ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Correspondiente al período terminado 31 de Diciembre de 2011
Miles de pesos

FARMACIAS AHUMADA S. A.

I. ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros intermedios consolidados de Farmacias Ahumada S.A. al 31 de Diciembre de 2011 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 Diciembre de 2011 alcanzó una utilidad de $8.772.793 comparado con una utilidad negativa de -$3.164.513 para el ejercicio 2010, lo que equivale a un incremento de 377,2%.

El mayor resultado respecto a igual periodo del año anterior se explica principalmente por un mayor resultado operacional por $12.318.992 y una mayor utilidad no operacional por $4.739.893.

El EBITDA (Resultado Operacional más depreciación y amortización) acumulado al cuarto trimestre de 2011 alcanzó $35.010.977 (4,7% de las ventas) contra un EBITDA de $23.854.154 (3,2% de las ventas) a igual período del año anterior, equivalente a un aumento de 46,8%. El mayor EBITDA de $ 11.156.823 respecto al año anterior se explica por un mayor resultado en las operaciones México.

Los resultados acumulados al cuarto trimestre de los años 2011 y 2010 corresponden a:

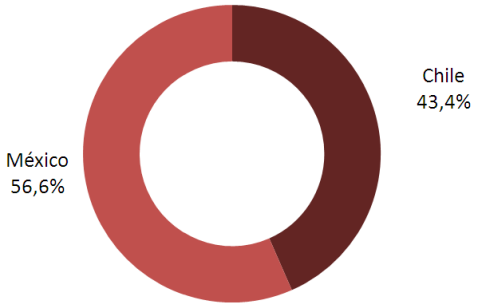
	31-12-2011 M$	31-12-2010 M$	Variación %
Ingresos de explotación	744.791.862	735.073.108	1,3%
Costos de explotación	-561.439.877	-552.402.710	-1,6%
Margen de Explotación	**183.351.985**	**182.670.398**	**0,4%**
Gastos de administración y ventas	-161.146.936	-172.784.341	6,7%
Resultado de Explotación	**22.205.049**	**9.886.057**	**124,6%**
Resultado Fuera de Explotación	**-9.306.999**	**-14.046.892**	**33,7%**
Res. Antes de Impuesto a la renta	**12.898.050**	**-4.160.835**	**410,0%**
Impuesto a la renta	-3.771.275	1.159.988	-425,1%
Interés minoritario	-353.982	-163.666	-116,3%
Utilidad (Pérdida) Ejercicio	**8.772.793**	**-3.164.513**	**377,2%**

a. Resultado Operacional

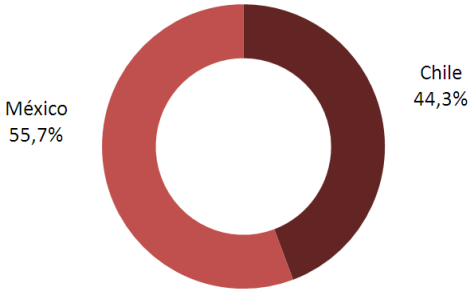
Los ingresos de explotación consolidados obtenidos durante el período acumulado al cuarto trimestre del ejercicio 2011 totalizaron $744.791.862, comparados con $735.073.108 obtenidos el año anterior, equivalente a un aumento del 1,3% equivalente a $9.718.754. Este crecimiento se explica principalmente por un de mejor resultado en las operaciones de México pese al efecto negativo de tipo de cambio acumulado al cuarto trimestre de $12.707.936. Eliminando este efecto, las ventas netas muestran un crecimiento de 3,1% respecto al año 2010.

El desglose de las ventas consolidadas acumuladas al 4°trimestre, por país, es el siguiente:

% Ventas FASA por país
(Acum al 4°trimestre 2011)



% Ventas FASA por país
(Acum al 4°trimestre 2010)



Un 57% de los ingresos consolidados de FASA en el período provienen de las operaciones en el extranjero, un 68% de las farmacias operan fuera de Chile y un 70% de sus clientes residen en el exterior.

El Costo de Explotación acumulado al cuarto trimestre de 2011 alcanzó a $561.439.877, el cual, comparado con $552.402.710 a igual período del año anterior, equivale a un aumento de 1,6%.

El Margen de explotación obtenido al 31 de Diciembre de 2011 alcanzó a $183.351.985, el cual, en comparación con $182.670.398 obtenido a igual periodo de 2010, representa una aumento del 0,4%. Como porcentaje de las ventas el margen de explotación al cierre del 2011 representó un 24,6%, comparado con un 24,9% obtenido en igual período del año anterior.

El Gasto de administración y ventas (incluida depreciación, amortización y pérdida por deterioro o reversiones) al cuarto trimestre de 2011 alcanzó a $161.146.936 equivalente a un (21,6% de las ventas) un 6,7% inferior a los gastos al cuarto trimestre del año 2010 de $172.784.341 (23,5% sobre las ventas). Esta significativa disminución es producto de la consolidación del plan de reestructuración y control de gastos implementado durante el cuarto trimestre de 2010.

El Resultado de explotación acumulado del ejercicio 2011 registró una utilidad de $22.205.049 comparado con $9.886.057 de igual período del año anterior.

Al 31 de Diciembre de 2011, FASA contaba con un total de 1.292 farmacias, distribuidas en: México (746) y Chile (356).

INDICADORES
ACUMULADO DICIEMBRE 2011

	Chile	México	Total
N° Farmacias operativas	356	746	1.102
Farmacias abiertas	22	31	53
Farmacias cerradas	9	8	17
Venta acumulada por farmacia (M$)	908.827	564.677	675.855
Venta por m² (M$)	5.531,4	2.347,5	3.130,2
M2 sala venta	58.492	179.446	237.938
M2 promedio por farmacia	164	241	216
Vales (Miles)	48.352	114.631	162.983
Tipo de Cambio (Cierre)	519,2	37,1	
	(Ch / US)	($Ch / $Mx)	

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

Ingresos por País (FECU) M$

	Chile	México	TOTAL
Al 31/12/2011	323.542.588	421.249.274	744.791.862
Al 31/12/2010	325.675.596	409.397.512	735.073.108

Costos por País (FECU) M$

	Chile	México	TOTAL
Al 31/12/2011	-237.307.886	-324.131.991	-561.439.877
Al 31/12/2010	-233.906.918	-318.495.792	-552.402.710

b. Resultado No Operacional:

El Resultado no operacional al 31 de Diciembre de 2011 alcanzó una pérdida de $9.306.999, que se compara con una pérdida registrada en igual período del año anterior por $14.046.892.
La menor pérdida del 2011 se explica por menores Otros Egresos fuera de la explotación por $9.344.373, producto principalmente de que durante el 2010 se reconoció el plan de reestructuración y el deducible del seguro. Adicionalmente existen mayores Ingresos financieros por $1.728.496 millones, variación que se explica principalmente por mayores ingresos financieros en Chile, debido a la contabilización durante el 2011 de la liquidación de swap, instrumento financiero para la cobertura del bono; compensado en parte con los menores Otros Ingresos fuera de la explotación por $5.828.142 millones que se originaron el 2010 por efecto del reconocimiento de una utilidad en México por el acreditamiento de la pérdida o crédito fiscal del IETU.

2. ANÁLISIS DEL BALANCE GENERAL

Los principales componentes de los activos y pasivos al 31 de Diciembre de 2011 y 31 de Diciembre de 2010 son los siguientes:

Activos	31-12-2011 M$	31-12-2010 M$	Variación %
Activos Corrientes	190.137.713	184.906.343	2,8%
Activos Fijos	78.022.945	91.075.402	-14,3%
Otros Activos	96.843.273	99.299.015	-2,5%
Total Activos	**365.003.931**	**375.280.760**	**-2,7%**

Activos Corrientes:

Los activos corrientes al 31 de Diciembre de 2011 experimentaron un aumento de 2,8% respecto al 31 de diciembre del año anterior equivalente a $5.231.367. Esto se explica principalmente por: un aumento de Efectivo y Equivalentes al Efectivo por $3.361.381, un aumento de Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corrientes por $9.244.609 y por un aumento en Grupos de Activos para su Disposición Clasificado como Mantenidos para la Venta por $5.065.593.

Activos Fijos (neto):

Al 31 de Diciembre de 2011 los activos fijos experimentaron un decrecimiento de $13.052.456 respecto a diciembre del año anterior, equivalentes a una variación negativa del 14,3%.

Otros Activos:

Los Otros activos al 31 de Diciembre de 2011 presentaron una disminución de $2.455.743 en relación al 31 de diciembre de 2010, equivalente a una disminución del 2,5%. La variación se explica principalmente por una disminución en Otros Activos no financieros No Corrientes de $2.975.831 y por una disminución en la Plusvalía por $1.636.988.

Pasivos	31-12-2011 M$	31-12-2010 M$	Variación %
Pasivos Corrientes	213.030.721	226.602.581	-6,0%
Pasivos No Corrientes	89.098.197	89.824.093	-0,8%
Participaciones Minoritarias	4.571.231	4.353.767	5,0%
Patrimonio Neto	58.303.782	54.500.320	7,0%
Total Pasivos	**365.003.931**	**375.280.760**	**-2,7%**

Pasivos Corrientes:

Este rubro experimentó una disminución de $13.571.861 respecto a diciembre de 2010 equivalente a un decrecimiento del 6,0%. Esta variación proviene principalmente por una disminución de las Cuentas Comerciales y Otras Cuentas por Pagar Corrientes por $12.601.635.

Pasivos No Corrientes:

Los Pasivos no Corrientes experimentaron una disminución de $725.896 respecto al 31 de diciembre del año anterior, equivalente a una caída del 0,8%. Esta variación está dada principalmente por una disminución en Otros Pasivos Financieros, No Corriente de $3.842.392.

Patrimonio:

El Patrimonio presentó un aumento respecto del cierre del ejercicio anterior de $3.803.462, asociado principalmente a un aumento en Ganancias Acumuladas por $6.185.936.

3. INDICADORES FINANCIEROS

INDICADORES		31-12-2011	31-12-2010
Liquidez			
Liquidez Corriente	Veces	0,89	0,83
Razón ácida	Veces	0,37	0,29
Endeudamiento			
Nivel de endeudamiento	Veces	1,64	1,61
Pasivo a Corto Plazo	%	70,5%	71,4%
Pasivo a Largo Plazo	%	29,5%	28,6%
Cobertura de gastos financieros	Veces	2,64	0,43
Resultado			
Gastos Financieros	M$	-6.712.774	-6.986.298
R.A.I.I.D.A.I.E.	M$	35.653.892	24.609.372
Rentabilidad			
Rentabilidad del patrimonio	%	15,55%	-3,91%
Rentabilidad del activo	%	2,37%	-0,61%
Rendimiento activos operacionales	%	8,16%	3,61%
Utilidad por acción	$	58,49	-15,08
Retorno de dividendos	Veces	892	1.778
Actividad			
Rotación de inventarios	Veces	4,82	4,98
Rotación de Activos fijos	Veces	9,55	8,77
Rotación de Activos totales	Veces	2,04	2,13
Permanencia de Inventarios	Días	35,86	72,2

(*): El indicador de endeudamiento corresponde a total pasivo financiero sobre patrimonio

II. RESTRICCIONES ASOCIADAS A LA EMISION DE BONOS Y PRESTAMOS

Al 31 de Diciembre de 2011, la Sociedad cumple con las siguientes restricciones:

1. EMISION DE BONOS, PRESTAMO BANCO ESTADO Y SWAP BBVA (*)

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 0,91. El covenant de la compañía para este período es de 1,24 cumpliendo 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. La excepción a lo anterior lo constituyen ciertos activos fijos de la filial mexicana Farmacias Benavides S.A.B. de C.V. por los cuales se han constituido provisiones.

IV. ANALISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Durante el período terminado al 31 de Diciembre de 2011 la Sociedad originó los siguientes flujos: flujo positivo de efectivo netos de actividades de operación por un monto de $27.860.976 (comparado con un flujo positivo de $23.069.709 a Diciembre de 2010), flujo negativo de efectivo netos de actividades de inversión por $17.695.719 (flujo negativo por $7.959.634 a Diciembre de 2010), flujo negativo de efectivos netos de actividades de financiación por $6.689.535 (flujo negativo por $4.588.944 a Diciembre de 2010) los que provienen de lo siguiente:

FLUJO DIRECTO	31-12-2011 M$	31-12-2010 M$	Variación %
Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Inicial	**26.448.607**	**15.864.723**	**66,7%**
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	27.860.977	23.069.709	20,8%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	-17.695.719	-7.959.634	122,3%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	-6.689.536	-4.588.944	45,8%
Efecto de la Variación en la Tasa de Cambio sobre el Efectivo y equivalente al Efectivo	-114.341	62.753	-282,2%
Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Final	**29.809.988**	**26.448.607**	**12,7%**

V. ANALISIS DE RIESGO DE MERCADO

1. Riesgo de Tasa de Interés:

Gran parte de las obligaciones de la Sociedad son producto de las Obligaciones con el Público (bonos), las cuales tienen tasas de interés fijas.

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, contingencias en moneda extranjera, 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. Composición por moneda de los ingresos y costos

Al 31/12/2011	Moneda Local	Moneda Extranjera
Ingresos	43,4%	56,6%
Costos	42,3%	57,7%

Al 31/12/2010	Moneda Local	Moneda Extranjera
Ingresos	44,3%	55,7%
Costos	42,3%	57,7%

VI. CLASIFICACION DE RIESGO

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

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

* Al 24 de Octubre

**Al 28 de Octubre 2011, con tendencia Estable

*** Estable.