



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

AD RETAIL S.A.

Contenido:

Resumen de la Clasificación	2
Antecedentes de la Compañía	4
La Industria	5
Fortalezas y Factores de Riesgo	5
Hechos Relevantes	6
Actividades y Negocios	6
Análisis Financiero	8
Características de Los Instrumentos	11

Analista Responsable:
Francisco Loyola García-Huidobro
floyola@icrchile.cl
2 896 82 00



Reseña Anual de Clasificación
Mayo 2014

Clasificación

Instrumento	Clasificación	Tendencia
Línea de Bonos N° 694 (Series A, B y C)	BBB	Estable

Historia Clasificación

	Actual	Anterior
Línea de Bonos N° 694 (Series A, B y C)	BBB	BBB

Estados Financieros: 31 de diciembre de 2013

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR Clasificadora de Riesgo ratifica en Categoría BBB con tendencia “Estable” la solvencia y la línea de bonos N° 694 (Series A, B y C) de AD Retail S.A.

La clasificación en Categoría BBB se sustenta en los siguientes factores:

- Indicadores Financieros (endeudamiento, cobertura de gastos financieros y deuda financiera neta sobre EBITDA) inferiores al mercado. No obstante, durante los últimos años se observa un repunte tanto en resultados como en indicadores financieros.
- Enfoque en los segmentos socioeconómicos bajos, más sensibles al ciclo económico y la inflación. Con la compra de Dijon, compañía especialista en vestuario, debería mitigarse en parte este riesgo. No obstante, La operación de Dijon generó resultado operacional negativo durante este año, por lo que se continuará analizando la evolución de esta unidad de negocio.
- Pese a su condición de especialista (tanto en línea blanca/electrónica como en vestuario), la sociedad se enfrenta a un alto grado de competencia con las grandes multitiendas del país.
- Cambios en el marco regulatorio asociado al negocio financiero, como la tasa máxima convencional, nueva normativa relacionada con las comisiones cobradas o la implementación de nuevas leyes Dicom.

A la fecha, Abcdin cuenta con 83 locales de venta, totalizando 64.895 m² de sala de venta, mientras que Dijon alcanza las 59 tiendas y 26.274 metros cuadrados de sala de venta. Durante los últimos años, una de las principales tareas de la administración se centró en disminuir el número de tiendas, aumentando el tamaño y desempeño de las que se mantuvieron. En el 2013 se inauguraron 3 tiendas (Quilicura, Patronato y Ahumada) – las 2 primeras bajo un nuevo formato: Abcdin Móvil, especializado en la venta de celulares y tablets - y se remodelaron 3 tiendas.

Durante el año 2013 los ingresos totales alcanzaron a \$371.044 millones. Se observó un crecimiento de 21,1% en los ingresos, explicados tanto por el aumento en el negocio retail como en el negocio financiero. Por el lado del negocio retail, la compañía aumentó sus ingresos same store sales de tiendas Abcdin en 21,8%; la compra de Dijon significó ventas retail por \$22.031 millones. Adicionalmente, los ingresos del segmento financiero crecieron un 2,9%.

En relación a los costos, la compañía presentó una mejoría en el margen bruto durante el 2013, finalizando el año con un margen bruto del 30,6%, superior a lo registrado durante el año 2012 (27,5%). Esto se explica por una caída en el margen financiero, que aumenta desde 26,4% hasta 37,6%, debido a un menor riesgo de la cartera de colocaciones, hecho que se ve reflejado en la disminución de la tasa de riesgo.

Respecto a la cartera de colocaciones, durante el año 2013 se observó una menor utilización de la tarjeta, confirmando lo ocurrido el año 2012. Esta baja es transversal a todo el retail y entre las causas se encuentran un mayor poder adquisitivo de la población, una mayor utilización de las tarjetas de débito y una mayor predisposición negativa hacia las tarjetas de crédito de multitiendas. Por otra parte, a esto se suma una disminución en el plazo promedio de los créditos.

A diciembre de 2013, el endeudamiento alcanzó las 1,95 veces, aumentando respecto al año 2012, como consecuencia del aumento en los pasivos financieros no corrientes, utilizado para la compra de Dijon. Por otra parte, se observa una disminución en la deuda financiera de corto plazo, la que fue reestructurada al largo plazo mediante la colocación de bonos.

Respecto a los indicadores EBITDA y EBITDAR (se calcula un EBITDA ajustado, calculado como resultado operacional + depreciación y amortización + gastos por intereses en préstamos o financiamientos incluidos en el costo de venta del negocio de retail financiero (ver nota N°21 de los estados financieros), éstos presentaron una mejoría durante el 2013 (4,7% y 8,3%, respectivamente). En cuanto a la cobertura de gastos financieros, medida como EBITDAR (EBITDA ajustado + gasto por arriendo operativo) sobre gastos financieros netos, ésta se mantiene durante el año 2013, alcanzando las 2,04 veces a diciembre 2012 (2,1 veces a dic-12)

Por otra parte, la razón deuda financiera ajustada (neta) sobre EBITDAR de AD Retail, presentó un alza durante el año 2013, alcanzando las 4,8 veces (4,3 veces a diciembre 2012), por sobre el promedio de la industria del retail. Este indicador aumenta debido al crecimiento en la deuda financiera neta y un resultado operacional negativo en Dijon.

Por otra parte, la razón deuda financiera ajustada (neta) sobre EBITDAR de AD Retail, presentó una baja durante el año 2012, alcanzando las 4,3 veces (4,8 veces a diciembre 2011), por sobre el promedio de la industria del retail.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS:

CATEGORÍA BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

METODOLOGÍA

BONOS

Metodología utilizada: Bonos emitidos por empresas no financieras

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

AD RETAIL S.A.
**Fecha informe:
Mayo.2014**
ANTECEDENTES DE LA COMPAÑÍA

AD Retail S.A. es un holding de propiedad del grupo Yaconi-Santa Cruz, que desarrolla el negocio de retail a través de la cadenas Abcdin y Dijon, contando con 142 locales desde Arica a Punta Arenas y 91.169 metros cuadrados de sala de venta. La compañía históricamente ha especializado en los rubros de electro y decohogar, y a partir del año 2013 entró al segmento de vestuario, con un público objetivo enfocado en los sectores socioeconómicos C3 y D. Actualmente, cuenta con más de 4,15 millones de clientes y sobre 753.000 tarjetas activas con saldo.

Los inicios de la compañía se remontan al año 1914, fecha en que Antonio Gómez funda Casa Gómez (Antofagasta), comercializadora de sombreros e hilados. En el año 1978, la empresa cambia su nombre y comienza a operar como Distribuidora de Industrias Nacionales (DIN S.A.) contando con 30 sucursales en el país.

Durante el año 1995, el Grupo Yaconi-Santa Cruz adquirió la propiedad y administración de DIN, consolidándola como la mayor cadena de electrónica, línea blanca y muebles del país, con 54 sucursales. Diez años después, se produjo la adquisición de la cadena ABC (compañía que partió como complemento a la distribución de gas que realizaba Abastible, dedicándose a la comercialización de estufas, anafes y cocinas, y que posteriormente amplió su oferta de productos a línea blanca y electrónica). Se optó por mantener separadas las marcas, cada una con una imagen definida. Durante el año 2008, se unen las marcas y pasan a formar Abcdin, con 149 sucursales.

A principios del año 2013, la compañía adquiere la cadena de vestuario Dijon, enfocada también en los sectores socioeconómicos C3-D. A través de esta compra, Abcdin busca diversificar sus fuentes de ingresos hacia la venta de productos con mayor margen y con menor participación del negocio financiero.

El holding AD Retail S.A. se conformó el año 2006 luego de la compra de la cadena Abc por parte de Din. Din S.A. es la sociedad que comercializa los productos para la venta (negocio retail) de la cadena Abcdin. En un principio se encontraba separada esta función entre Din S.A. y ABC Comercial Ltda., hasta que en 2008 se produjo la fusión comercial de ambas marcas.

Por otra parte, Cofisa S.A. (Créditos Organización y Finanzas) y ABC Inversiones Ltda. son las unidades de negocios a través de las cuales se financian las compras efectuadas por los clientes (negocio financiero) en los locales de ambas cadenas y en los comercios asociados. Asimismo, son los emisores de las tarjetas Abcdin, Din y Abc. Con la compra de Dijon, los clientes de Abcdin y Dijon tendrán una tarjeta de crédito transversal.

Nombre	Cargo
Pablo Turner	Presidente
Diego Vidal	Director
Jaime Santa Cruz	Director
Juan Pablo Santa Cruz	Director
Juan Manuel Santa Cruz	Director
Cristián Neely	Director
Roberto Piriz	Director

Tabla 1 Directorio AD Retail
(Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros)

La compañía cuenta con un Directorio y una plana ejecutiva de amplia trayectoria y experiencia en el sector retail, destacando la presencia como presidente del Directorio a Pablo Turner. El Directorio dura 3 años en su cargo y fue reelegido a fines de abril 2014.

Dentro de la administración superior, tal como ya fue mencionado, se destaca la vasta experiencia y trayectoria de la misma. Además, cabe señalar que AD Retail S.A. cuenta con una estructura organizacional simple, con una adecuada separación entre el área comercial, de riesgos y de operaciones. El actual gerente general se integró a la empresa en 2008 y durante ese año se renovó gran parte de la plana ejecutiva.

Se destaca el fortalecimiento en la estructura del área de Contraloría, con la conformación de un área de Contraloría dependiente del Comité de Gobierno, formado por Directores de la compañía.

AD RETAIL S.A.
**Fecha informe:
Mayo.2014**
LA INDUSTRIA

La principal competencia de AD Retail proviene de las grandes tiendas por departamento que se han expandido en los últimos años, potenciando fuertemente las líneas de electrónica, electrodomésticos, línea blanca, muebles y hogar, entre otras, mejorando el mix de productos e incluyendo la comercialización de marcas propias, especialmente en electrónica.

Un segundo grupo de competidores lo conforman las multitiendas de menor tamaño, que también cuentan con electrónica, muebles y hogar dentro de sus líneas de productos, junto con sus líneas tradicionales como el vestuario, las cuales apuntan a un segmento socio económico similar (C3-D) al de AD Retail. Finalmente, un tercer grupo de competidores lo constituyen una gran cantidad de distribuidores minoristas regionales y, en forma cada vez más importante, el segmento de los hipermercados, que han diversificado su mix de productos, introduciendo, entre otras, la línea blanca, electrónica y vestuario.

Gran parte de estos competidores también está fuertemente presente en el negocio financiero, siendo éste una importante fuente de ingresos. Esto se explica porque el otorgamiento de crédito ayuda a potenciar las ventas retail, al hacer accesibles los distintos productos ofrecidos a los estratos medios y medio-bajos de la población.

Durante los últimos años, la expansión de las compañías de retail ha venido dada por un crecimiento de las operaciones tanto en Chile como en otros países de la región (Argentina, Perú y Colombia principalmente). De acuerdo a las proyecciones de inversiones de las distintas compañías, entre los años 2013-2017 se invertirían cerca de US\$7.000 millones tanto en crecimiento orgánico como a través de nuevas compras. Según un estudio de Cushman & Wakefields, actualmente existe en Chile un total de 3 millones de metros cuadrados arrendables destinados a centros comerciales, y para el año 2016 se contempla un crecimiento del 20% de superficie.

En Chile, se observó durante el año 2012 un aumento en la morosidad, la que se vio impactada en gran parte por la entrada en vigencia de la Ley Dicom, en febrero de 2012. Adicionalmente, los cambios normativos jugaron un papel preponderante en 2013. Por un lado, se aprobó la legislación de una nueva Tasa Máxima Convencional y, en un escenario económico más restrictivo, se desconocen las consecuencias que ésta podría tener sobre la capacidad de endeudamiento de los sectores más bajos. Por otro lado, la sanción a Cencosud por el aumento en las comisiones de su tarjeta abrió una nueva arista normativa. Otro tema en la contingencia es el proyecto de Ley sobre deuda consolidada, que busca regular el tratamiento de la información de carácter financiero y/o crediticio de los consumidores.

FORTALEZAS Y FACTORES DE RIESGO

- **Fortalezas**

- La sociedad cuenta con el respaldo de su grupo controlador, el Grupo Yaconi-Santa Cruz, importante grupo económico del país.
- La sociedad cuenta con amplia experiencia en originación de créditos, así como en la administración de éstos y de cartera de terceros y en securitización de los flujos provenientes de su negocio financiero. Destaca la adquisición de software de manejo de cartera.
- Potenciamiento de la Marca: A partir de la fusión entre ABC y DIN, se han realizado importantes esfuerzos publicitarios por reforzar la marca de la Compañía.

- **Factores de Riesgo**

- Enfoque en los segmentos socioeconómicos bajos, más sensibles al ciclo económico y la inflación. El consumo de bienes durables presenta una desviación estándar 6,8 veces superior a la desviación estándar del PIB y constituye el componente más volátil de la demanda agregada (Restrepo y Soto, "Regularidades Empíricas de la Economía Chilena", 2004).
- Sensibilidad frente al ciclo económico, hecho que se agudiza en el caso de AD Retail, debido a su especialización

**INDUSTRIA
RETAIL**

AD RETAIL S.A.

Fecha informe:
Mayo.2014

en Electro y DecoHogar. Con la compra de Dijon, compañía especialista en vestuario, debería mitigarse en parte este riesgo.

- La operación de Dijon generó resultado operacional negativo. Se continuará analizando la evolución de esta unidad de negocio.
- La sociedad se enfrenta a un alto grado de competencia con las grandes multitiendas del país.
- Cambios en el marco regulatorio asociado al negocio financiero, como la tasa máxima convencional, nueva normativa relacionada con las comisiones cobradas o la implementación de nuevas leyes Dicom.
- Cambios en la cultura de pago de los chilenos podría derivar en un aumento en la morosidad.

HECHOS RELEVANTES

- Con fecha 21 de marzo de 2013, se anunció el término del proceso de compra de Dijon, por un monto de \$18.000 millones. Adicionalmente, se deja abierto un pago único por \$3.500 millones sujeto al cumplimiento de ciertas condiciones suspensivas.
- Para financiar la compra de Dijon, se decidió realizar aumentos de capital por un monto total de \$12.555 millones.
- En abril de 2013, el SERNAC presentó una demanda colectiva a Dijon, acusándola de realizar cobros ilegales de comisiones.
- El 12 de abril de 2013, se informó mediante hecho esencial que las compañías de seguros Consorcio Vida y CN Life, realizaron un préstamo de UF 1 millón a AD Retail. La idea de la compañía es colocar un bono por la misma cantidad para pagar este préstamo. Con fecha 17 de mayo de 2013 se colocó el bono Serie B.
- Con fecha 2 de julio de 2013, se realizó la colocación de los bonos Serie C, por un monto de UF 750.000. El 80% de estos recursos fue destinado al pago de pasivos de corto plazo.
- En marzo de 2014, se colocó un bono securitizado por \$26.100 millones, cuyos fondos fueron destinados al refinanciamiento de pasivos y el financiamiento de la cartera de créditos.

ACTIVIDADES Y NEGOCIOS

El negocio de AD Retail S.A. se basa en el negocio de retail especializado a través de la cadena Abcdin, del cual se apalanca un negocio financiero, asociado a las tarjetas Abc y Din. En términos de retail especializado, Abcdin es el principal actor de la industria, con una participación de mercado cercana al 10,2%, posee una marca reconocida y valorada, una operación logística centralizada y un nuevo formato de tiendas con mayores márgenes operacionales y con una estructura de ingresos atomizada.

En el caso de Dijon, corresponde a una cadena de tiendas de vestuario especializada en los segmentos C3-D. Ambas tiendas mantendrán su posicionamiento como especialistas.

A la fecha, Abcdin cuenta con 83 locales de venta, totalizando 64.895 m² de sala de venta, mientras que Dijon alcanza las 59 tiendas y 26.274 metros cuadrados de sala de venta. Durante los últimos años, una de las principales tareas de la administración se centró en disminuir el número de tiendas, aumentando el tamaño y desempeño de las que se mantuvieron. Así, durante el año 2011 se inauguraron y remodelaron 12 locales, y durante el año 2013 terminó el proceso de modernización de las tiendas Abcdin. Adicionalmente, se homogeneizó el logo de la compañía, para disminuir la diferenciación entre Abc y Din. Durante el año 2012, se cerraron 10 tiendas, se inauguró una tienda en Quilpué y se reinaugaron 7 tiendas ubicadas en Los Ángeles, Rancagua y San Fernando, entre otros.

En el 2013 se inauguraron 3 tiendas (Quilicura, Patronato y Ahumada) – las 2 primeras bajo un nuevo formato: Abcdin Móvil, especializado en la venta de celulares y tablets - y se remodelaron 3 tiendas.

INDUSTRIA
RETAIL

AD RETAIL S.A.

Fecha informe:
Mayo.2014

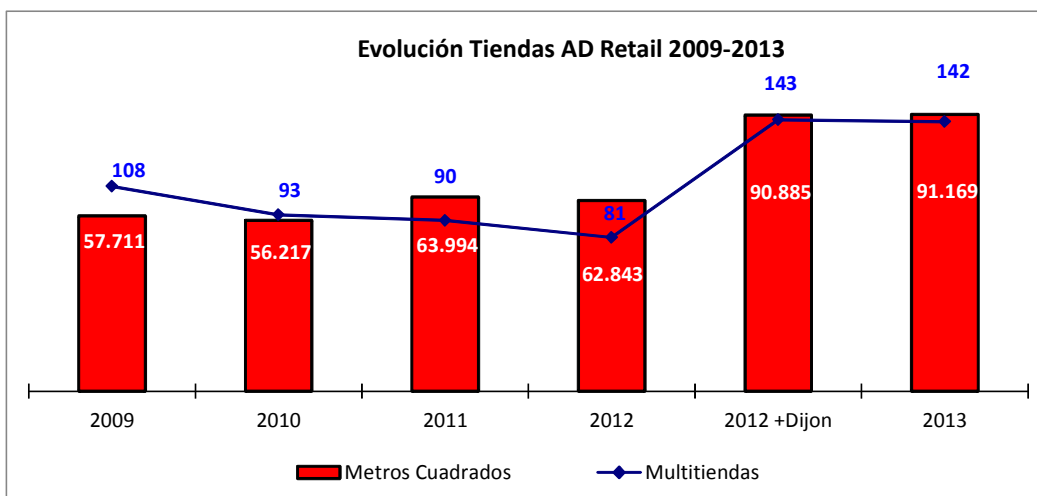


Gráfico 1 Evolución Locales de Venta y Metros Cuadrados AD Retail
(Fuente: Estados Financieros AD Retail)

AD Retail participa en el negocio financiero a través de la tarjeta Abcdin, permitiendo a sus clientes realizar compras a crédito. A partir de marzo 2013 se bloqueó la tarjeta Dijon y se migró a toda la cartera de clientes a la tarjeta Abcdin. Adicionalmente, la utilización de la tarjeta permite acceder a financiamiento para la compra en comercios adheridos (estaciones de servicio, supermercados, telefonía móvil y gas, entre otros), avances en efectivo, pago de servicios y seguros.

La originación de créditos y la administración de cartera de AD Retail se sustenta en políticas y procedimientos de crédito y cobranza adecuados, centralizados, con una clara separación de funciones y responsabilidades entre las áreas comercial, riesgo y crédito, y amplia experiencia de sus profesionales en el otorgamiento de financiamiento.

El proceso de crédito de la compañía comienza con el proceso de originación. Las casas comerciales, a diferencia de los bancos (quienes realizan un esfuerzo importante de evaluación en el origen del crédito), centran su esfuerzo en la implementación de análisis matriciales de admisión, con micro-créditos, basados en procesos de "siembra" de los créditos. El cupo asignado inicialmente a un cliente nuevo depende del segmento en el que se encuentre, de acuerdo a variables demográficas, a la documentación entregada y al comportamiento en el sistema financiero.

En una segunda etapa (etapa de mantención), los clientes nuevamente son segmentados de acuerdo a su comportamiento tanto interno como externo, donde los comportamientos de compra también influyen. La compañía cuenta con software de clase mundial que permite vigilar continuamente la cartera, realizar estudios de rentabilidad (riesgo/precio), analizar tendencias y realizar sensibilizaciones en tiempo real. Con esta información se revisan los cupos, otorgando cambios de cupos, asignando extracupos o en última instancia bloqueando la tarjeta.

En términos de recuperación, se cuenta con estrategias de cobranza para cada tipo de cliente, para cada etapa de mora y por cada evento. La gestión de cobranza de la mora temprana se encuentra mayoritariamente a cargo del call center de cobranza interno, participación que disminuye en favor de empresas de cobranza externas a medida que avanza la mora. La gestión de la cartera castigada es realizada íntegramente por empresas externas especializadas en recupero de castigos. Se destaca positivamente la utilización de software de clase mundial en la gestión de todo el proceso de crédito (originación, mantención y cobranza), lo que permite un adecuado manejo y seguimiento del riesgo en todo momento.

INDUSTRIA
RETAIL

AD RETAIL S.A.
**Fecha informe:
Mayo.2014**

	2009	2010	2011	2012	2013
N° Tarjetas Emitidas	2.569.881	2.968.442	2.903.710	3.051.214	4.159.591
N° Clientes Activos	589.475	666.320	707.534	708.679	753.297
Cartera Bruta de Colocaciones (MM\$)	134.669	162.339	181.265	179.271	194.442
Deuda Promedio por Cliente (\$)	228.456	243.635	256.193	252.965	258.100

Tabla 2 Características Cartera de Crédito AD Retail
(Fuente: Estados Financieros AD Retail)

Durante 2013 se observa un aumento significativo en el número de tarjetas emitidas y clientes activos, debido a la integración con Dijon. No obstante lo anterior, la compañía continúa operando bajo políticas de crédito más restrictivas. En términos de deuda promedio por cliente, no se observan cambios relevantes durante el período analizado.

ANÁLISIS FINANCIERO

A diciembre de 2008, la compañía obtuvo pérdidas por \$4.821 millones. A pesar de lograr aumentar el resultado de explotación entre 2007 y 2008 (de \$352 millones a \$2.859 millones), producto de mayores ingresos que compensaron el aumento de los costos, y de mantener prácticamente sin variaciones los gastos de administración y ventas, los resultados de última línea de la entidad se vieron fuertemente impactados de manera negativa por la corrección monetaria.

La tendencia mostrada durante los años 2007 y 2008 comenzó a revertirse durante el año 2009 y se potencia aún más durante los años 2010 y 2011. A diciembre 2011, se observa un incremento de un 13,1% en los ingresos (22,9% al descontar los mayores ingresos por la recompra del Patrimonio Separado N° 14 en el año 2010). Respecto a los costos, aumentan un 14,1% (29,6% al corregir por el efecto PS-14). El aumento de costos por sobre los ingresos se debe principalmente al cambio en el modelo de provisiones (\$1.481 millones) y a una mayor competencia, que presiona los márgenes a la baja.

Durante el año 2012, las ventas de la compañía aumentaron un 11,4% respecto al año 2011, con un crecimiento en las ventas same store sale del 16,3%, explicado por la disminución de locales de venta y un aumento en las ventas por metro cuadrado. Los ingresos retail aumentaron un 13,2%, mientras que los ingresos financieros lo hicieron en un 8,5%.

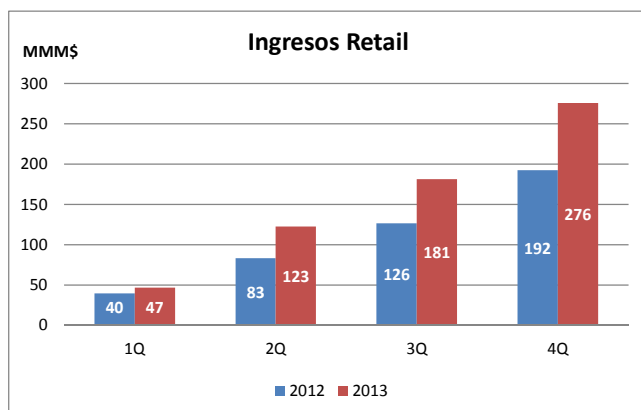


Gráfico 2 Evolución Ingresos Retail AD Retail
(Fuente: Estados Financieros AD Retail)

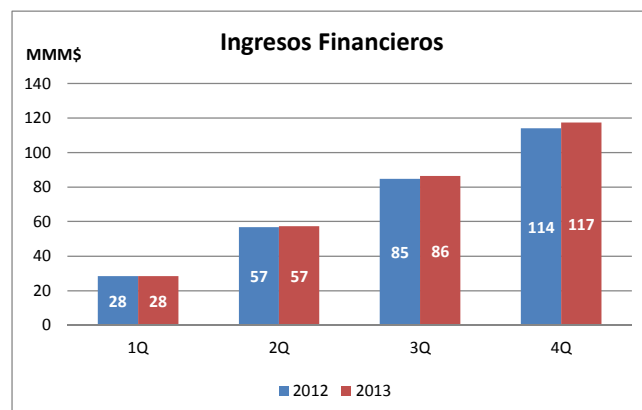


Gráfico 3 Evolución Ingresos Financieros AD Retail
(Fuente: Estados Financieros AD Retail)

**INDUSTRIA
RETAIL**

AD RETAIL S.A.

**Fecha informe:
Mayo.2014**

Para el año 2013 los ingresos totales alcanzaron a \$371.044 millones. Se observó un crecimiento de 21,1% en los ingresos, explicados tanto por el aumento en el negocio retail como en el negocio financiero. Por el lado del negocio retail, la compañía aumentó sus ingresos *same store sales* de tiendas Abcdin en 21,8%; la compra de Dijon significó ventas retail por \$22.031 millones. Adicionalmente, los ingresos del segmento financiero crecieron un 2,9%.

En relación a los costos, la compañía presentó una mejoría en el margen bruto durante el 2013, finalizando el año con un margen bruto del 30,6%, superior a lo registrado durante el año 2012 (27,5%). Esto se explica por una caída en el margen financiero, que aumenta desde 26,4% hasta 37,6%, debido a un menor riesgo de la cartera de colocaciones, hecho que se ve reflejado en la disminución de la tasa de riesgo.

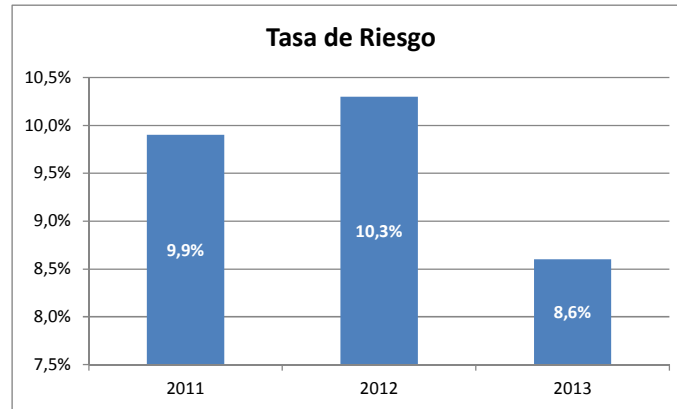


Gráfico 4 Evolución Tasa de Riesgo AD Retail al cierre de cada año
(Fuente: Estados Financieros AD Retail)

Respecto a la cartera de colocaciones, durante el año 2013 se observó una menor utilización de la tarjeta, confirmando lo ocurrido el año 2012. Esta baja es transversal a todo el retail y entre las causas se encuentran un mayor poder adquisitivo de la población, una mayor utilización de las tarjetas de débito y una mayor predisposición negativa hacia las tarjetas de crédito de multitiendas. Por otra parte, a esto se suma una disminución en el plazo promedio de los créditos, tal como se muestra en la siguiente tabla:

Plazo Promedio en meses	2011	2012	2013
Compras Tiendas	9,7	9	8,8
Avance en Efectivo	11,5	11,4	11,7
Comercio Asociado	3,7	3,6	3,6
Repactaciones	17,3	17,6	17,6
Refinanciamiento	15,6	14,9	14,5

Tabla 3 Evolución Plazo Promedio en Meses AD Retail
(Fuente: Estados Financieros AD Retail)

En relación a los gastos de administración, aumentaron desde un 20,9% hasta un 23,1% del ingreso total. Esto, explicado por las mayores ventas, gastos de administración relativamente mayores en Dijon y un aumento cercano a 10% en la depreciación del ejercicio.

En relación al endeudamiento, si bien la sociedad ha presentado un indicador históricamente más alto que otras

AD RETAIL S.A.

Fecha informe:
Mayo.2014

entidades del sector retail, a partir del año 2008 (como consecuencia de un aumento de capital por cerca de \$13.000 millones) la tendencia en el indicador comenzó a revertirse y a diciembre de 2010 alcanzó las 1,76 veces (versus las 2,25 veces a diciembre 2009, cifras en IFRS).

Con la colocación de un bono por UF 2 millones, el endeudamiento aumentó a 1,9 veces a diciembre de 2011, mientras que durante el año 2012 el endeudamiento alcanzó las 1,77 veces, disminución explicada por una utilidad del ejercicio de \$11.011 millones.

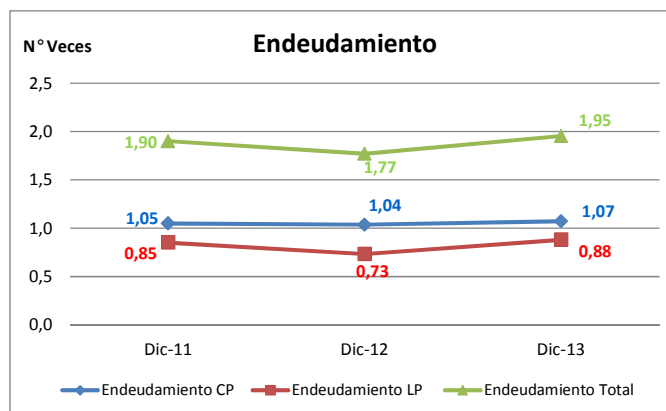


Gráfico 5 Evolución Endeudamiento AD Retail
(Fuente: Estados Financieros AD Retail)

A diciembre de 2013, el endeudamiento alcanzó las 1,95 veces, aumentando respecto al año 2012, como consecuencia del aumento en los pasivos financieros no corrientes, utilizado para la compra de Dijon. Por otra parte, se observa una disminución en la deuda financiera de corto plazo, la que fue reestructurada al largo plazo mediante la colocación de bonos.

Respecto a la deuda financiera de la compañía, ésta alcanzó los \$136.483 millones, con una composición de la deuda orientada al largo plazo durante los últimos 2 años (a diciembre 2010 la deuda de corto plazo alcanzó 64% del total, mientras que a diciembre 2013 alcanzó al 30%).

Respecto a los indicadores EBITDA y EBITDAR (se calcula un EBITDA ajustado, calculado como resultado operacional + depreciación y amortización + gastos por intereses en préstamos o financiamientos incluidos en el costo de venta del negocio de retail financiero (ver nota N°21 de los estados financieros), éstos presentaron una mejoría durante el 2013 (4,7% y 8,3%, respectivamente).

En cuanto a la cobertura de gastos financieros, medida como EBITDAR (EBITDA ajustado + gasto por arriendo operativo) sobre gastos financieros netos, ésta se mantiene durante el año 2013, alcanzando las 2,04 veces a diciembre 2012 (2,1 veces a dic-12)

Por otra parte, la razón deuda financiera ajustada (neta) sobre EBITDAR de AD Retail, presentó un alza durante el año 2013, alcanzando las 4,8 veces (4,3 veces a diciembre 2012), por sobre el promedio de la industria del retail. Este indicador aumenta debido al crecimiento en la deuda financiera neta y un resultado operacional negativo en Dijon.

Respecto a la utilidad neta de la compañía, durante el año 2011 ésta alcanzó los \$6.883 millones, un 38,5% inferior a la obtenida durante el 2010, explicado básicamente por efectos no operacionales (aumento en los costos financieros producto de la colocación de un bono corporativo, pérdidas por diferencias de cambio y unidades de reajuste), sumado al reconocimiento de una utilidad de \$1.873 millones durante el 2010 debido a efectos en la adopción de IFRS.

Durante el año 2012, la utilidad alcanzó a \$11.011 millones, aumentando un 59,7% respecto al 2011, debido a una

INDUSTRIA
RETAIL

AD RETAIL S.A.
**Fecha informe:
Mayo.2014**

mejora en el EBITDA del 12%, sumado a un impacto positivo de \$1.884 millones por aplicación de la reforma tributaria, mientras que en el 2013 la utilidad disminuyó un 19%, explicado por mayores gastos financieros, un resultado negativo en la cuenta diferencias de cambio y un mayor pago relativo de impuestos respecto al año 2012.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Con fecha 22 de diciembre de 2011, se colocaron bonos corporativos por UF 2 millones (número de inscripción 694), a 9,5 años con 5,5 años de gracia. Las Series B y C fueron colocadas durante el año 2013, por UF 1 millón y UF 750.000, respectivamente. Se establecieron los siguientes resguardos financieros:

- Mantener, a partir de los Estados Financieros al treinta de junio de 2011, una relación de Endeudamiento Neto no superior a:
 - 2,8 veces al cierre de cada trimestre de cada uno de los años 2011, 2012 y 2013;
 - 2,5 veces, al cierre de cada trimestre, desde el año dos mil catorce en adelante.
- Mantener, a partir de los Estados Financieros al treinta de junio de 2011, una relación de Endeudamiento Financiero Neto (Deuda Financiera Neta sobre EBITDA Ajustado) de los últimos doce meses no superior a:
 - 6,5 veces, al cierre de cada trimestre durante el año 2011;
 - 6,0 veces, al cierre de cada trimestre durante el año 2012;
 - 5,5 veces, al cierre de cada trimestre durante el año 2013;
 - 5,0 veces, al cierre de cada trimestre desde el año 2014 en adelante.

Al 31 de diciembre de 2013, los resguardos financieros se cumplen con holgura, tal como se observa en la siguiente tabla:

Covenant	Límite	Dic 2013
Endeudamiento Neto <i>(Pasivos – Efectivo – Activos Financieros Cte.) / Patrimonio</i>	<= 2,8 veces	1,84 veces
Endeudamiento Financiero Neto <i>Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajustado</i>	<= 5,5 veces	4,11 veces

Tabla 4 Covenants AD Retail
(Fuente: Elaboración Propia en base a Estados Financieros AD Retail)

**INDUSTRIA
RETAIL**