



# **Análisis razonado**

Estados financieros consolidados IFRS

AD Retail S.A. y filiales

al 31 de diciembre de 2014

## Índice general

|                                               |    |
|-----------------------------------------------|----|
| Resumen ejecutivo.....                        | 3  |
| 1.- Resultados consolidados.....              | 4  |
| 2.- Información financiera por segmentos..... | 8  |
| 3.- Estado de situación financiera .....      | 9  |
| 4.- Covenants.....                            | 13 |
| 5.- Estado de flujo efectivo.....             | 13 |
| 6.- Indicadores de crédito .....              | 14 |

## Resumen ejecutivo

- ✓ EBITDA ajustado acumulado crece un 15,3% respecto a igual período del año anterior, aumentando en MM\$4.564.
- ✓ Ingresos de actividades ordinarias acumuladas crecen 4,8%, aumentando en MM\$17.760.
- ✓ Ganancia bruta acumulada aumenta 5,0%, alcanzando los MM\$119.077.
- ✓ Resultado operacional acumulado alcanza los MM\$21.199, un 11,3% más que igual período del año anterior. De este resultado, MM\$29.355 corresponden a ABCDIN mientras que Dijon registra una pérdida operacional por MM\$8.156.
- ✓ Utilidad alcanza los MM\$8.549, resultado MM\$366 inferior al obtenido en igual período acumulado del año pasado, equivalente a un 4,1% menos que en 2013.

| MM\$                  | Acumulado 2014 |                     |         | Cuarto trimestre 2014 |                     |         |
|-----------------------|----------------|---------------------|---------|-----------------------|---------------------|---------|
|                       | Dijon          | Abcdin <sup>1</sup> | Total   | Dijon                 | Abcdin <sup>1</sup> | Total   |
| Ingresos              | 32.397         | 356.407             | 388.804 | 10.048                | 106.651             | 116.699 |
| Ganancia bruta        | 8.913          | 110.164             | 119.077 | 2.743                 | 32.855              | 35.599  |
| Resultado operacional | (8.156)        | 29.356              | 21.199  | (2.196)               | 11.049              | 8.853   |
| EBITDA ajustado       | (6.759)        | 41.215              | 34.456  | (1.631)               | 14.165              | 12.534  |

1.- Incluye negocio retail financiero

Al 31 de diciembre de 2014, ABCDIN cuenta con 82 tiendas y 65.141 metros cuadrados de sala de venta, y Dijon con 59 tiendas y 27.302 metros cuadrados de sala de venta.

Hasta el 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.

## 1.- Resultados consolidados

| MM\$                               | Trimestre      |                |                |                | Acumulado       |                |                |                |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|
|                                    | 4T'14          | 4T'13          | Var.           | Var. %         | 2014            | 2013           | Var.           | Var. %         |
| Ingresos de actividades ordinarias | 116.699        | 115.823        | 876            | 0,8%           | 388.804         | 371.044        | 17.760         | 4,8%           |
| Costo de ventas                    | (81.100)       | (79.542)       | (1.558)        | 2,0%           | (269.727)       | (257.593)      | (12.134)       | 4,7%           |
| <b>Ganancia bruta</b>              | <b>35.599</b>  | <b>36.281</b>  | <b>(682)</b>   | <b>(1,9%)</b>  | <b>119.077</b>  | <b>113.451</b> | <b>5.626</b>   | <b>5,0%</b>    |
| <i>Margen %</i>                    | 30,5%          | 31,3%          | (0,8)          |                | 30,6%           | 30,6%          | 0,1            |                |
| Costos de distribución             | (1.863)        | (2.819)        | 956            | (33,9%)        | (7.759)         | (8.761)        | 1.002          | (11,4%)        |
| <i>Costos de distribución %</i>    | 1,6%           | 2,4%           | (0,8)          |                | 2,0%            | 2,4%           | (0,4)          |                |
| Gastos de administración           | (24.882)       | (24.826)       | (56)           | 0,2%           | (90.119)        | (85.636)       | (4.483)        | 5,2%           |
| <i>Gastos de administración %</i>  | 21,3%          | 21,4%          | -0,1           |                | 23,2%           | 23,1%          | 0,1            |                |
| <b>Resultado operacional</b>       | <b>8.853</b>   | <b>8.635</b>   | <b>218</b>     | <b>2,5%</b>    | <b>21.199</b>   | <b>19.054</b>  | <b>2.145</b>   | <b>11,3%</b>   |
| <i>Margen operacional %</i>        | 7,6%           | 7,5%           | 0,1            |                | 5,5%            | 5,1%           | 0,3            |                |
| Otras ganancias (pérdidas)         | 65             | (718)          | 783            |                | 94              | (1.054)        | 1.148          |                |
| Costos financieros netos           | (4.722)        | (1.703)        | (3.019)        | 177,3%         | (9.219)         | (6.023)        | (3.196)        | 53,1%          |
| Diferencias de cambio              | (456)          | (245)          | (211)          | 86,1%          | (2.442)         | (428)          | (2.014)        |                |
| Unidades de reajuste               | (592)          | (533)          | (59)           | 11,1%          | (2.481)         | (1.175)        | (1.306)        | 111,1%         |
| <b>Resultado no operacional</b>    | <b>(5.705)</b> | <b>(3.200)</b> | <b>(2.505)</b> | <b>78,3%</b>   | <b>(14.048)</b> | <b>(8.679)</b> | <b>(5.369)</b> | <b>61,9%</b>   |
| <b>Resultado antes de impuesto</b> | <b>3.148</b>   | <b>5.436</b>   | <b>(2.288)</b> | <b>(42,1%)</b> | <b>7.151</b>    | <b>10.375</b>  | <b>(3.224)</b> | <b>(31,1%)</b> |
| Impuesto a las ganancias           | 2.867          | (2.089)        | 4.956          |                | 1.593           | (1.453)        | 3.046          |                |
| <b>Ganancia (pérdida)</b>          | <b>6.015</b>   | <b>3.347</b>   | <b>2.668</b>   | <b>79,7%</b>   | <b>8.744</b>    | <b>8.921</b>   | <b>(177)</b>   | <b>(2,0%)</b>  |
| Interés minoritario                | (194)          | (1)            | (193)          |                | (195)           | (7)            | (188)          |                |
| <b>Ganancia (pérdida) neta</b>     | <b>5.821</b>   | <b>3.346</b>   | <b>2.475</b>   | <b>74,0%</b>   | <b>8.549</b>    | <b>8.915</b>   | <b>(366)</b>   | <b>(4,1%)</b>  |
| Depreciación y amortización        | 2.940          | 2.497          | 443            | 17,7%          | 10.267          | 9.084          | 1.183          | 13,0%          |
| <b>EBITDA (*)</b>                  | <b>11.793</b>  | <b>11.133</b>  | <b>660</b>     | <b>5,9%</b>    | <b>31.466</b>   | <b>28.138</b>  | <b>3.328</b>   | <b>11,8%</b>   |
| <i>Margen EBITDA %</i>             | 10,1%          | 9,6%           | 0,5            |                | 8,1%            | 7,6%           | 0,5            |                |
| Intereses en costo de venta        | 676            | 326            | 350            | 107,4%         | 2.896           | 2.809          | 87             | 3,1%           |
| <b>EBITDA ajustado (**)</b>        | <b>12.534</b>  | <b>10.740</b>  | <b>1.794</b>   | <b>16,7%</b>   | <b>34.456</b>   | <b>29.892</b>  | <b>4.564</b>   | <b>15,3%</b>   |
| <i>Margen EBITDA ajustado %</i>    | 10,7%          | 9,3%           | 1,5            |                | 8,9%            | 8,1%           | 0,8            |                |

(\*) Resultado operacional + depreciación y amortización.

(\*\*) EBITDA + otras ganancias (pérdidas) + intereses reclasificados en el costo de venta / Uso para covenant bonos corporativos

### a) Ingresos de actividades ordinarias

Los ingresos de actividades ordinarias acumulados a diciembre de 2014 crecieron un 4,8% respecto a igual periodo del año anterior, alcanzando los MM\$388.804. Durante este año, los ingresos por “venta de bienes y servicios” aumentaron un 4,3%, explicado en parte por efecto combinado de la incorporación de Dijon recién a partir de marzo de 2013 (mejorando la base de comparación 2014), además del crecimiento observado durante el primer semestre en abcdin, producto del mundial de fútbol 2014. A lo anterior, se le suma el efecto de 5,9% más en los ingresos del negocio financiero, el cual es una combinación de un incremento del negocio financiero, así como de efecto no recurrente de venta de cartera castigada por un total de MM\$3.400.

En el trimestre, hubo un alza de 0,8% respecto a igual periodo del año anterior alcanzando un monto de MM\$116.699. Este incremento se descompone en un crecimiento de los ingresos del negocio financiero, los que aumentaron 8,3% por crecimiento de cartera y efecto no recurrente de

venta de cartera castigada, mientras que los ingresos por venta de bienes y servicios bajaron un 2,0% en el trimestre, explicado en parte importante por la ralentización del comercio observada a partir del segundo semestre, además de agresivas liquidaciones en el mercado desde comienzos del período de Navidad, particularmente en vestuario.

La venta de mercadería de abcdin a diciembre bajó un 0,3% respecto al mismo periodo acumulado del año anterior, mientras que el indicador de venta en mismas tiendas (SSS) subió un 0,4%. Por el lado de Dijon, se observa un crecimiento de venta de un 14,9% explicado por un aumento de un 15,4% en venta de tiendas equivalentes.

#### **b) Costos de venta**

Los costos de ventas crecieron en un 4,7% de forma acumulada. Este crecimiento se desglosa en el aumento del costo de venta de bienes y servicios en un 4,4% y de retail financiero en un 5,8%. El incremento se explica en parte por la incorporación de Dijon a partir de marzo 2013, la mayor mercadería vendida, además del aumento del tipo de cambio promedio en 2014 en comparación a 2013. Por el lado de retail financiero, parte de la diferencia se explica por aumento del cargo por provisión de incobrables por mayores colocaciones. Durante el trimestre, los costos aumentaron 2,0% de los cuales, 0,1% creció costo de venta de bienes y servicios, mientras que un 11,7% aumentó el costo de retail financiero por razones ya comentadas.

#### **c) Ganancia bruta**

A diciembre de 2014, el crecimiento de los ingresos fue superior al aumento de costos, lo que llevó a registrar una mayor ganancia bruta por MM\$5.626, equivalente a un 5,0% de aumento, alcanzando los MM\$119.077. En la misma línea, el margen acumulado a la fecha tuvo un aumento de 10 puntos base, llegando al 30,6%.

Por su parte, la ganancia bruta respecto al mismo trimestre del año anterior, tuvo una baja de 1,9%. Este deterioro se explica en parte por las menores ventas de bienes y servicio del trimestre, así como el mayor costo de retail financiero por las mayores provisiones antes mencionadas.

#### **d) Costos de distribución**

Los costos de distribución acumulados disminuyeron en MM\$1.002, pasando de representar un 2,4% de los ingresos, a un 2,0%. En términos trimestrales disminuyeron en MM\$956 pasado de representar un 2,4% de las ventas a un 1,6% trimestral. Esto es el resultado de los esfuerzos que ha hecho la compañía por hacer más eficiente su cadena completa de logística (*supply chain*), trabajo que se seguirá desarrollando durante 2015.

#### **e) Gastos de administración**

Los gastos de administración acumulados pasaron de representar un 23,1% de las ventas en 2013 a un 23,2% en 2014. Los mayores incrementos se producen en marketing, en particular por el potenciamiento de la marca Dijon durante el año 2014, además de un aumento en las depreciaciones producto de mayor inversión en sucursales, particularmente Dijon. Para los valores

trimestrales, estos gastos pasaron de representar un 21,4% del ingreso, desde un 21,3% en igual periodo del año anterior.

#### **f) Resultado operacional**

En 2014, aumentó en 11,3% llegando a los MM\$21.199, equivalente a MM\$2.145 por sobre el año anterior, monto que se descompone en una ganancia operacional de MM\$29.355 por el negocio retail electro-decohogar y retail financiero, contrastado por pérdida de MM\$8.156 en el negocio de vestuario. En particular el desempeño anual del negocio vestuario, se explica en parte por la venta mensual por superficie (que alcanzó las 4,0 UF/m<sup>2</sup>), además de un deterioro del margen por factores como cierre portuario en enero 2014, retraso de invierno, aceleración de liquidaciones, y sobre oferta de la industria.

Durante el cuarto trimestre de 2014 el resultado operacional fue de MM\$8.853 equivalente a un 2,5% más que igual trimestre del año anterior, monto compuesto por una ganancia de MM\$11.049 por retail electro-decohogar y retail financiero, compensado con una pérdida de MM\$2.196 por retail vestuario, explicado este último por las liquidaciones de fin de año, particularmente las de finales de noviembre y comienzos de diciembre 2014, y de aquellas inmediatamente después de Navidad.

#### **g) Costos financieros netos**

Los costos financieros netos crecen en un 53,1% en términos acumulados. A nivel de costos financieros totales (incluidos aquellos incorporados en el costo de venta por ser financiamiento de sociedades que son parte del negocio retail financiero) el aumento a diciembre de 2014 es de un 37,2%, llegando a MM\$12.115, equivalente a MM\$3.283 más que igual período acumulado del año anterior. A nivel de trimestre también comparando costos financieros totales, se observa un aumento de MM\$3.369.

El aumento a nivel anual y en particular a nivel trimestral, se explica en parte porque a mediados y finales del año 2013, se realizó la colocación de UF2.000.000 por los bonos serie B y serie C. Adicionalmente, a finales de 2013 se rescató el bono securitizado PS23, el cual se volvió a colocar en marzo de 2014. Lo anterior sumado a un aumento de la inflación 2014 con respecto a la inflación 2013, genera un incremento de los intereses en UF en el año 2014, los que a su vez tienen mayor valor en pesos al convertirlos a moneda funcional.

Los intereses anteriores son cubiertos a través de derivados de cobertura, donde la contabilización de estos intereses bajo tasa efectiva, generó un cargo adicional respecto a los intereses registrados durante años anteriores.

#### **h) Diferencia de cambio y resultado por unidades de reajuste**

La diferencia de cambio acumulada presenta una variación negativa acumulada de MM\$2.014 respecto del año anterior, producto de la devaluación del peso chileno respecto al dólar en el periodo (pasando de \$525 en diciembre de 2013 a \$607 en diciembre de 2014) teniendo su mayor efecto sobre cartas de crédito por importaciones.

Por su parte, el resultado por unidades de reajuste muestra una mayor pérdida acumulada por MM\$1.306 debido a la mayor inflación registrada en relación a igual periodo del año anterior, cuyo valor acumulado a la fecha fue 290 puntos base mayor que el acumulado del año anterior.

Este resultado aumenta también por la mayor exposición en UF respecto al mismo cierre del año anterior, producto de la colocación de las series B y C mencionadas anteriormente, además de la reestructuración del leasing de inmuebles. No obstante lo anterior, una parte de la variación de unidad de reajuste de los bonos, está cubierta a través de los derivados mencionados anteriormente, llevados bajo contabilidad de cobertura (75% cubierto a diciembre de 2014).

#### **i) Ganancia (pérdida)**

La ganancia neta disminuyó MM\$366 en forma acumulada, mejorando en MM\$2.475 respecto al mismo trimestre del año anterior.

Si bien a nivel acumulado existe una mejora en la operación del negocio reflejado en el aumento del resultado operacional por MM\$2.145 a diciembre de 2014, este efecto se contrapone con una mayor pérdida no operacional de MM\$5.369 en comparación a igual período del año anterior. Por otra parte, comparando sólo el trimestre, hay una mejora en el resultado operacional de MM\$218 y mayores pérdidas no operacionales por MM\$2.505. Este escenario acumulado se explica principalmente por el mejor resultado operacional, pero contrarrestado por mayor costo financiero, mayor diferencia de cambio y mayor cargo por unidad de reajuste.

Adicionalmente durante el presente año se ha registrado un menor impuesto efectivo por MM\$3.046, explicado principalmente por impuesto diferido por *goodwill* tributario neto del financiero, este último por MM\$3.575, por reestructuración societaria. Este movimiento es no recurrente y se realizó durante el cuarto trimestre del año 2014.

#### **j) EBITDA ajustado**

El EBITDA ajustado del año creció un 15,3% alcanzando los MM\$34.456, impulsado por un aumento en el resultado operacional según lo descrito anteriormente. Durante el trimestre, el crecimiento fue 16,7%, es decir MM\$1.794 más que igual período de 2013. El EBITDA ajustado en el caso de abcdin fue de MM\$41.215, mientras que Dijon corresponde a una pérdida por MM\$6.759.

## 2.- Información financiera por segmentos

| al 31 de diciembre de 2014 (MM\$)                         | Retail Electro-<br>Decohogar | Retail<br>Financiero | Retail<br>Vestuario | Eliminaciones | Total<br>Segmentos |
|-----------------------------------------------------------|------------------------------|----------------------|---------------------|---------------|--------------------|
| <b>Estado de Resultados:</b>                              |                              |                      |                     |               |                    |
| Ingresos ordinarios                                       | 283.770                      | 95.431               | 32.397              | (22.794)      | 388.804            |
| Costo de ventas                                           | (197.806)                    | (66.697)             | (23.484)            | 18.259        | (269.727)          |
| Margen bruto                                              | 85.964                       | 28.735               | 8.913               | (4.535)       | 119.077            |
| Gastos de administración, ventas y otros                  | (79.482)                     | (5.861)              | (17.070)            | 4.535         | (97.878)           |
| Depreciación y amortización                               | 8.574                        | 295                  | 1.398               |               | 10.267             |
| <b>EBITDA</b>                                             | <b>15.056</b>                | <b>23.169</b>        | <b>(6.759)</b>      | <b>(0)</b>    | <b>31.466</b>      |
| Costos financieros netos                                  | 506                          | (9.393)              | (332)               | 0             | (9.219)            |
| Impuesto a la renta                                       | 4.410                        | (548)                | (2.269)             |               | 1.593              |
| <b>Estado de Situación Financiera:</b>                    |                              |                      |                     |               |                    |
| <b>Total Activo del Segmento</b>                          | <b>147.184</b>               | <b>174.510</b>       | <b>41.512</b>       |               | <b>363.207</b>     |
| Deudores comerciales y derechos por cobrar                | 17.440                       | 177.279              | 483                 |               | 195.202            |
| Inventarios                                               | 31.091                       | -                    | 10.310              |               | 41.400             |
| Propiedades, plantas y equipos                            | 34.379                       | 28                   | 7.637               |               | 42.044             |
| Intangibles distintos de plusvalía                        | 13.734                       | 994                  | 5.574               |               | 20.302             |
| Plusvalía                                                 | -                            | -                    | 15.650              |               | 15.650             |
| <b>Total Pasivo del Segmento</b>                          | <b>85.726</b>                | <b>144.407</b>       | <b>7.801</b>        |               | <b>237.934</b>     |
| Otros pasivos financieros, corrientes                     | 7.006                        | 13.469               | 123                 |               | 20.598             |
| Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes | 53.813                       | 3.083                | 6.386               |               | 63.282             |
| Otros pasivos financieros, no corrientes                  | 8.789                        | 121.917              | 90                  |               | 130.795            |
| <b>Estado de Flujo de Efectivo:</b>                       |                              |                      |                     |               |                    |
| Flujo de efectivos de operación                           | (35.563)                     | 44.452               | 3.221               |               | 12.110             |
| Flujo de efectivos de inversión                           | 18.745                       | (715)                | (3.536)             |               | (1.971)            |
| Flujo de efectivos de financiamiento                      | 16.261                       | (43.037)             | 959                 |               | (9.352)            |

Nota 1.- Al ser AD Retail un negocio integral, para interpretar correctamente los flujos de efectivo por cada segmento, es necesario revisar dichos flujos en conjunto con la totalidad de los Estados Financieros y sus notas.

Nota 2.- Para interiorizarse sobre los principales factores de riesgo que podrían afectar al negocio, y sobre las medidas que la Compañía lleva adelante para mitigar dichos efectos, se puede revisar la nota 28 de los estados financieros consolidados del presente ejercicio

### 3.- Estado de situación financiera

Se presentan a continuación los cuadros de los estados financieros consolidados IFRS de AD Retail S.A. y Filiales al 31 de diciembre de 2014.

#### a) Activos

Al 31 de diciembre de 2014, los activos de la sociedad ascendieron a MM\$363.207 comparados con MM\$343.296 de diciembre de 2013, lo que significó un aumento de 5,8% respecto al cierre del año anterior.

| Activos               | 31-dic-14      | 31-dic-13      | Variación     |             |
|-----------------------|----------------|----------------|---------------|-------------|
|                       | MM\$           | MM\$           | MM\$          | %           |
| Activos Corrientes    | 227.345        | 213.549        | 13.796        | 6,5%        |
| Activos No Corrientes | 135.861        | 129.747        | 6.114         | 4,7%        |
| <b>Total Activos</b>  | <b>363.207</b> | <b>343.296</b> | <b>19.911</b> | <b>5,8%</b> |

#### i) Activos corrientes

Aumentaron en MM\$13.796 debido principalmente a un crecimiento en deudores comerciales de MM\$11.571, activos por impuestos e inventarios por MM\$8.453, siendo contrarrestada por una baja en MM\$6.453 de cuentas de efectivo (que incluye equivalentes al efectivo y otros activos financieros corrientes). El aumento de deudores comerciales se explica fundamentalmente por la mayor cartera y menores provisiones de cartera, mientras que el menor efectivo se produce por un proceso de optimización de saldos de caja que se ha venido desarrollando desde mediados de 2014.

Por su parte, los activos por impuestos aumentan principalmente por efecto de mayores pagos provisionales mensuales, ya que a diciembre la provisión se reclasifica a resultado. Adicionalmente hay una disminución en el pago provisional por utilidades absorbidas, producto de la reorganización societaria interna, compensado por un aumento en otros impuestos por recuperar del ejercicio anterior.

#### ii) Activos no corrientes

Crecieron en MM\$6.114 respecto a la misma fecha del año anterior debido principalmente al incremento en MM\$1.881 en derechos por cobrar no corrientes, MM\$1.276 en activos intangibles distintos a plusvalía y MM\$2.281 por propiedades plantas y equipos e impuestos diferidos.

Los deudores comerciales totales, tanto en su porción corriente y no corriente, aumentaron en MM\$13.452 debido a la mayor cartera (en MM\$10.945), así como a las menores provisiones de cartera en comparación al año anterior.

## b) Pasivos y patrimonio

| Pasivos y Patrimonio                       | 31-dic-14      | 31-dic-13      | Variación     |              |
|--------------------------------------------|----------------|----------------|---------------|--------------|
|                                            | MM\$           | MM\$           | MM\$          | %            |
| Pasivos Corrientes                         | 101.359        | 124.655        | (23.296)      | (18,7%)      |
| Pasivos No Corrientes                      | 136.575        | 102.412        | 34.163        | 33,4%        |
| Patrimonio                                 | 125.273        | 116.229        | 9.044         | 7,8%         |
| <b>Total Pasivos y Patrimonio</b>          | <b>363.207</b> | <b>343.296</b> | <b>19.911</b> | <b>5,8%</b>  |
| <b>Deuda Financiera Neta<sup>(1)</sup></b> | <b>144.122</b> | <b>122.759</b> | <b>21.363</b> | <b>17,4%</b> |

1.- Suma de otros pasivos financieros corrientes y no corrientes, menos efectivo y equivalente al efectivo.

### i) Pasivos corrientes

Los pasivos corrientes bajaron en MM\$23.296, explicado principalmente por una reducción de otros pasivos financieros corrientes en MM\$19.702, MM\$1.881 menos de provisiones y pasivos por impuestos, además de menores cuentas comerciales por MM\$3.228. Esto fue contrarrestado por MM\$1.514 más de otros pasivos no financieros corrientes.

La baja en este saldo se debe fundamentalmente al traspaso de pasivos de corto plazo al largo, por medio de la colocación del bono securtizado PS26 en marzo de 2014 (PS23 se había rescatado en octubre 2013) y la reorganización de los arrendamientos financieros.

### ii) Pasivos no corrientes

Aumentaron en MM\$34.163 debido principalmente a la colocación del Bono Securitizado PS 26, a la reestructuración de los inmuebles en arrendamiento financiero (Leaseback) y el efecto de unidad de reajuste por la deuda mantenida en UF (bonos corporativos).

### iii) Deuda financiera neta

La deuda financiera neta aumentó MM\$21.363 respecto a diciembre de 2013 producto de la colocación del bono securitizado en marzo de 2014, por el reajuste de bonos corporativos indexados a la UF y la reestructuración de arrendamiento financiero en junio de 2014. A esto se debe agregar el efecto de menores cuentas de efectivo al cierre de diciembre de 2014 respecto a 2013.

### iv) Patrimonio

El incremento total del patrimonio en MM\$9.044, se explica principalmente por la utilidad del ejercicio por MM\$8.744. Dos efectos adicionales son la provisión de dividendos por MM\$2.623, y la reforma tributaria de fines del mes de septiembre, la cual tuvo una utilidad en impuestos diferidos de MM\$2.754, que fue cargada a patrimonio según oficio de la SVS, como se puede ver en el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto.

### c) Indicadores financieros

#### i) Liquidez

| Indicadores                       | Unidades | 31-dic-14 | 31-dic-13 | Variación |
|-----------------------------------|----------|-----------|-----------|-----------|
| Liquidez corriente <sup>(1)</sup> | Veces    | 2,24x     | 1,71x     | 0,53      |
| Razón ácida <sup>(2)</sup>        | Veces    | 1,83x     | 1,40x     | 0,43      |

(1) Activos corrientes / pasivos corrientes.

(2) (Activos corrientes - inventarios) / pasivos corrientes.

El indicador de liquidez corriente presenta un crecimiento de 0,53 puntos, mientras que el indicador de razón ácida sube en 0,43. Lo anterior se explica principalmente a la estrategia de refinanciamiento de deuda de corto plazo con pasivos de largo plazo, a través de la colocación del Bono Securitizado y de la reestructuración del arrendamiento financiero.

#### ii) Endeudamiento

| Indicadores                                            | Unidades | 31-dic-14 | 31-dic-13 | Variación |
|--------------------------------------------------------|----------|-----------|-----------|-----------|
| Razón de endeudamiento <sup>(1)</sup>                  | Veces    | 1,90x     | 1,95x     | (0,05)    |
| Razón de endeudamiento neto <sup>(2)</sup>             | Veces    | 1,84x     | 1,84x     | 0,01      |
| Porción pasivo corriente <sup>(3)</sup>                | %        | 42,6%     | 54,9%     | (12,3)    |
| Porción pasivo no corriente <sup>(4)</sup>             | %        | 57,4%     | 45,1%     | 12,3      |
| Deuda financiera neta a EBITDA ajustado <sup>(5)</sup> | Veces    | 4,18x     | 4,11x     | 0,08      |
| Cobertura gastos financieros netos <sup>(6)</sup>      | Veces    | 2,84x     | 3,38x     | (0,54)    |

(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) EBITDA ajustado (UDM) / Costos financieros netos totales(UDM).

La razón de endeudamiento disminuyó en 0,05, debido a que el aumento de pasivos respecto a 2013, fue de menor magnitud que el aumento de patrimonio respecto a igual período. Por otro lado, el nivel de endeudamiento neto se mantuvo producto de un menor saldo de caja según lo explicado en activos corrientes.

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

iii) Capital de trabajo

| Indicadores                              | Unidades | 31-dic-14 | 31-dic-13 | Variación |
|------------------------------------------|----------|-----------|-----------|-----------|
| Rotación de inventario <sup>(1)</sup>    | Veces    | 4,7x      | 5,2x      | (0,5)     |
| Permanencia de inventario <sup>(2)</sup> | Días     | 76,9      | 69,6      | 7,3       |
| Periodo promedio de cobro <sup>(3)</sup> | Días     | 251,4     | 245,3     | 6,1       |
| Periodo promedio de pago <sup>(4)</sup>  | Días     | 89,5      | 101,6     | (12,1)    |

(1) Costo de venta de bienes y servicios UDM / Inventario promedio últimos 4 trimestres.

(2) Inventario promedio últimos 4 trimestres x 365 / Costo de venta de bienes y servicios del periodo UDM.

(3) Cartera Promedio últimos 4 trimestres / Venta de bienes y prestación de servicios del periodo UDM x 365.

(4) Cuentas comerciales promedio últimos 4 trimestres / Costo de venta de bienes y servicios del periodo UDM x 365.

La permanencia de inventarios aumentó en 7,3 días como consecuencia del incremento del nivel de existencias durante cada trimestre, producto del plan de crecimiento esperado para el año, así como el menor nivel de venta en relación a lo proyectado, particularmente para Dijon. Por su parte, el periodo promedio de pago disminuyó en 12,1 días debido al mayor nivel de pago de cuentas comerciales realizado durante el año, aprovechando la mayor liquidez explicada anteriormente en la disminución del efectivo equivalente.

iv) Rentabilidad y eficiencia

**Rentabilidad y Eficiencia**

| Indicadores                                            | Unidades               | 31-dic-14 | 31-dic-13 | Variación |
|--------------------------------------------------------|------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Rentabilidad del patrimonio <sup>(1)</sup>             | %                      | 7,3%      | 7,8%      | (0,6)     |
| Rentabilidad del activo <sup>(2)</sup>                 | %                      | 2,5%      | 2,8%      | (0,3)     |
| Margen EBITDA ajustado <sup>(3)</sup>                  | %                      | 8,9%      | 8,1%      | 0,8       |
| Ingresos totales por M <sup>2</sup> <sup>(4)</sup>     | UF/M <sup>2</sup> /Mes | 14,2      | 14,5      | (0,3)     |
| Ingresos retail por M <sup>2</sup> <sup>(5)</sup>      | UF/M <sup>2</sup> /Mes | 9,7       | 9,9       | (0,3)     |
| Ingresos financieros por M <sup>2</sup> <sup>(6)</sup> | UF/M <sup>2</sup> /Mes | 4,5       | 4,6       | (0,1)     |

(1) Ganancia (pérdida) neta UDM / Patrimonio promedio últimos 4 trimestres.

(2) Ganancia (pérdida) neta UDM / Activo promedio últimos 4 trimestres.

(3) EBITDA ajustado UDM / Ingresos de actividades ordinarias UDM.

(4) Ingresos totales del periodo / M<sup>2</sup> de sala de venta / 12 / UF cierre. Incluye Dijon.

(5) Ingresos por venta de bienes y servicios (nota 22) del periodo / M<sup>2</sup> de sala de venta / 12 / UF cierre. Incluye Dijon.

(6) Ingresos por venta retail financiero (nota 22) del periodo / M<sup>2</sup> de sala de venta / 12 / UF cierre. Incluye Dijon.

El margen EBITDA ajustado reporta un crecimiento de 80 puntos base respecto al mismo periodo del año anterior, debido a la mejora operacional explicada anteriormente. No obstante, esto se ve contrarrestado por un efecto no operacional que termina por reducir la ganancia neta línea.

Por otro lado, la venta real medida en UF por metro cuadrado presenta una baja de 30 puntos bases debido al crecimiento retail por debajo del aumento de la inflación.

## 4.- 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 – Línea Series A, B y C:

- Relación de endeudamiento neto no superior a 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 5,0x en 2014 y en adelante. El indicador se mide como “otros pasivos financieros” totales menos la suma de “efectivo y equivalente al efectivo” y “otros activos financieros corrientes”, sobre el EBITDA de los últimos doce meses. Por EBITDA se entiende la suma de “ganancia (pérdida) antes de impuesto”, “resultados por unidades de reajuste”, “diferencias de cambio”, “costos financieros”, “depreciación”, “amortización”, “intereses financieros del costo de ventas” e “ingresos financieros”.

Al 31 de diciembre de 2014 la relación de endeudamiento neto es de 1,84X y la relación de endeudamiento financiero neto es 4,18x.

## 5.- Estado de flujo efectivo

| Principales Flujos de Efectivo               | 31-dic-14    | 31-dic-13      | Variación      |                 |
|----------------------------------------------|--------------|----------------|----------------|-----------------|
|                                              | MM\$         | MM\$           | MM\$           | %               |
| Flujos de la operación                       | 12.110       | 20.343         | (8.234)        | (40,5%)         |
| Flujos de inversión                          | (1.971)      | (47.462)       | 45.491         | (95,8%)         |
| Flujos de financiamiento                     | (9.352)      | 23.645         | (32.996)       | (139,6%)        |
| <b>Variación neta de efectivo</b>            | <b>787</b>   | <b>(3.474)</b> | <b>4.261</b>   | <b>(122,6%)</b> |
| Efectos de la variación en la tasa de cambio | 0            | 4              | (4)            | (100,0%)        |
| <b>Efectivo al principio del periodo</b>     | <b>4.497</b> | <b>7.967</b>   | <b>(3.470)</b> | <b>(43,6%)</b>  |
| <b>Efectivo al final del periodo</b>         | <b>5.283</b> | <b>4.497</b>   | <b>787</b>     | <b>17,5%</b>    |

El flujo de efectivo procedente de actividades de operación durante el año 2014 disminuyó en MM\$8.234 respecto a igual periodo del año anterior, debido esencialmente una baja del flujo neto de venta (flujo por ventas – proveedores) de MM\$8.169 . Esto se explica por el crecimiento en el costo de venta de abcdin así como la incorporación del negocio de vestuario que no estaba consolidado en el primer trimestre de 2013. Adicionalmente, los pagos por impuestos fueron MM\$2.058 más que el 2013, lo que fue compensado por un crecimiento de MM\$2.608 de otros ingresos de las operación.

Los egresos procedentes de actividades de inversión aumentaron en MM\$45.491, llegando a una salida total de MM\$1.971, donde la diferencia se explica porque en el periodo de comparación realizó la compra de Dijon por MM\$18.000. A lo que se suma un efecto en 2013 de MM\$16.367 otras por salidas de inversiones que no se repitió en 2014.

El flujo de efectivo procedente de actividades de financiamiento bajó en MM\$32.996 debido a que el periodo comparable (año 2013) presenta un aumento de capital por MM\$12.371 para la compra de Dijon, la colocación de dos de las series de bonos corporativos y menor flujo de deuda de MM\$21.438 (pago- solicitud). Lo anterior fue ayudado por la colocación del bono securitizado y reestructuración de arrendamientos financieros, durante la primer mitad de 2014.

## 6.- Indicadores de crédito

| Indicador                                 | Unidad | 31-dic-14 | 31-dic-13 | Var. Igual Periodo |
|-------------------------------------------|--------|-----------|-----------|--------------------|
| Cartera bruta total                       | MM\$   | 198.640   | 187.695   | 5,8%               |
| Índice de riesgo <sup>(1)</sup>           | %      | 8,0%      | 8,6%      | (0,6)              |
| Cartera repactada                         | %      | 7,6%      | 9,7%      | (2,2)              |
| Tarjetas con saldo                        | Nº     | 742.630   | 753.133   | (1,4%)             |
| Deuda promedio por cliente <sup>(2)</sup> | M\$    | 267,5     | 249,2     | 7,3%               |

(1) Provisión de incobrables, en relación al total de la cartera vigente hasta los 180 días

(2) Cartera bruta total / Tarjetas con saldo

Estos indicadores muestran un crecimiento de la cartera bruta de un 5,8% comparando el cierre de diciembre de 2014 respecto a 2013. El riesgo total disminuye en 60 puntos básicos, producto de la menor participación de la cartera repactada sobre el total de la cartera total. A nivel de cartera no repactada y repactada, el riesgo de cada una aumentó en 20 y 30 puntos básicos respectivamente.

Al mismo tiempo, se registra una disminución en el número de cuentas activas y un crecimiento de la deuda promedio de un 7,3% respecto a 2013, llegando a un monto de M\$268.