



**AD** RETAIL

## **Análisis Razonado**

Estados Financieros Consolidados IFRS

AD Retail S.A. y Filiales

al 30 de Septiembre de 2013

## Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados IFRS de AD Retail S.A. y Filiales, al 30 de Septiembre 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 80 tiendas y 63.534 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 Septiembre de 2013.

#### a) Activos

Al 30 de Septiembre de 2013, los activos de la Sociedad ascendieron a MM\$322.952 comparados con MM\$271.905 al 31 de Diciembre de 2012, lo que significó un aumento de 18,8% respecto al cierre del año anterior.

Activos	30-Sep-2013	31-Dic-2012	Variación	
	MM\$	MM\$	MM\$	%
Activos Corrientes	199.702	181.818	17.884	9,8%
Activos No Corrientes	123.250	90.088	33.162	36,8%
<b>Total Activos</b>	<b>322.952</b>	<b>271.905</b>	<b>51.047</b>	<b>18,8%</b>

#### i. Activos Corrientes

Aumentan en MM\$17.884 debido principalmente a un aumento de las cuentas de efectivo<sup>1</sup> en MM\$5.478, inventarios en MM\$16.976, otros activos no financieros en MM\$3.312 y activos por impuestos en MM\$1.869. Lo anterior fue contrarrestado por menores deudores comerciales por MM\$9.751. El aumento de la liquidez se debe mayoritariamente a la constitución de una provisión de fondos para la amortización de un bono securitizado a realizarse el día 1 de octubre por MM\$6.750. Por su parte, el aumento de inventarios se debe a la consolidación de inventarios de Dijon y la reposición de inventarios tras las ventas de Navidad. Por último, el aumento de otros activos no financieros se explica por el traspaso del largo al corto plazo de fondos constituidos en garantía para el pago de un precio contingente por la compra de Dijon.

#### ii. Activos No Corrientes

Aumentan en MM\$33.162 debido al aumento de activos intangibles y plusvalía en MM\$22.500, explicado esencialmente por la adquisición de Dijon. Adicionalmente, se observa un incremento en propiedades, plantas y equipos de MM\$4.918, activos por impuestos diferidos de MM\$4.889, otros activos no financieros de MM\$208 y deudores comerciales de MM\$652; explicados por la ejecución del plan de inversiones de la Compañía y la consolidación con Dijon.

<sup>1</sup> 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\$9.099 respecto a diciembre del año anterior debido a la estacionalidad propia del negocio (pago de las colocaciones de fin de año).

**b) Pasivos y Patrimonio**

Pasivos	30-Sep-2013	31-Dic-2012	Variación	
	MM\$	MM\$	MM\$	%
Pasivos Corrientes	105.216	101.799	3.417	3,4%
Pasivos No Corrientes	102.139	71.952	30.187	42,0%
Participación No Controladora	94	111	(17)	(15,3%)
Participación Controladora	115.503	98.043	17.460	17,8%
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>322.952</b>	<b>271.905</b>	<b>51.047</b>	<b>18,8%</b>
<b>Deuda Financiera Neta<sup>(1)</sup></b>	<b>121.333</b>	<b>101.455</b>	<b>19.878</b>	<b>19,6%</b>

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

i. Pasivos Corrientes

Aumentan en MM\$3.417 principalmente por un aumento de cuentas comerciales en MM\$7.522 asociado a la consolidación de cuentas comerciales de Dijon y la reposición de inventarios. Lo anterior fue contrarrestado por una caída en la cuenta de otros pasivos financieros en MM\$4.790 producto del refinanciamiento de deuda de corto al largo plazo.

La caída de la deuda financiera de corto plazo se debe al prepago de vencimientos de créditos bancarios de corto plazo por MM\$25.339 (saldo a diciembre) con parte de los fondos obtenidos con la emisión y colocación de los Bonos Serie B y C por un total de UF 1.750.000. Lo anterior fue compensado por la obtención de créditos *revolving* por MM\$10.000 para el financiamiento de la compra de Dijon, el traspaso de pasivos del largo al corto plazo por MM\$3.440, el aumento del stock de cartas de crédito en MM\$3.233 por el aumento de importaciones, y la obtención de financiamiento por MM\$5.000.

ii. Pasivos No Corrientes

Aumentan en MM\$30.187 debido principalmente a la emisión y colocación de los Bonos Series B y C, compensado por el traspaso de deuda del largo al corto plazo por MM\$3.440 y el pago de la 1° cuota del bono securitizado por MM\$6.750.

iii. Deuda Financiera Neta

Con todo, la deuda financiera neta aumenta MM\$19.878 respecto a Diciembre de 2012 debido al financiamiento de la compra de Dijon por MM\$10.000, el aumento del stock de cartas de crédito en MM\$3.232 y el financiamiento de necesidades de capital de trabajo del periodo, en particular el pago a proveedores tras las compras de navidad y el plan de inversiones de la Compañía.

iv. Patrimonio:

El incremento del patrimonio total en MM\$17.443 se explica esencialmente por una ganancia acumulada para el período de MM\$5.575 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-Sep-2013	31-Dic-2012	Variación
Liquidez Corriente <sup>(1)</sup>	Veces	1,90x	1,79x	0,11
Razón Ácida <sup>(2)</sup>	Veces	1,48x	1,52x	(0,04)

(1) Activos Corrientes / Pasivos Corrientes.

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

El indicador de liquidez corriente presenta una mejora de 0,11 puntos respecto a diciembre producto del refinanciamiento de pasivos financieros del corto al largo plazo. Por su parte, el indicador de razón ácida, es decir, excluyendo inventarios, cae en 0,04 puntos producto del aumento de cuentas por pagar comerciales asociadas a la reposición de inventarios tras Navidad.

ii. Endeudamiento

Indicadores	Unidades	30-Sep-2013	31-Dic-2012	Variación
Razón de Endeudamiento <sup>(1)</sup>	Veces	1,79x	1,77x	0,02
Razón de Endeudamiento Neto <sup>(2)</sup>	Veces	1,66x	1,67x	(0,01)
Porción Pasivo Corriente <sup>(3)</sup>	%	50,7%	58,6%	(7,9%)
Porción Pasivo No Corriente <sup>(4)</sup>	%	49,3%	41,4%	7,9%
Deuda Financiera Neta a EBITDA <sup>(5)</sup>	Veces	4,39x	3,55x	0,84
Cobertura Gastos Financieros Netos <sup>(6)</sup>	Veces	3,17x	3,45x	(0,28)

(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 se mantienen materialmente constantes, con una caída del pasivo corriente como porcentaje del total producto del refinanciamiento de pasivos del corto al largo plazo. No obstante, se observa un aumento en la relación de Deuda Financiera Neta a EBITDA producto del aumento de la deuda financiera neta, según fue explicado anteriormente, y un menor EBITDA últimos doce meses en comparación a Diciembre, principalmente por la contribución negativa de Dijon en el periodo.

iii. Capital de Trabajo

Indicadores	Unidades	30-Sep-2013	31-Dic-2012	Variación
Rotación de Inventario <sup>(1)</sup>	Veces	5,0x	6,3x	(1,3)
Permanencia de Inventario <sup>(2)</sup>	Días	73,0	57,9	15,1
Periodo Promedio de Cobro <sup>(3)</sup>	Días	272,3	330,6	(58,3)
Periodo Promedio de Pago <sup>(4)</sup>	Días	101,5	104,5	(3,0)

(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 inventario y periodo promedio de pago aumentan principalmente debido a la estacionalidad del negocio e incorporación del inventario y cuentas por pagar de Dijon. En esta línea, el aumento de mercadería importada incidió en un aumento del indicador. Por su parte, el periodo promedio de cobro cae debido al menor porcentaje de venta a crédito y la consolidación de ventas de Dijon. Cabe destacar que los indicadores consideran sólo las ventas de Dijon a partir de su consolidación, es decir, a partir del 1 de abril de 2013.

iv. Rentabilidad y Eficiencia

Indicadores	Unidades	30-Sep-2013	31-Dic-2012	Variación
Rentabilidad del Patrimonio <sup>(1)</sup>	%	7,0%	11,8%	(4,8%)
Rentabilidad del Activo <sup>(2)</sup>	%	2,5%	4,2%	(1,7%)
Margen EBITDA <sup>(3)</sup>	%	7,5%	9,3%	(1,8%)
Ingresos Totales por M2 <sup>(4)</sup>	UF/M2/Mes	13,7	18,0	(4,3)
Ingresos Retail por M2 <sup>(5)</sup>	UF/M2/Mes	9,0	11,3	(2,3)
Ingresos Financieros por M2 <sup>(6)</sup>	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 su contribución negativa a resultados, así como por 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 (ingresos totales de 2,3 UF/M2/Mes a Septiembre 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.

## 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, 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 30 de Septiembre de 2013 la Relación de Endeudamiento Neto era de 1,66x y la Relación de Endeudamiento Financiero Neto era de 4,39x.

### 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 30 de Septiembre 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.

La medición de los indicadores financieros de los créditos bancarios es semestral, por lo que no corresponde su medición al 30 de Septiembre de 2013.

### III. Resultados Consolidados

MM\$	Trimestre				Acumulado			
	3T'13	3T'12	Var. \$	Var. %	9M'13	9M'12	Var. \$	Var. %
Ingresos de actividades ordinarias	89.093	71.332	17.761	24,9%	255.221	211.347	43.874	20,8%
Costo de ventas	(60.685)	(50.169)	(10.516)	21,0%	(175.613)	(149.995)	(25.618)	17,1%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>28.408</b>	<b>21.163</b>	<b>7.245</b>	<b>34,2%</b>	<b>79.608</b>	<b>61.352</b>	<b>18.256</b>	<b>29,8%</b>
<i>Margen %</i>	<i>31,9%</i>	<i>29,7%</i>	<i>2,2%</i>		<i>31,2%</i>	<i>29,0%</i>	<i>2,2%</i>	
Costos de distribución	(3.067)	(1.634)	(1.433)	87,7%	(8.379)	(4.837)	(3.542)	73,2%
<i>Costos de distribución %</i>	<i>3,4%</i>	<i>2,3%</i>	<i>1,2%</i>		<i>3,3%</i>	<i>2,3%</i>	<i>1,0%</i>	
Gastos de administración	(22.221)	(15.761)	(6.460)	41,0%	(60.810)	(46.477)	(14.333)	30,8%
<i>Gastos de administración %</i>	<i>24,9%</i>	<i>22,1%</i>	<i>2,8%</i>		<i>23,8%</i>	<i>22,0%</i>	<i>1,8%</i>	
Otras ganancias (pérdidas)	(104)	(9)	(95)	1055,6%	(336)	192	(528)	
<b>Resultado operacional</b>	<b>3.015</b>	<b>3.759</b>	<b>(744)</b>	<b>(19,8%)</b>	<b>10.083</b>	<b>10.230</b>	<b>(147)</b>	<b>(1,4%)</b>
<i>ROP %</i>	<i>3,4%</i>	<i>5,3%</i>	<i>-1,9%</i>		<i>4,0%</i>	<i>4,8%</i>	<i>-0,9%</i>	
Costos financieros netos	(1.977)	(896)	(1.081)	120,6%	(4.320)	(2.483)	(1.837)	74,0%
Diferencias de cambio	(176)	420	(596)		(182)	606	(788)	
Unidades de reajuste	(651)	66	(717)		(642)	(884)	242	(27,4%)
<b>Resultado no operacional</b>	<b>(2.803)</b>	<b>(409)</b>	<b>(2.394)</b>	<b>585,3%</b>	<b>(5.144)</b>	<b>(2.761)</b>	<b>(2.383)</b>	<b>86,3%</b>
<b>Resultado antes de impto.</b>	<b>212</b>	<b>3.350</b>	<b>(3.138)</b>	<b>(93,7%)</b>	<b>4.939</b>	<b>7.470</b>	<b>(2.531)</b>	<b>(33,9%)</b>
Impuesto a las ganancias	498	1.091	(593)	(54,4%)	636	261	375	143,7%
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>710</b>	<b>4.441</b>	<b>(3.731)</b>	<b>(84,0%)</b>	<b>5.575</b>	<b>7.731</b>	<b>(2.156)</b>	<b>(27,9%)</b>
Interés Minoritario	(1)	(4)	3	(75,0%)	(5)	(7)	2	(28,6%)
<b>Ganancia (pérdida) neta</b>	<b>708</b>	<b>4.437</b>	<b>(3.729)</b>	<b>(84,0%)</b>	<b>5.569</b>	<b>7.724</b>	<b>(2.155)</b>	<b>(27,9%)</b>
Depreciación y amortización	2.217	2.116	101	4,8%	6.586	5.968	618	10,4%
<b>EBITDA (*)</b>	<b>5.232</b>	<b>5.875</b>	<b>(643)</b>	<b>(10,9%)</b>	<b>16.669</b>	<b>16.198</b>	<b>471</b>	<b>2,9%</b>
<i>Margen EBITDA %</i>	<i>5,9%</i>	<i>8,2%</i>	<i>-2,4%</i>		<i>6,5%</i>	<i>7,7%</i>	<i>-1,1%</i>	
Intereses en costo de venta	457	1.183	(726)	(61,4%)	2.483	3.883	(1.400)	(36,1%)
<b>EBITDA Ajustado (**)</b>	<b>5.689</b>	<b>7.058</b>	<b>(1.369)</b>	<b>(19,4%)</b>	<b>19.152</b>	<b>20.080</b>	<b>(928)</b>	<b>(4,6%)</b>
<i>Margen EBITDA Ajustado %</i>	<i>6,4%</i>	<i>9,9%</i>	<i>-3,5%</i>		<i>7,5%</i>	<i>9,5%</i>	<i>-2,0%</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 Septiembre de 2013 crecieron un 20,8% respecto a igual periodo del año anterior, alcanzado MM\$255.221. En particular, los ingresos por “venta de bienes y servicios” aumentaron un 33,5% producto de un incremento en las ventas mismas tiendas ABCDIN (SSS) de 22,8% respecto al año anterior y la incorporación de la línea de vestuario. Lo anterior fue compensando por un crecimiento de un 1,8% en los ingresos del negocio retail financiero.

En el trimestre, los ingresos de actividades ordinarias mostraron un aumento de un 24,9% respecto a igual periodo del año anterior, alcanzado MM\$89.093. Los ingresos por “venta de bienes y servicios” aumentaron un 38,6% producto de un incremento en las ventas mismas tiendas ABCDIN (SSS) de 20,8% respecto al año anterior y la incorporación de la línea de vestuario. Por su parte, el negocio financiero tuvo un crecimiento de un 3,7% en sus ingresos.

#### ii. Costo de ventas

Los costos de ventas aumentaron un 17,1% en términos acumulados y 21,0% en el trimestre, debido esencialmente al crecimiento en ingresos. Excluyendo los gastos financieros (intereses) incluidos en el costo de venta, el crecimiento es de un 18,5% y 22,9% 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 29,0% a un 31,2% en términos acumulados, y de 29,7% a un 31,9% en el trimestre. Excluyendo los intereses incluidos en el costo de venta, el margen de ganancia bruta habría crecido de un 30,9% a un 32,2% en términos acumulados y de un 31,3% a un 32,4% 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 2,3% a un 3,3% en términos acumulados y de un 2,3% a 3,4% en el trimestre. Lo anterior se debe principalmente al aumento en ventas y metros cúbicos transportados asociado al crecimiento en ventas.

v. Gastos de administración

Los gastos de administración medidos como porcentaje de los ingresos aumentaron de 22,0% a 23,8% en términos acumulados y de 22,1% a 24,9% en el trimestre. Este incremento se explica principalmente por mayores gastos de administración como porcentaje de los ingresos en Dijon. En particular, lo anterior incluye indemnizaciones en Dijon por MM\$718, parte de las cuales corresponden al plan de reestructuración de la Compañía.

vi. Costos financieros netos

Los costos financieros netos aumentan un 74,0% en términos acumulados y un 120,6% 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 6,9% en términos acumulados y un 17,1% en el trimestre, lo cual se explica principalmente por el crecimiento de la deuda financiera respecto al año anterior.

vii. Diferencia de cambio y Resultado por unidades de reajuste

La diferencia de cambio presenta una variación negativa de MM\$788 en términos acumulados y MM\$596 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\$242 debido a la menor inflación registrada en relación a igual periodo del año anterior. Lo anterior se revierte en el trimestre con mayores pérdidas por unidades de reajuste por MM\$717 debido al aumento del financiamiento en UF y una mayor inflación en el periodo respecto a igual periodo del año anterior.

viii. Ganancia (pérdida)

La ganancia disminuye en MM\$2.155 en términos acumulados y MM\$3.721 en el trimestre. La menor ganancia acumulada se explica principalmente por una pérdida en Dijon en el periodo por MM\$1.561, al reconocimiento en 2012 de una utilidad tributaria por una vez por MM\$1.374 y a mayores pérdidas por diferencias de cambio. En el trimestre, esta disminución se debe principalmente a una pérdida en Dijon por MM\$1.741, al reconocimiento en el tercer trimestre de 2012 de una utilidad tributaria por una vez por MM\$1.374 y a mayores gastos no operacionales por diferencia de cambio y unidades de reajuste.

En particular, las pérdidas de Dijon en el periodo se explican en parte a MM\$476 de indemnizaciones asociadas al plan de reestructuración de la Compañía, mayor inversión en publicidad para el reposicionamiento de marca y caídas estacionales en las ventas; lo anterior de acuerdo al plan contemplado en el proceso de adquisición.

ix. EBITDA Ajustado

El EBITDA Ajustado decreció un MM\$928 en términos acumulados y MM\$1.369 en el trimestre debido a una caída en el margen EBITDA por mayores gastos y costos de distribución como porcentaje de los ingresos, compensando en parte por el crecimiento en ingresos y mayores márgenes de ganancia bruta. Lo anterior, se explica principalmente por una contribución negativa a EBITDA de Dijon de MM\$1.377 en términos acumulados y de MM\$1.929 en el trimestre.

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

Principales Flujos de Efectivo	30-Sep-2013	30-Sep-2012	Variación	
	MM\$	MM\$	MM\$	%
Flujos de la operación	4.293	18.686	(14.393)	(77,0%)
Flujos de inversión	(36.175)	(14.226)	(21.950)	154,3%
Flujos de financiamiento	36.560	(6.769)	43.329	(640,2%)
<b>Variación neta de efectivo</b>	<b>4.678</b>	<b>(2.308)</b>	<b>6.986</b>	<b>(302,7%)</b>
Efectos de la variación en la tasa de cambio	4	(3)	7	(260,1%)
<b>Efectivo al principio del periodo</b>	<b>7.967</b>	<b>7.149</b>	<b>818</b>	<b>11,4%</b>
<b>Efectivo al final del periodo</b>	<b>12.649</b>	<b>4.838</b>	<b>7.811</b>	<b>161,4%</b>

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

El flujo de efectivo procedente de actividades de operación disminuyó en MM\$14.393 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 una caída de MM\$9.098 en el periodo contra un decrecimiento de MM\$19.605 en igual periodo del año anterior, resultando en una menor disminución de cartera de MM\$10.506 en 2013. Por otro lado, los inventarios crecieron en MM\$16.976 en los primeros nueve meses de 2013, lo cual se compara con un crecimiento de MM\$13.252 en igual periodo del año anterior, resultando en una mayor inversión de MM\$3.724. En términos de segmentos de negocios, el flujo de efectivo procedente de actividades de operación del segmento Retail Financiero fue de MM\$36.453, el del segmento Tiendas Comerciales de MM\$(30.563) y el del segmento Retail Vestuario de MM\$(1.597).

Por su parte, los egresos procedentes de actividades de inversión aumentaron en MM\$21.950, 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\$(2.753), el del segmento Tiendas Comerciales de MM\$(33.047) y el del segmento Retail Vestuario de MM\$(375). 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\$43.329 debido principalmente al aumento de capital y financiamiento bancario obtenido para la adquisición de Dijon, el aumento del saldo de efectivo producto de la provisión de fondos para la amortización de un bono securitizado y el financiamiento del plan de inversiones. En términos de segmentos de negocios, el flujo de efectivo procedente de actividades de financiamiento del segmento Retail Financiero fue de MM\$36.920, el del segmento Tiendas Comerciales de MM\$(2.251) y el del segmento Retail Vestuario de MM\$1.891.

## V. Indicadores de Crédito

Indicador	Unidad	30-sep-13	31-dic-12	30-sep-12	Var. Igual Periodo
Cartera bruta total	MM\$	162.984	172.878	154.703	5,4%
Índice de riesgo	%	10,4%	10,3%	10,8%	-3,6%
Cartera repactada	%	11,9%	12,6%	13,6%	-12,7%
Tarjetas con saldo	N°	725.134	708.679	672.533	7,8%
Deuda promedio por cliente*	Miles de CLP	224,8	243,9	230,0	-2,3%

\*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 Septiembre de 2013 (MM\$)	Tiendas Comerciales	Retail Financiero	Retail Vestuario	Eliminaciones	Total Segmentos
<b>Estado de Resultados:</b>					
Ingresos ordinarios	175.991	77.768	12.586	(11.124)	255.221
Costo de ventas	(128.639)	(50.330)	(7.768)	11.124	(175.613)
Margen bruto	47.352	27.438	4.818		79.608
Gastos de administración, ventas y otros	(54.446)	(7.503)	(7.240)		(69.189)
Depreciación y amortización	5.736	263	588		6.586
Otras Ganancias (Pérdidas)	(336)				(336)
EBITDA	(1.695)	20.198	(1.834)		16.669
Costos financieros	(782)	(3.782)	(337)		(4.900)
Impuesto a la renta	3.879	(3.819)	576		636
<b>Estado de Situación Financiera:</b>					
Total Activo del Segmento	147.957	129.910	45.084		322.952
Deudores comerciales y derechos por cobrar	3.189	151.852	789		155.830
Inventarios	38.510	0	5.799		44.309
Propiedades, plantas y equipos	36.858	0	3.734		40.592
Intangibles distintos de plusvalía	11.513	611	6.026		18.149
Plusvalía	0	0	15.762		15.762
Total Pasivo del Segmento	5.958	181.198	20.198		207.354
Otros pasivos financieros, corrientes	11.862	28.502	57		40.421
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	0	0	0		0
Otros pasivos financieros, no corrientes	4.198	92.343	0		96.541
<b>Estado de Flujo de Efectivo:</b>					
Flujo de efectivos de operación	(30.563)	36.453	(1.597)		4.293
Flujo de efectivos de inversión	(33.047)	(2.753)	(375)		(36.175)
Flujo de efectivos de financiamiento	(2.251)	36.920	1.891		36.560

## 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 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 30 de Septiembre de 2013, la Sociedad mantenía a nivel consolidado M\$5.231.622 en cartas de crédito negociadas. A la misma fecha, la Compañía mantenía seguros de tipo de cambio (forwards dólar / peso) por US\$8.378.887 equivalentes a M\$4.224.635 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 Septiembre de 2013 asciende a un pasivo por M\$1.006.987. 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 pérdida por diferencia de cambio de M\$10.070 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 Septiembre de 2013, la Sociedad tenía a nivel consolidado una deuda en UF ascendente a M\$91.513.420 (incluye capital e intereses devengados). La Sociedad utiliza derivados para cubrir parte de la exposición señalada. En esta línea, al 30 de Septiembre de 2013 la Sociedad mantenía derivados (seguros de inflación) por un monto de M\$29.768.956, por lo cual su exposición neta ascendía M\$61.744.464. 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\$617.445.

### **Riesgo de Tasa de Interés**

El riesgo de tasa de interés de la Sociedad surge de la deuda financiera que se mantiene con terceros a tasa de interés flotante, ascendente al 30 de Septiembre de 2013 a M\$37.674.760. Considerando esta exposición, un aumento de 100 puntos base (1%) en la tasa base generaría una pérdida antes de impuesto de M\$376.748 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 3,75 millones con cargo a la misma a largo 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 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 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 esta línea, se espera una pronta aplicación de 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.

\*\*\*\*\*