



Análisis Razonado

Estados Financieros Consolidados IFRS

AD Retail S.A. y Filiales

al 30 de Junio de 2013

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados IFRS de AD Retail S.A. y Filiales, al 30 de Junio 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 81 tiendas y 63.431 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 30 de Junio de 2013.

a) Activos

Al 30 de Junio de 2013, los activos de la Sociedad ascendieron a MM\$314.747 comparados con MM\$271.905 al 31 de Diciembre de 2012, lo que significó un aumento de 15,8% respecto al cierre del año anterior.

Activos	30-Jun-2013	31-Dic-2012	Variación	
	MM\$	MM\$	MM\$	%
Activos Corrientes	193.963	181.818	12.145	6,7%
Activos No Corrientes	120.784	90.088	30.696	34,1%
Total Activos	314.747	271.905	42.842	15,8%

i. Activos Corrientes

Aumentan en MM\$12.145 debido principalmente a un aumento de las cuentas de caja¹ en MM\$10.086, inventarios en MM\$9.966 y otros activos no financieros en MM\$1.533. Lo anterior fue contrarrestado por menores deudores comerciales por MM\$9.020 y activos por impuestos diferidos por MM\$420. El aumento de la liquidez se debe principalmente a la constitución de una provisión de fondos para la amortización de un bono securitizado a realizarse el día 1 de julio por MM\$6.750 y la mantención de parte de los recursos obtenidos en colocación del Bono Serie B por UF 1 millón. Por su parte, el aumento de inventarios se debe a la consolidación de inventarios de Dijon por MM\$5.713 y la reposición de inventarios tras las ventas de Navidad.

ii. Activos No Corrientes

Aumentan en MM\$30.696 principalmente por el aumento de activos intangibles y plusvalía en MM\$22.231 como consecuencia de la adquisición de Dijon. Adicionalmente, hubo un incremento en propiedades, plantas y equipos de MM\$4.448, activos por impuestos de MM\$3.219 y otros activos no financieros en MM\$1.699 asociados a la ejecución del plan de inversiones de la Compañía y la consolidación de Dijon. Esto fue contrarrestado por una caída en los deudores comerciales no corrientes de MM\$901.

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

Con todo, los deudores comerciales, en su porción corriente y no corriente, disminuyeron en MM\$9.921, principalmente debido a la estacionalidad propia del negocio (pago de las colocaciones de fin de año).

b) Pasivos y Patrimonio

Pasivos	30-Jun-2013	31-Dic-2012	Variación	
	MM\$	MM\$	MM\$	%
Pasivos Corrientes	106.962	101.799	5.163	5,1%
Pasivos No Corrientes	92.701	71.952	20.749	28,8%
Participación No Controladora	93	111	(18)	(16,2%)
Participación Controladora	114.991	98.043	16.948	17,3%
Total Pasivos y Patrimonio	314.747	271.905	42.842	15,8%
Deuda Financiera Neta⁽¹⁾	107.238	101.455	5.783	5,7%

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

i. Pasivos Corrientes

Aumentan en MM\$5.163 principalmente por un aumento de cuentas comerciales en MM\$9.091 producto de la consolidación de cuentas comerciales de Dijon por MM\$8.486 y la reposición de inventarios. Lo anterior fue contrarrestado por una caída en la cuenta de otros pasivos financieros en MM\$3.287 debido al refinanciamiento de pasivos del corto al largo plazo a través de la emisión y colocación del Bono Serie B por UF 1 millón. Lo anterior fue compensado por la obtención de créditos *revolving* por MM\$10.000 para el financiamiento de la compra de Dijon (asociados a líneas comprometidas con bancos a largo plazo) y el traspaso de pasivos del corto al largo plazo por MM\$3.440 asociadas al crédito sindicado con vencimiento en junio de 2014.

ii. Pasivos No Corrientes

Aumentan en MM\$20.749 debido principalmente a la emisión y colocación del Bono Serie B.

iii. Deuda Financiera Neta

Con todo, la deuda financiera neta aumenta MM\$5.783 debido al financiamiento de la compra de Dijon, siendo compensando por un flujo de caja operacional positivo en el periodo.

iv. Patrimonio:

El incremento del patrimonio total en MM\$16.948 se explica principalmente por una ganancia acumulada para el período de MM\$4.865 y un aumento de capital por MM\$12.372. Este último realizado para el financiamiento de la adquisición de Dijon.

c) Indicadores Financieros

i. Liquidez

Indicadores	Unidades	30-Jun-2013	31-Dic-2012	Variación
Liquidez Corriente ⁽¹⁾	Veces	1,81x	1,79x	0,02
Razón Ácida ⁽²⁾	Veces	1,46x	1,52x	(0,06)

(1) Activos Corrientes / Pasivos Corrientes.

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

Los indicadores de liquidez no presentan cambios significativos respecto a diciembre, siendo el financiamiento obtenido para la adquisición de Dijon compensando con un aumento en el saldo de efectivo.

ii. Endeudamiento

Indicadores	Unidades	30-Jun-2013	31-Dic-2012	Variación
Razón de Endeudamiento ⁽¹⁾	Veces	1,73x	1,77x	(0,04)
Razón de Endeudamiento Neto ⁽²⁾	Veces	1,56x	1,67x	(0,11)
Porción Pasivo Corriente ⁽³⁾	%	53,6%	58,6%	(5,0%)
Porción Pasivo No Corriente ⁽⁴⁾	%	46,4%	41,4%	5,0%
Deuda Financiera Neta a EBITDA ⁽⁵⁾	Veces	3,70x	3,55x	0,15
Cobertura Gastos Financieros Netos ⁽⁶⁾	Veces	3,47x	3,45x	0,02

(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).

Los indicadores de endeudamiento caen debido al positivo flujo de caja operacional del negocio. No obstante, se observa un leve aumento en la relación de Deuda Financiera Neta a EBITDA producto del financiamiento bancario obtenido para la adquisición de Dijon.

iii. Capital de Trabajo

Indicadores	Unidades	30-Jun-2013	31-Dic-2012	Variación
Rotación de Inventario ⁽¹⁾	Veces	5,3x	6,3x	(1,0)
Permanencia de Inventario ⁽²⁾	Días	68,9	57,9	11,0
Periodo Promedio de Cobro ⁽³⁾	Días	283,0	330,6	(47,6)
Periodo Promedio de Pago ⁽⁴⁾	Días	106,7	104,5	2,2

(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 el 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 inventario y periodo promedio de pago aumentan principalmente debido a la estacionalidad del negocio e incorporación del inventario y cuentas por pagar de Dijon. Por su parte, el periodo promedio de cobro cae debido al menor porcentaje de venta a crédito de Dijon.

iv. Rentabilidad y Eficiencia

Indicadores	Unidades	30-Jun-2013	31-Dic-2012	Variación
Rentabilidad del Patrimonio ⁽¹⁾	%	9,1%	11,8%	(2,7%)
Rentabilidad del Activo ⁽²⁾	%	3,3%	4,2%	(0,9%)
Margen EBITDA ⁽³⁾	%	8,1%	9,3%	(1,2%)
Ingresos Totales por M2 ⁽⁴⁾	UF/M2/Mes	13,5	18,0	(4,5)
Ingresos Retail por M2 ⁽⁵⁾	UF/M2/Mes	8,8	11,3	(2,5)
Ingresos Financieros por M2 ⁽⁶⁾	UF/M2/Mes	4,6	6,7	(2,1)

(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 / 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 caen debido a la consolidación del Balance de las sociedades adquiridas de Dijon y la estacionalidad propia del negocio. Por su parte, los indicadores de ingresos por metro cuadrado muestran una disminución debido a la menor venta por metro cuadrado de Dijon, 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.

II. Covenants

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

a) Bonos Corporativos – Series A y B:

- 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 30 de junio de 2013 la Relación de Endeudamiento Neto era de 1,56x y la Relación de Endeudamiento Financiero Neto era de 3,70x.

b) Créditos Bancarios:

- Mantener un Leverage no superior a: 2,03x al 30 de Junio 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 junio de 2012 y 31 Marzo de 2012; 4,30x al 30 de junio 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 30 de junio de 2013 la el Leverage era de 1,73x, la Relación de Deuda Financiera Neta a EBITDA Ajustado era de 3,68x, el Patrimonio ascendía a MM\$115.084 y el Índice de Morosidad de Cartera era de 6,32%.

III. Resultados Consolidados

MM\$	2T'13	2T'12	Var. \$	Var. %	1S'13	1S'12	Var. \$	Var. %
Ingresos de actividades ordinarias	91.066	72.012	19.054	26,5%	166.128	140.015	26.113	18,7%
Costo de ventas	(62.546)	(51.262)	(11.284)	22,0%	(114.928)	(99.826)	(15.102)	15,1%
Ganancia bruta	28.520	20.750	7.770	37,4%	51.200	40.189	11.011	27,4%
<i>Margen %</i>	31,3%	28,8%	2,5%		30,8%	28,7%	2,1%	
Costos de distribución	(2.839)	(1.611)	(1.228)	76,2%	(5.312)	(3.203)	(2.109)	65,8%
<i>Costos de distribución %</i>	3,1%	2,2%	0,9%		3,2%	2,3%	0,9%	
Gastos de administración	(21.505)	(15.318)	(6.187)	40,4%	(38.588)	(30.716)	(7.872)	25,6%
<i>Gastos de administración %</i>	23,6%	21,3%	2,3%		23,2%	21,9%	1,3%	
Otras ganancias (pérdidas)	(28)	208	(236)		(232)	202	(434)	
Resultado operacional	4.148	4.030	118	2,9%	7.067	6.471	596	9,2%
<i>ROP %</i>	4,6%	5,6%	-1,0%		4,3%	4,6%	-0,4%	
Costos financieros netos	(1.310)	(837)	(473)	56,5%	(2.343)	(1.587)	(756)	47,6%
Diferencias de cambio	(149)	22	(171)		(6)	186	(192)	
Unidades de reajuste	49	(266)	315		9	(950)	959	
Resultado no operacional	(1.410)	(1.081)	(329)	30,4%	(2.340)	(2.351)	11	(0,5%)
Resultado antes de impto.	2.739	2.949	(210)	(7,1%)	4.727	4.120	607	14,7%
Impuesto a las ganancias	447	(613)	1.060		138	(830)	968	
Ganancia (pérdida)	3.186	2.336	850	36,4%	4.865	3.290	1.575	47,9%
Interés Minoritario	(2)	(2)	0	0,0%	(4)	(3)	(1)	33,3%
Ganancia (pérdida) neta	3.184	2.334	850	36,4%	4.861	3.287	1.574	47,9%
Depreciación y amortización	2.346	1.960	386	19,7%	4.369	3.852	517	13,4%
EBITDA (*)	6.494	5.990	504	8,4%	11.437	10.323	1.114	10,8%
<i>Margen EBITDA %</i>	7,1%	8,3%	-1,2%		6,9%	7,4%	-0,5%	
Intereses en costo de venta	932	1.380	(448)	(32,5%)	2.026	2.700	(674)	(25,0%)
EBITDA Ajustado (**)	7.427	7.370	57	0,8%	13.463	13.023	440	3,4%
<i>Margen EBITDA Ajustado %</i>	8,2%	10,2%	-2,1%		8,1%	9,3%	-1,2%	

(*) Resultado Operacional + Depreciación y Amortización.

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

i. Ingresos de actividades ordinarias

Los ingresos de actividades ordinarias acumulados a junio de 2013 crecieron un 18,7% respecto a igual periodo del año anterior, alcanzado MM\$166.128. En particular, los ingresos por “venta de bienes y servicios” aumentaron un 30,8% producto de un incremento en las ventas mismas tiendas ABCDIN (SSS) de 23,2% respecto al año anterior y un crecimiento del 10% debido a la incorporación de la línea de vestuario (MM\$13.825). Lo anterior fue compensando por un crecimiento de un 0,8% en los ingresos del negocio retail financiero.

En el trimestre, los ingresos de actividades ordinarias mostraron un aumento de un 26,5% respecto a igual periodo del año anterior, alcanzado MM\$91.066. Los ingresos por “venta de bienes y servicios” aumentaron un 42,4% producto de un incremento en las ventas mismas tiendas ABCDIN (SSS) de 21,4% respecto al año anterior y un crecimiento del 19% debido a la incorporación de Dijon. Por su parte, el negocio financiero tuvo un crecimiento de un 1,9% en sus ingresos.

ii. Costo de ventas

Los costos de ventas aumentaron un 15,1% en términos acumulados y 22,0% en el trimestre, debido principalmente al crecimiento en ingresos. Excluyendo los gastos financieros (intereses) incluidos en el costo de venta, el crecimiento es de un 16,2% y 23,5% respectivamente.

iii. Ganancia bruta

El menor crecimiento de los costos en comparación a los ingresos significó un aumento del margen de ganancia bruta de un 28,7% a un 30,8% en el semestre, y de 28,8% a un 31,3% en el trimestre. Excluyendo los intereses incluidos en el costo de venta, el margen de ganancia bruta habría crecido un 24,1% a un 32,0% en términos acumulados y un 33,1% a un 32,3% en el trimestre. Este aumento se explica mayoritariamente por el mayor margen del negocio de vestuario en comparación al negocio de electro-hogar 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 en 0,9%, con un incremento del 65,8% en términos acumulados y 76,2% en el trimestre. Lo anterior se debe principalmente al aumento en ventas y los metros cúbicos transportados.

v. Gastos de administración

Los gastos de administración medidos como porcentaje de los ingresos aumentaron en 1,3% a 23,2% en términos acumulados y un 2,3% a 23,6% en el trimestre. Este incremento se explica principalmente por mayores gastos de administración como porcentaje de los ingresos en Dijon. Lo anterior incluye indemnizaciones en Dijon por MM\$242, parte de las cuales corresponden al plan de reestructuración de la Compañía.

Excluyendo a Dijon, y considerando el total de costos de distribución y gastos de administración, la participación de éstos sobre los ingresos habría aumentando de 24,2% a 24,7% en términos acumulados.

vi. Costos financieros netos

Los costos financieros netos aumentan un 47,6% en términos acumulados y un 56,5% en el trimestre. No obstante, considerando los costos financieros totales, incluidos aquellos contenidos en el costo de venta, los costos financieros netos habrían aumentado un 1,9% en términos acumulados y un 1,1% en el trimestre, lo cual se explica por el crecimiento de la deuda financiera respecto a igual periodo del año anterior.

vii. Diferencia de cambio y Resultado por unidades de reajuste

La diferencia de cambio presenta una variación negativa de MM\$192 en términos acumulados y MM\$171 en el trimestre, producto de la devaluación del tipo de cambio en el periodo. Por su parte, el resultado por unidades de reajuste muestra menores pérdidas por MM\$959 en términos acumulados y MM\$315 en el trimestre debido a la menor inflación registrada en relación a igual periodo del año anterior.

viii. Ganancia (pérdida)

La ganancia aumenta un 47,9% en términos acumulados, explicado por un aumento del resultado antes de impuesto de un 14,7% y menores impuestos a las ganancias por MM\$968. Por su parte, la ganancia del trimestre aumenta un 36,4% producto de un menor cargo por impuesto a las ganancias de MM\$1.060, contrarrestado por un menor resultado antes de

impuesto de MM\$210. Cabe destacar que en el trimestre tuvieron lugar indemnizaciones por MM\$242 y ajustes de existencias por MM\$280 en Dijon.

ix. EBITDA Ajustado

El EBITDA Ajustado creció un 3,4% en términos acumulados y 0,8% en el trimestre debido al crecimiento en ingresos, siendo contrarrestado por el actual menor margen EBITDA del negocio de vestuario.

IV. Estado de Flujo de Efectivo (Método Directo)

Principales Flujos de Efectivo	30-Jun-2013	30-Jun-2012	Variación	
	MM\$	MM\$	MM\$	%
Flujos de la operación	14.165	20.700	(6.535)	(31,6%)
Flujos de inversión	(31.140)	(25.784)	(5.356)	20,8%
Flujos de financiamiento	23.300	4.605	18.695	405,9%
Variación neta de efectivo	6.325	(479)	6.804	(1421,4%)
Efectos de la variación en la tasa de cambio	4	0	4	N/D
Efectivo al principio del periodo	7.967	7.149	818	11,4%
Efectivo al final del periodo	14.296	6.670	7.626	114,3%

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

El flujo de efectivo procedente de actividades de operación disminuyó en MM\$6.535 respecto a igual periodo del año anterior debido principalmente a mayores requerimientos de capital de trabajo asociados a un aumento de las colocaciones del negocio Retail Financiero. En términos de segmentos de negocios, el flujo de efectivo procedente de actividades de operación del segmento Retail Financiero fue de MM\$23.218, el del segmento Tiendas Comerciales de MM\$(10.619) y el del segmento Retail Vestuario de MM\$1.567.

Por su parte, los egresos procedentes de actividades de inversión aumentaron en MM\$5.356 debido principalmente a la adquisición de Dijon. En términos de segmentos de negocios, el flujo de efectivo procedente de actividades de inversión del segmento Retail Financiero fue de MM\$(1.124), el del segmento Tiendas Comerciales de MM\$(29.173) y el del segmento Retail Vestuario de MM\$(843). Cabe destacar que se consideran como egresos las inversiones financieras registradas en la cuenta contable "Otros Activos Financieros, Corrientes".

El flujo de efectivo procedente de actividades de financiamiento aumentó en MM\$18.695 debido principalmente al aumento de capital y financiamiento bancario obtenido 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\$31.399, el del segmento Tiendas Comerciales de MM\$(8.643) y el del segmento Retail Vestuario de MM\$543.

V. Indicadores de Crédito

Indicador	Unidad	30-jun-13	31-dic-12	30-jun-12	Var. Igual Periodo
Cartera bruta total	MM\$	164.653	172.878	160.313	2,7%
Índice de riesgo	%	11,0%	10,3%	11,4%	-3,5%
Cartera repactada	%	12,2%	12,6%	12,5%	-2,4%
Tarjetas con saldo	N°	743.739	708.679	687.641	8,2%
Deuda promedio por cliente*	Miles de CLP	221,4	243,9	233,1	-5,0%

*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.

VI. Información Financiera por Segmentos

al 30 de Junio de 2013 (MM\$)	Tiendas Comerciales	Retail Financiero	Retail Vestuario	Eliminaciones	Total Segmentos
Estado de Resultados:					
Ingresos ordinarios	106.494	52.322	13.825	(6.513)	166.128
Costo de ventas	(80.145)	(33.792)	(7.504)	6.513	(114.928)
Margen bruto	26.349	18.530	6.321		51.200
Gastos de administración, ventas y otros	(32.711)	(4.865)	(6.325)		(43.901)
Depreciación y amortización	3.749	180	440		4.369
Otras Ganancias (Pérdidas)	(232)	0	0		(232)
EBITDA	(2.845)	13.845	437		11.437
Costos financieros	(451)	(2.177)	(218)		(2.846)
Impuesto a la renta	2.880	(2.873)	131		138
Estado de Situación Financiera:					
Total Activo del Segmento	142.931	127.799	44.017		314.747
Deudores comerciales y derechos por cobrar	466	153.854	688		155.008
Inventarios	31.586	0	5.713		37.299
Propiedades, plantas y equipos	36.472	1	3.649		40.121
Intangibles distintos de plusvalía	11.127	609	6.144		17.880
Plusvalía	0	0	15.762		15.762
Total Pasivo del Segmento	6.520	172.762	20.381		199.663
Otros pasivos financieros, corrientes	6.749	34.873	301		41.923
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	42.417	3.852	8.486		54.754
Otros pasivos financieros, no corrientes	4.179	81.374	0		85.553
Estado de Flujo de Efectivo:					
Flujo de efectivos de operación	(10.619)	23.218	1.567		14.165
Flujo de efectivos de inversión	(29.173)	(1.124)	(843)		(31.140)
Flujo de efectivos de financiamiento	(8.643)	31.399	543		23.300

VII. 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 30 de junio de 2013, la Sociedad mantenía a nivel consolidado M\$839.713 en cartas de crédito negociadas. A la misma fecha, la Compañía mantenía seguros de tipo de cambio (forwards dólar / peso) por M\$2.883.696 para cubrir el pago de cartas de crédito negociadas e importaciones futuras.

Por lo tanto, la exposición neta a tipo de cambio al 30 de junio de 2013 asciende a menos M\$2.043.983. Tomando en cuenta este riesgo, una devaluación de un 1% del peso chileno con respecto al dólar, manteniendo el resto de las variables constantes, significaría una ganancia por diferencia de cambio de M\$20.440 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 30 de junio de 2013, la Sociedad tenía a nivel consolidado una deuda en UF ascendente a M\$80.662.724 (incluye capital e intereses devengados). La Sociedad utiliza derivados para cubrir parte de la exposición señalada. En esta línea, al 30 de junio de 2013 la Sociedad mantenía derivados (seguros de inflación) por un monto de M\$27.562.605, por lo cual su exposición neta ascendía M\$53.100.199. Considerando una inflación de un 1% 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\$531.001.

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 junio de 2013 a M\$39.592.053. Considerando esta exposición, un aumento de 100 puntos base (1%) en la tasa base generaría una pérdida antes de impuesto de M\$395.921 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, para lo cual cuenta con políticas que limitan el tipo de instrumentos de inversión y la calidad crediticia de sus contrapartes.

Finalmente, todas las operaciones de derivados realizadas por el grupo son con contrapartes que poseen cierto nivel mínimo de clasificación de riesgo, las que además son sometidas a un análisis crediticio por parte de la empresa, previo a realizar cualquier operación.

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. Asimismo, la empresa ha generado nuevas fuentes de financiamiento a través del registro de su primera línea de bonos corporativos por UF4 millones, habiendo emitido y

colocado series de bonos por UF 3 millones con cargo a la misma a 9,5 y 7 años plazo. Adicionalmente, en 2011 la Sociedad inscribió un nuevo bono securitizado (PS 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 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 por un total de MM\$19.500 a plazos de 1 y 2 años.

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 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.
