ANALISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CONSOLIDADOS

Correspondiente al período terminado 31 de Marzo de 2014
Miles de pesos

FARMACIAS AHUMADA S. A.

I. ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros consolidados de Farmacias Ahumada S.A. al 31 de Marzo de 2014 han sido preparados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) teniendo en consideración la totalidad de los principios, normas contables y criterios de valorización de aplicación obligatoria, de forma que muestren la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera consolidada de Farmacias Ahumada S.A. y Filiales y los resultados de sus operaciones, los cambios del patrimonio neto y los flujos de efectivo consolidados por el período terminado en esa fecha.

1. ANALISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

El **resultado acumulado** de Farmacias Ahumada S.A. al 31 de Marzo de 2014 alcanzó una utilidad de M$3.034.679 comparado con una utilidad de M$3.182.336 para el período 2013, lo que equivale a un decrecimiento de -4.6%.

El menor resultado respecto a igual período del año anterior se explica principalmente por un menor resultado de Explotación por M$1.247.518 producto del agresivo plan de crecimiento orgánico impulsado en 2013, que durante el segundo semestre 2013 se abrieron 127 nuevas tiendas la cuales aun se encuentran en proceso de maduración, impactando en los resultado de manera negativa en sus primeros meses de operación.

El **EBITDA** (Resultado Operacional más depreciación y amortización) acumulado a Marzo de 2014 alcanzó M$8.535.397 (3.7% de las ventas) contra un EBITDA de M$9.220.527 (4.7% de las ventas) disminuyendo con respecto al mismo período del año anterior un 7.4%.

Los resultados acumulados a Marzo de los años 2014 y 2013 corresponden a:

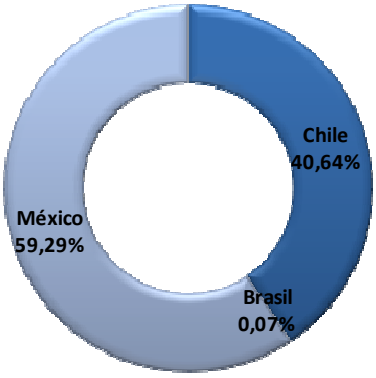
	31/03/2014 M$	31/03/2013 M$	Variación M$	Variación %
Ingresos de explotación	228.580.159	194.791.761	33.788.398	17,3%
Costos de explotación	-172.087.380	-145.248.793	-26.838.586	-18,5%
Margen de Explotación	**56.492.779**	**49.542.968**	**6.949.812**	**14,0%**
% Margen Explotación	24,7%	25,4%		
Gastos de administración y ventas	-50.933.682	-42.736.352	-8.197.330	-19,2%
Resultado de Explotación	**5.559.097**	**6.806.616**	**-1.247.518**	**-18,3%**
	2,4%	3,0%		
Resultado Fuera de Explotación	**-653.054**	**-1.918.626**	**1.265.572**	**66,0%**
Ganancia (Pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0,0%
Res. Antes de Impuesto a la renta	**4.906.043**	**4.887.990**	**18.053**	**0,4%**
Impuesto a la renta	-1.795.267	-1.575.370	-219.897	-14,0%
Interés minoritario	-76.097	-130.284	54.187	41,6%
Utilidad (Pérdida) Líquida	**3.034.679**	**3.182.336**	**-147.657**	**-4,6%**
% Utilidad sobre la Venta	1,3%	1,4%		

a. Resultado Operacional

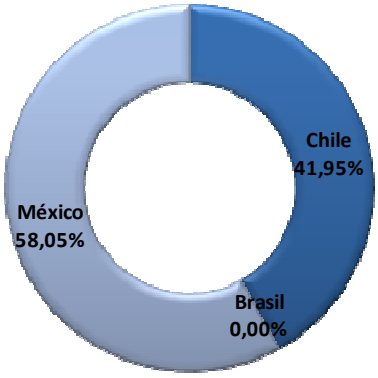
Los **ingresos de explotación** consolidados obtenidos durante el período acumulado a Marzo de 2014 totalizaron M$228.580.159, comparados con M$194.791.761 obtenido el año anterior, equivalente a un aumento del 17.3% equivalente a M$33.788.398.

El desglose de las ventas consolidadas acumuladas a Marzo, por país, es el siguiente:

% Ventas FASA por país (Acum a Marzo 2014)



% Ventas FASA por país (Acum a Marzo 2013)



Un 59.3% de los ingresos consolidados de FASA en el período provienen de la operación en el extranjero, un 67.2% de las farmacias operan fuera de Chile y un 69.3% de sus clientes residen en el exterior.

El Costo de Explotación acumulado a Marzo de 2014 alcanzó a M$172.087.380, el cual, comparado con M$145.248.793 a igual período del año anterior, equivale a un aumento de 18.5%.

El Margen de explotación obtenido al 31 de Marzo de 2014 alcanzó a M$56.492.779, el cual, en comparación con M$49.542.968 obtenido a igual período de 2013, representa un aumento del 14.0%. Como porcentaje de las ventas el margen de explotación a Marzo de 2014 representó un 24.7%, comparado con un 25.4% obtenido en igual período del año anterior.

El Gasto de administración y ventas (incluida depreciación, amortización y pérdida por deterioro o reversiones) a Marzo de 2014 alcanzó a M$50.933.682 equivalente a un (22.3% de las ventas) un 19.2% superior a los gastos a Marzo del año 2013 de M$42.736.352 (21.9% sobre las ventas). Este aumento es producto del plan de crecimiento desarrollado desde fines de 2013, donde al 31 de Marzo de 2014 se cuenta con 167 locales más respecto al año anterior.

El Resultado de explotación acumulado para Marzo de 2014 registró una utilidad de M$5.559.097 comparado con M$6.806.616 de igual período del año anterior, con una disminución de 18.3% equivalente a M$1.247.518.

Durante el primer trimestre de 2014 se abrieron 37 locales lo que equivale a un 14.4% de crecimiento en número de locales lo que de acuerdo a las curvas de maduración deberían alcanzar su equilibrio durante el segundo semestre de 2014 aportando positivamente al EBITDA consolidado.

Al 31 de Marzo de 2014, FASA contaba con un total de 1.323 locales, distribuidos en: México (889), Chile (420) y Brasil (14).

b. Resultado No Operacional:

El Resultado no operacional al 31 de Marzo de 2014 alcanzó una pérdida de M$653.054, que se compara con una pérdida registrada en igual período del año anterior por M$1.918.626, esta variación se explica principalmente por un efecto positivo de la diferencia de cambio de $875.964 y mayores ingresos financieros en $651.868

2. ANALISIS DE MERCADO

Mercado en Chile

El mercado chileno ha mostrado un crecimiento constante de los indicadores que confirman la creciente importancia del mercado farmacéutico dadas las necesidades médicas de la población, donde le sector farmacéutico ha crecido en razón de una tasa anual promedio de entre un 7-8% en los últimos cinco años.

El mercado nacional, por su parte, ha mostrado un crecimiento de entre el 7-8% anual en el retail farmacéutico en los últimos años. Los similares representan la mayor proporción del volumen de venta de fármacos (49%) seguido de los de marca (41%). Del análisis de ventas de unidades de medicamentos se desprende que mientras las marcas y similares se mantienen o aumentan, el consumo de genéricos ha disminuido en Chile en los últimos cinco años.

En términos de la distribución de medicamentos, ésta puede llevarse a cabo por distribuidores públicos o privados. En el sector privado la distribución de medicamentos comercialización por parte de farmacias privadas concentra más del 90% del valor de ventas de este mercado. Según datos oficiales (Departamento de Política Farmacéutica, MINSAL), en Chile existen 2.719 farmacias establecidas al mes de Octubre del 2013. De éstas, el 68% se concentran en Santiago y el 32% restante distribuido en las demás regiones del país.

El 02 de febrero 2014, se aprueba la nueva Ley de Fármacos, que modifica el Código Sanitario en materia de Regulación de Farmacias y Medicamentos, conocida popularmente como “Ley de Fármacos”, que en primera instancia modifica la Receta Médica (incorporación de bioequivalente en caso de existir), precios en caja de medicamento, bioequivalentes, petitorio mínimo, y regula la publicidad en medicamentos con receta médica.

Según datos IMS Health (*Intercontinental Marketing Services*), para el primer trimestre de 2014, el mercado farmacéutico privado en Chile para el canal farmacias, crece en un 12.0% en valores y crece en un 12.9% en unidades respecto año 2013.

Mercado en México

El mercado farmacéutico mexicano ocupa el noveno lugar en el mundo y el primero en América Latina en términos de ventas. Las proyecciones muestran que el mercado farmacéutico en México debe crecer 4,4 % (aproximadamente USD 19,5 mil millones) en términos de ventas entre 2011 y 2016. Además, se espera que para el año 2016, el 7,3% de los mexicanos tendrá más de 65 años de edad, lo que aumentará la demanda de servicios médicos y medicamentos.

Desde 2010, la pérdida de protección de patente se ha traducido en un mayor número de productos genéricos en el mercado mexicano. Tan sólo en 2011, tres de los cinco productos farmacéuticos de mayor venta mundial perdieron su protección de patentes y en abril de 2013, 33 nuevos medicamentos genéricos fueron llevados al mercado para prevenir y tratar diversas enfermedades crónicas, al mes de abril de 2013 ya se cuenta con 214 medicamentos autorizados

para la venta al por menor en virtud de la Estrategia de Liberación de Genéricos. Se espera que el crecimiento del mercado de medicamentos genéricos en México continuará en los próximos cinco años con un rango de más de 300 medicamentos genéricos de bajo costo. Esa tendencia es probable que produzca un aumento de la competencia sobre la base de una mayor calidad y precios más bajos a sus clientes.

Una tendencia que puede tener un impacto en nuestro negocio es el aumento en el número de pacientes, a nivel mundial, que están siendo diagnosticados con enfermedades crónicas como la diabetes. Por ejemplo, el número de personas que han sido diagnosticadas con diabetes en México, especialmente la diabetes tipo II, ha crecido significativamente en los últimos años y se cree que más de la mitad de la población con esta enfermedad aún no ha sido diagnosticado. Por lo tanto, las compañías farmacéuticas han comenzado alianzas comerciales, formadoras de largo plazo para el desarrollo de nuevos productos para la diabetes para satisfacer la demanda creciente. Los productores de genéricos también están ganando terreno en esta área, especialmente con los proveedores de salud del gobierno que buscan opciones de menor costo. En general, el aumento de la esperanza de vida debe apoyar la demanda de productos de salud y medicamentos.

Mercado en Brasil

Brasil país que por su desempeño económico hoy es parte de las nuevas potencias económicas refleja la consolidación de su economía como una de los países más desarrollados del planeta, además de estar entre los más sólidos, que los efectos de la crisis económica mundial sobre el país han sido mínimos, si comparamos las consecuencias ocasionado en otros países y en otras zonas económicas, como la Unión Europea Unión, que pasan por un difícil momento.

La población brasileña ha alcanzado en la primera década del siglo XXI total población de 190.700.000 habitantes. Pero a pesar de ser uno de los más poblados países del mundo, el ritmo del crecimiento de la población señala que ya señales claras de ser estable.

La tasa de desempleo en el país ha disminuido significativamente en la última década del 10,5% al 31 de diciembre de 2002 hasta el 4,3% al 30 de Diciembre 2013, según lo informado por el Banco Central de Brasil. Al mismo tiempo, el consumo privado ha seguido una tendencia positiva similar. Según informó el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística ("IBGE"), el consumo privado en Brasil creció un 4,8%, 6,7%, 4,9% y 4,5% en 2010, 2011, 2012 y 2013, respectivamente.

Estas características asociadas al creciente mercado Fitness, hoy un segmento robusto con claras oportunidades de crecimiento, lo convierten en un claro nicho de mercado para el desarrollo de producto Wellness, como GNC.

En agosto de 2012, la Compañía adquirió Casa Saba Brasil Holdings Ltda. convirtiéndose también en el único distribuidor de los productos de GNC en Brasil. GNC apunta a los segmentos socioeconómicos medios y altos, que sirve a deportistas de alto rendimiento como también aficionados. Abarca además el mercado de la salud de la belleza, concentrándose estos últimos en el segmento de la mujer.

A marzo de 2013 operamos veinte y dos tiendas GNC, incluyendo ocho en Chile y catorce en Brasil. Las tiendas GNC tienen un tamaño medio de aproximadamente 35 metros cuadrados y ofrecen productos de GNC como también otros productos de salud y bienestar. También comercializamos estos productos en 159 de nuestras otras tiendas bajo el formato de "tienda dentro de la tienda", que proporciona espacio de venta exclusiva de los productos GNC en nuestras tiendas en Chile y México.

3. SEGMENTO DE NEGOCIO

La Sociedad realiza sus operaciones en tres regiones México, Chile y Brasil, este último recién introduciéndose al mercado con la adquisición, en 2012, de la licencia de exclusividad GNC, convirtiéndose así en el único distribuidor de los productos GNC en Brasil.

Un gran porcentaje de nuestros ingresos consolidados provienen de la venta de medicamentos, lo que representa el 70% y el 58% de los ingresos de las operaciones en Chile y México respectivamente, para el acumulado a Marzo de 2014.

Principales Indicadores

	Chile	Brasil	México	Total
N° Locales operativos	**440**	**14**	**889**	**1.343**
Locales Abiertos	21	0	16	**37**
Locales Cerrados	5	0	9	**14**
Venta Promedio acumulada por locales (M$)	211.113	11.289	152.455	**170.201**
Venta Promedio por m² (M$)	1.498,7	339,2	653,8	**847**
M2 sala venta	61.979	466	207.297	**269.742**
M2 Promedio por locales	141	33	233	**201**
Vales (Miles)	4.029	0	9.082	**13.111**
Tipo de Cambio (Cierre)	551,2 (Ch / US)	243,6 (Ch /R)	42,1 ($Ch / $Mx)	

Los Ingresos y Costos por unidades de negocios son los siguientes:

Ingresos por País M$

	Chile	México	Brasil	TOTAL
Al 31/03/2014	92.889.940	135.532.173	158.046	228.580.159
Al 31/03/2013	81.719.474	113.072.287	0	194.791.761
	13,7%	19,9%		

Costos por País M$

	Chile	México	Brasil	TOTAL
Al 31/03/2014	-67.426.169	-104.565.402	-95.809	-172.087.380
Al 31/03/2013	-58.841.769	-86.407.024	0	-145.248.792

Resultado por País M$

	Chile	México	Brasil	TOTAL
Al 31/03/2014	1.766.969	1.736.927	-469.217	3.034.679
Al 31/03/2013	189.260	2.993.076	0	3.182.336

Los ingresos en Chile durante el primer trimestre en 2014 crecen en un 13.7% respecto a igual período de 2013, considerando el incremento de un 13.2% en el nivel de aperturas de nuevos locales.

En México los ingresos crecen en un 19.9% respecto al 2013, explicado principalmente por el crecimiento orgánico de la cadena en 109 nuevas tiendas.
En Brasil los ingresos generados al primer trimestre llegan a $158.046 operando con 14 tiendas GNC.

Flujos de efectivo por segmento

FLUJO DIRECTO	Chile		México		Brasil		Total	
	2014	**2013**	**2014**	**2013**	**2014**	**2013**	**2014**	**2013**
	M$	**M$**	**M$**	**M$**	**M$**	**M$**	**M$**	**M$**
Flujos de Actividades de Operaciones	928.310	20.741	7.562.807	2.749.194	-673.299	0	7.817.818	2.769.935
Flujos de Actividades de Inversión	1.581.245	-971.523	-4.210.375	-793.445	-131.821	-	-2.760.951	-1.764.968
Flujos de Actividades de Financiación	-2.650.613	-672.097	0	0	721.095	-	-1.929.518	-672.097
Disminución neta en el Efectivo y Equivalente de Efectivo	-141.058	-1.622.879	3.352.432	1.955.749	-84.025	-	3.127.349	332.870
Efecto de la Variación en la Tasa de Cambio sobre el Efectivo y Equivalente de Efectivo	-	0	956.742	379.295,00	-	-	956.742	379.295
Incremento (Disminución) Neto de Efectivo y Equivalente de Efectivo	**-141.058**	**-1.622.879**	**4.309.174**	**2.335.044**	**-84.025**	**-**	**4.084.091**	**712.165**
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Período	11.460.540	14.673.645	19.108.475	11.831.237	84.025	-	30.653.040	26.504.882
Efectivo y Equivalentes al Efectivo al Final del Período	**11.319.482**	**13.050.766**	**23.417.649**	**14.166.281**	**0**	**-**	**34.737.131**	**27.217.047**

El flujo Neto Total al 31 de Marzo de 2014 mostró un aumento de efectivo por M$3.371.926 con respecto al mismo período del año anterior compuesto principalmente por:

Chile presenta flujo positivo de efectivo neto de actividades de operación por un monto de M$928.310 (comparado con un flujo positivo de M$20.741 a Marzo de 2013), mostrando un aumento de M$907.569.

México presenta flujo positivo de efectivo neto de actividades de operación por un monto de M$7.562.807 (comparado con un flujo positivo de M$2.749.194 a Marzo de 2013), mostrando un aumento de M$4.813.613 equivalente a 175.1%.

Chile genera menores egresos por Flujo Neto originado por Actividades de Inversión en M$2.552.768 equivalente a -262.8%.

México presenta mayores egresos por Flujo Neto originado por Actividades de Inversión en M$3.416.930 Debido principalmente al plan de inversiones que está llevando adelante la sociedad y que ha significado la apertura de 106 locales respecto a marzo 2013.

Chile muestra una disminución del Flujo Neto originado por Actividades de Financiación por M$1.978.516 producto principalmente por menores préstamos obtenidos en el periodo, esto debido a la mejora en los flujos de operación.

4. ANÁLISIS DEL BALANCE GENERAL

Los principales componentes de los activos y pasivos al 31 de Marzo de 2014 y 31 de Diciembre de 2013 son los siguientes:

Activos	31/03/2014 M$	31/12/2013 M$	Variación $	Variación %
Activos Corrientes	242.427.235	237.824.295	4.602.940	1,9%
Activos Fijos	92.608.117	89.135.739	3.472.378	3,9%
Otros Activos	146.804.149	138.922.077	7.882.072	5,7%
Total Activos	**481.839.501**	**465.882.111**	**15.957.390**	**3,4%**

Activos Corrientes:

Los activos corrientes al 31 de Marzo de 2014 experimentaron un aumento de 1.9% respecto al 31 de Diciembre del año anterior equivalente a M$4.602.940. Esto se explica principalmente por un aumento en Efectivo y Equivalente al efectivo por M$4.084.091 y en Otros Activos No Financieros, Corrientes de M$1.258.332 que compensa la disminución en Inventarios y Activos por Impuestos Corrientes.

Activos Fijos (neto):

Al 31 de Marzo de 2014 los activos fijos experimentaron un crecimiento de M$3.472.378 respecto a Diciembre del año anterior, equivalentes a una variación positiva del 3.9%, explicado principalmente por el crecimiento en 23 nuevos locales a nivel consolidado respecto a Diciembre de 2013.

Otros Activos:

Los Otros activos al 31 de Marzo de 2014 presentaron un aumento de M$7.882.072 en relación al 31 de Diciembre de 2013, equivalente a un crecimiento del 5.7%. La variación se explica principalmente por un aumento en la cuenta de Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, no Corrientes por $2.921.982 y Activos Intangibles distintos de la Plusvalía de M$2.277.771

Pasivos	31/03/2014 M$	31/12/2013 M$	Variación $	Variación %
Pasivos Corrientes	276.929.279	271.266.063	5.663.216	2,1%
Pasivos No Corrientes	116.205.975	115.016.713	1.189.263	1,0%
Participaciones Minoritarias	5.342.263	5.018.531	323.732	6,5%
Patrimonio Neto	83.361.984	74.580.804	8.781.180	11,8%
Total Pasivos	**481.839.501**	**465.882.111**	**15.957.390**	**3,4%**

Pasivos Corrientes:

Este rubro experimentó un aumento de M$5.663.216 respecto a Diciembre de 2013 equivalente a un crecimiento de 2.1%. Esta variación proviene principalmente por un aumento de Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, Corriente por M$5.403.981.

Pasivos No Corrientes:

Los Pasivos no Corrientes experimentaron un aumento de M$1.189.263 respecto al 31 de Diciembre del año anterior, equivalente a un crecimiento del 1.0%. Esta variación está dada principalmente por un aumento en Cuentas por pagar relacionada, No Corrientes de M$1.924.367.

Patrimonio:

El Patrimonio presentó un aumento respecto del cierre del ejercicio anterior de M$8.781.180 asociado principalmente a una disminución en Otras Reservas por M$6.672.627 y a un aumento de Ganancias Acumuladas por M$1.924.367.

5. INDICADORES FINANCIEROS

A continuación se presentan los principales indicadores utilizados por la compañía para medir su liquidez, solvencia, rentabilidad y eficiencia en la utilización de sus recursos.

Indicadores de Liquidez		31/03/2014	31/12/2013	Var.	Var. %
Liquidez Corriente	Veces	0,88	0,88	0,00	-0,1%
Razón ácida	Veces	0,34	0,32	0,01	4,0%

Al 31 de Marzo de 2014 los indicadores de liquidez muestran estables respecto a los resultados del año anterior,

Endeudamiento		31/03/2014	31/12/2013	Var.	Var. %
Nivel de endeudamiento	Veces	1,04	1,15	-0,11	-9,6%
Pasivo a Corto Plazo	%	0,70	0,70	0,00	0,3%
Pasivo a Largo Plazo	%	0,30	0,30	0,00	-0,7%

Endeudamiento		31/03/2014	31/03/2013	Var.	Var. %
Cobertura de gastos financieros (*)	Veces	3,20	3,30	-0,09	-2,8%

(*) Últimos 12 meses

Con respecto a diciembre de 2013, la razón de endeudamiento presenta una disminución de -9.6% producto de la amortización de la cuota de capital e intereses de los bonos en el primer semestre 2013 y debido a un aumento en el Patrimonio Neto Total. Así mismo, la disminución que presenta el endeudamiento de largo plazo y el respectivo incremento de los pasivos de corto plazo se debe principalmente al inicio de amortización semestral de bonos de la serie F a partir del segundo semestre de 2013.

En cuanto a la cobertura de los gastos financieros, este presenta una leve variación de un -2.8% respecto a igual período del año anterior debido principalmente producto de una mejora de los resultados de la sociedad y mayores ingresos financieros respecto a marzo 2013,.

Rentabilidad		31/03/2014	31/03/2013	Var.	Var. %
Rentabilidad del patrimonio (ROE)	%	0,04	0,05	-0,01	-21,2%
Rentabilidad del activo (ROA)	%	0,01	0,01	0,00	-16,5%
Rendimiento activos operacionales (ROOA)	%	0,02	0,02	-0,01	-26,7%
Utilidad por acción	$	0,02	0,02	0,00	-4,6%
Retorno de dividendos	Veces	0	0	0,00	0,0%

Las variaciones de ROE, ROA y ROOA con respecto a igual período del año anterior, se explican principalmente por la de disminución de los resultados de la sociedad.

Actividad		31/03/2014	31/03/2013	Var.
Rotación de inventarios	Veces	1,15	1,94	-0,79
Rotación de Activos fijos	Veces	2,47	2,19	0,28
Rotación de Activos totales	Veces	0,47	0,42	0,06
Permanencia de Inventarios	Días	316,58	378,2	-61,6

Resultado				
Gastos Financieros	M$	-1.598.366	-1.810.063	211.697
R.A.I.I.D.A.I.E.	M$	8.535.397	9.220.527	-685.130

II. RESTRICCIONES ASOCIADAS A LA EMISION DE BONOS Y PRESTAMOS

Al 31 de Marzo de 2014, la Sociedad cumple con las siguientes restricciones:

1. EMISION DE BONOS, PRESTAMO BANCO ESTADO.

De acuerdo a lo establecido en los contratos de emisión de Bonos correspondientes a las Series E y F, y en especial respecto de la modificación de fecha 16 de Marzo de 2010 que establece la metodología de cálculo para el indicador consolidado de endeudamiento de la compañía producto de la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera, la compañía ha procedido a calcular el indicador de acuerdo a lo allí estipulado, obteniéndose para el presente ejercicio un nivel de endeudamiento consolidado de 0,56. El covenant límite de la compañía para este período es de 1,49, por lo tanto se cumple el nivel exigido.

III. VALOR CONTABLE Y VALOR ECONOMICO DE LOS ACTIVOS

La Sociedad no tiene conocimiento de que existan diferencias significativas respecto de los valores libros, económicos y/o de mercado de sus principales activos.

IV. ANALISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Los principales componentes de los flujos de la compañía al 31 de Marzo 2014 y 2013 son los siguientes:

FLUJO DIRECTO	31/03/2014	31/03/2013	Variación	Variación
	M$	M$	$	%
Cobros Procedentes de las Ventas de Bienes y Prestación de Servicios.	234.783.332	196.473.494	38.309.838	19,5%
Pagos a Proveedores por el Suministro de Bienes y servicios	-201.130.445	-170.494.487	-30.635.958	18,0%
Pagos a y por Cuenta de los Empleados	-20.974.818	-17.555.020	-3.419.798	19,5%
Intereses recibidos	0	0	0	0,0%
Impuestos a las Ganancias reembolsados y (Pagados)	-4.396.043	-5.308.588	912.545	-17,2%
Otras Entradas (Salidas) de Efectivo	-464.208	-345.464	-118.744	34,4%
Flujos de Efectivo Netos de la Operación	**7.817.818**	**2.769.935**	**5.047.883**	**182,2%**
Flujos de Efectivo Procedentes de la Pérdida de Control de Subsidiarias u Otros Negocios	0	0	0	0,0%
Préstamo entidades relacionadas	0	-478.013	478.013	-100,0%
Importes Procedentes de la Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	143722	-143.722	-100,0%
Compra de Propiedades, Planta y Equipos	-2.500.521	-1430.677	-1069.844	74,8%
Compra de Activos Intangibles	-260.430	0	-260.430	0,0%
Dividendos recibidos	0	0	0	0,0%
Intereses recibidos	0	0	0	0,0%
Otras Entradas (Salidas) de Efectivo	0	0	0	0,0%
Flujos de Efectivos Netos de Inversión	**-2.760.951**	**-1.764.968**	**-995.983**	**56,4%**
Importes Netos Procedentes de Préstamos	7.886.479	20.648.425	-12.761946	-61,8%
Pagos de Préstamos	-9.301874	-20.613.697	11.311823	-54,9%
Pagos pasivos por Arrendamiento Financieros	-153.268	-26.628	-126.640	475,6%
Dividendos Pagados	0	0	0	0,0%
Intereses Pagados	-360.855	-680.197	319.342	-46,9%
Otras entradas (salidas) de efectivo	0	0	0	0,0%
Flujos de Efectivo Netos de Financiación	**-1.929.518**	**-672.097**	**-1.257.421**	**187,1%**
Efectivo proveniente de operaciones discontinuas	0	0	0	0,0%
Efecto de la Variación en la Tasa de Cambio	956.742	379.295	577.447	152,2%
Incremento(Disminución)Neto de Efectivo y Equivalente de Efectivo	**4.084.091**	**712.165**	**3.371.926**	**473,5%**
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Período	30.653.040	26.504.882	4.148.158	15,7%
Efectivo y Equivalentes al Efectivo al Final del Período	**34.737.131**	**27.217.047**	**7.520.084**	**27,6%**

El flujo Neto Total al 31 de Marzo de 2014 mostró un aumento de efectivo por M$3.371.926 con respecto al mismo período del año anterior compuesto principalmente por:

Flujo positivo de efectivo neto de actividades de operación por un monto de M$7.817.818 (comparado con un flujo positivo de M$2.769.935 a Marzo de 2013). El aumento del flujo por M$5.047.883, es debido principalmente a un mayor flujo neto operacional, es decir mayores ventas y cobranzas menos los pagos a proveedores y a los empleados que mostró un incremento de M$3.419.798 equivalente a 19.5%.

Mayores egresos por Flujo Neto originado por Actividades de Inversión en M$519.188 debido principalmente al efecto de la compra de propiedades, plantes y equipos por el desfase del efecto en inversiones producto del fuerte crecimiento orgánico durante segundo semestre 2013 y primer trimestre 2014.

Una disminución del Flujo Neto originado por Actividades de Financiación por M$1.257.421 producto principalmente por importes netos procedentes de préstamos, esto debido a la mejora en los flujos de operación.

2. ANALISIS DE RIESGO

La compañía en la nota N°9 de los Estados Financier os Intermedios Consolidados al 31 de Marzo de 2014 informa los principales factores de riesgo que la afecta. Sin perjuicio de lo anterior, a continuación se presenta en forma resumida los riesgos que afectan al negocio.

Los principales factores de riesgos a los que puede estar expuesta la compañía son los siguientes:

1. Riesgo de Tasa de Interés:

Gran parte de las obligaciones, cercanas al 75% de la deuda de la Sociedad son producto de las Obligaciones con el Público (bonos), las cuales tienen tasas de interés real fijas, disminuyendo considerablemente el riesgo producto de los cambios de las tasas de interés del mercado y para la porción de inflación explicita la sociedad ha contratado derivados con el objeto de fijar la variación de inflación futura, de tal forma que mantener una tasa nominal fija acorde con las capacidades de generar flujos de la sociedad.

La Sociedad administra el riesgo de tasa de interés orientando su estructura de deuda en el largo plazo, hacia una combinación apropiada asociada a los flujos de caja que la operación genera.

2. Riesgo de tipo de cambio y políticas de cobertura.

La Sociedad por ser una empresa que opera en diferentes mercados, enfrenta riesgos de tipo de cambio que corresponden a las fluctuaciones que tenga el Peso mexicano respecto al Peso chileno para lo cual se mantienen activos y pasivos monetarios equilibrados en estas monedas, implicando exposición poco significativa a las variaciones del tipo de cambio con efecto en resultados.

Por esta razón la Sociedad no se ha visto en la necesidad de incorporar operaciones adicionales de cobertura, excepto por contratos de cobertura directos o indirectos relacionados con importaciones, inversión en activos fijos en México, cobertura de UF arriendos y deuda. Todo lo anterior con el objeto de mitigar los efectos de las posibles variaciones de las cotizaciones de monedas que afectan el Resultado de la sociedad.

3. Riesgos de Inflación

La Compañía mantiene una serie de contratos y deuda indexados a UF como así mismo deuda financiera indexada a UF, lo que significa que quede expuesta a las fluctuaciones de la UF, generándose incrementos en el valor de dichos contratos y pasivos en caso de que ésta experimente un crecimiento en su valor producto de la inflación. Tal como se indica anteriormente la sociedad ha contratado coberturas que mitigan eficientemente los riesgos de inflación

4. Riesgos de liquidez

La Compañía administra el riesgo de liquidez a nivel consolidado, siendo la principal fuente de liquidez los flujos de efectivo provenientes de sus actividades operacionales. Adicionalmente, la Compañía tiene la capacidad de emitir instrumentos de deuda y patrimonio en el mercado de capitales de acuerdo a sus necesidades.

Basado en el actual desempeño operacional y su posición de liquidez, la Compañía estima que los flujos de efectivo provenientes de las actividades operacionales y el efectivo disponible serán suficientes para financiar el capital de trabajo, las inversiones de capital, los pagos de intereses, los pagos de dividendos y los requerimientos de pago de deudas.

3. Composición por moneda de los ingresos y costos

Al 31/03/2014	Moneda Local	Moneda Extranjera
Ingresos	40,6%	59,4%
Costos	39,2%	60,8%

Al 31/03/2013*	Moneda Local	Moneda Extranjera
Ingresos	42,0%	58,0%
Costos	40,5%	59,5%

*Datos 2013 no Incluyen información de filial Brasil

V. CLASIFICACION DE RIESGO

La clasificación de riesgo de Farmacias Ahumada S.A. es la siguiente:

	Feller Rate *	Humphreys	ICR
Acciones	1ª Clase Nivel 3	Primera Clase Nivel 4**	Primera Clase Nivel 4
Bonos	BBB+****	A - ***	BBB***

* A Mayo 2014

**A Marzo 2014, con tendencia Estable

*** Tendencia Positiva, Mayo 2014

**** CW en Desarrollo