actividades ordinarias" incluyen tanto los ingresos por ventas de productos retail como los ingresos generados por servicios financieros.

El aumento de los ingresos del primer semestre del año 2011 respecto al mismo periodo del año anterior fue de un 23,1%. Lo anterior se explica principalmente por mayores niveles de actividad tanto en el segmento retail como financiero, manteniéndose un crecimiento equilibrado entre ambos negocios.

ii. Costos de ventas

Los "Costos de ventas" aumentaron un 27,4% respecto al mismo período del año 2010 debido principalmente al crecimiento en ventas.

iii. Costos de Distribución

Los "Costos de distribución" aumentaron un 33,8% respecto al mismo período del año 2010. Lo anterior se explica principalmente por la mayor venta de mercaderías, especialmente en las líneas de productos Big Ticket, y al alza del precio del petróleo durante el periodo.

iv. Gastos de Administración

Los "Gastos de administración" presentan un aumento de 21,0% respecto del mismo periodo del año 2010, siendo menor a la variación de los ingresos. El incremento respecto del año anterior se explica por las mayores remuneraciones, inversión en publicidad y gastos generales.

v. Costos financieros

Los costos financieros netos aumentan en MM\$ 1.130 debido principalmente a la obtención de un préstamo por dos millones de UF por parte de AD Retail S.A., generando intereses que no se imputan al costo de ventas.

vi. Ganancia del Período

Pese a los mayores niveles de venta, las ganancias del periodo se mantienen relativamente constantes producto del aumento de costos e intereses. Así, el resultado ascendió a MM\$ 5.921, presentando un incremento de MM\$ 153 respecto al primer semestre del año anterior.

vii. EBITDA

El EBITDA del primer semestre del 2011 alcanzó la suma de MM\$ 13.854, presentando un aumento de 3,6% en relación al mismo periodo del año anterior. Por su parte, el margen EBITDA alcanzó un 10,5%.

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

Principales Flujos de Efectivo	30-Jun-2011	30-Jun-2010	Variación	
	M\$	M\$	M\$	%
Flujos originados por actividades de la operación	(7.421.281)	(12.778.494)	5.357.213	(41,9%)
Flujos originados por actividades de inversión	(7.151.480)	14.005.180	(21.156.660)	(151,1%)
Flujos originados por actividades de financiamiento	15.353.161	(5.435.087)	20.788.248	(382,5%)
<b>Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalente al efectivo</b>	<b>780.400</b>	<b>(4.208.401)</b>	<b>4.988.801</b>	<b>(118,5%)</b>
<b>Efectivo y Equivalentes al efectivo al principio del periodo</b>	<b>2.987.637</b>	<b>7.107.861</b>	<b>(4.120.224)</b>	<b>(58,0%)</b>
<b>Efectivo y Equivalentes al efectivo al final del periodo</b>	<b>3.768.037</b>	<b>2.899.460</b>	<b>868.577</b>	<b>30,0%</b>

El flujo originado por las actividades de la operación muestra una variación positiva de MM\$ 5.357 con respecto al mismo periodo del año pasado, explicado principalmente por mayores ingresos por venta y cobranza respecto del pago a proveedores por MM\$10.453 producto del crecimiento en ventas. Lo anterior fue compensado en parte por mayores remuneraciones por MM\$2.204, intereses por MM\$896 e impuestos a las ganancias por MM\$2.065.

El flujo originado por actividades de inversión registró una variación negativa de MM\$ 21.157. Lo anterior se explica principalmente por el aumento en inversiones netas asociadas al plan de expansión y remodelación de tiendas por MM\$ 1.569 y otras salidas de efectivo por MM\$ 19.917 debido al rescate de fondos mutuos realizados durante el primer semestre de 2010.

Las actividades de financiación registraron una variación positiva por MM\$ 20.788. Lo anterior se debe principalmente a un aumento en la obtención de préstamos netos por MM\$ 20.443 para el financiamiento del crecimiento de la Compañía.

### IV. Factores de Riesgo

#### Riesgo Asociado al Desempeño de la Economía

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

#### Riesgo Inflacionario

El riesgo inflacionario proviene principalmente de las fuentes de financiamiento de la Compañía. La principal exposición surge de deudas denominadas en Unidades de Fomento. Para mitigar posibles variaciones de la Unidad de

Fomento la Sociedad analiza periódicamente la contratación de diversos seguros de inflación (forwards, swaps).

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

### **Riesgo Cambiario**

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

### **Riesgos de Tasa de Interés**

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

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

### **Riesgos Regulatorios**

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

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

### **Riesgo de Liquidez**

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

### **Riesgo de los Activos**

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

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

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

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

## **Riesgo de Cartera de Crédito**

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

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

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

A la fecha, la Compañía mantiene provisiones por MM\$ 16.696 asociada a la cartera de deudores de tarjeta de crédito del retail financiero, equivalentes a un 10,4% de la misma (Nota 7 de los Estados Financieros).

Las repactaciones son parte de la estrategia de crédito y permite la normalización de deudas, principalmente de aquellos clientes con mora por algún hecho circunstancial y que manifiestan una voluntad cierta de pago. Actualmente en el rubro de Deudores Tarjeta de Crédito el porcentaje de colocaciones repactadas es de un 14,2%.

\*\*\*\*\*