

# Análisis Razonado de los Estados Financieros

Resultados Primer Trimestre 2014



[www.walmartchile.cl](http://www.walmartchile.cl)

*Para mayor Información contactar a:*

Gonzalo Valenzuela, Gerente de Asuntos Corporativos (56-2) 200 5243

Gonzalo.Valenzuela@walmart.com

## Contenido

- 1.- Principales Acontecimientos del Período.
- 2.- Nuestro Negocio
- 3.- Análisis de Resultados
- 4.- Análisis del Balance General
- 5.- Valor Libro y Valor Económico de los Activos
- 6.- Flujo de Efectivo
- 7.- Indicadores Financieros
- 8.- Análisis Riesgo de Mercado

## 1.- Principales Acontecimientos del Período

### Destacados

- Los Ingresos de actividades ordinarias acumulados a marzo de 2014 presentaron un aumento del 9,7% en relación al mismo período del año anterior, alcanzando los CLP \$810.442 millones, mientras que en el mismo período del 2013 fueron de CLP \$738.486 millones.
- La Ganancia Bruta acumulada a marzo de 2014 alcanzó los CLP \$220.696 millones para el 2014, mientras que en el 2013 fue de CLP \$207.613 millones representando un aumento de 6,3%.
- El EBITDA a marzo 2014 fue 4,3% superior a igual periodo año anterior, alcanzando los CLP \$60.830 millones en el 2014, mientras que en el 2013 fue de CLP \$58.331 millones.
- La Ganancia acumulada a marzo 2014 fue de CLP \$27.634 millones frente a CLP \$26.624 millones en igual período de 2013, lo que representó un aumento de un 3,8%.
- Al 31 de marzo de 2014 presenta una superficie de venta en el negocio de supermercados de 822 mil m<sup>2</sup> generadores de venta, asociado a 355 locales distribuidos en sus distintos formatos Lider, Express, Ekono, SuperBodega aCuenta y Central Mayorista, en tanto para el 31 de marzo de 2013 presentaba una superficie de venta de 753 mil m<sup>2</sup>, asociado a 329 locales. Dado lo anterior, los m<sup>2</sup> generadores de venta aumentan en un 9,1%. En el negocio de Centros Comerciales a marzo de 2014, cuenta con 624 mil m<sup>2</sup> construidos con 12 centros comerciales bajo el nombre de Espacio Urbano.
- Durante el primer trimestre del 2014 se abrieron 5 nuevos locales: dos locales del formato SuperBodega aCuenta y tres locales del formato Express, ubicados en la V Región y en la Región Metropolitana.

### Hitos del Período

- Durante el mes de febrero de 2014, el accionista controlador de Walmart Chile, Inversiones Australes Tres Limitada, una filial de Wal-Mart Stores, Inc., dio por finalizada la transacción de adquisición de acciones que representan el 25,06% del capital accionario de Walmart Chile de entidades directa e indirectamente relacionadas con los señores Felipe Ibáñez Scott y Nicolás Ibáñez Scott, alcanzando con ello el 99,72% del capital accionario de Walmart Chile. El precio por acción fue de US\$0,9124 que equivale a \$510,25 al tipo de cambio observado publicado por el Banco Central de Chile al 06 de febrero de 2014.

- Con fecha 10 de febrero de 2014 la sociedad Inversiones Australes Tres Limitada realizó la Oferta Pública de Acciones por el 0,28% restante del capital accionario de Walmart Chile a un precio de \$510,25 por acción.
- Con fecha 27 de Marzo, se comunica como hecho esencial que se convoca a Reunión Extraordinaria de Accionistas para el día 24 de Abril de 2014 para aprobar reforma de estatutos, y en la misma fecha, se convoca a continuación a Junta Ordinaria de Accionistas que tendrá como objeto tratar distintas materias.
- Con fecha 28 de Marzo, se comunica como hecho esencial el resultado de la oferta pública de de adquisición de acciones por la cual la sociedad Inversiones Australes Tres Limitada será dueño de 6.515.703.094 acciones de Walmart Chile S.A. representativas del 99,93% del capital social.

## Hechos Posteriores

- Con fecha 24 de Abril de 2014, se comunica como hecho esencial, los acuerdos tomados en Reunión Extraordinaria de Accionistas, donde se aprueba la reforma de los estatutos de la compañía en el sentido de reducir el número de directores de 9 a 5 y de cambiar la característica de directores remunerados a no remunerados respectivamente. En la misma fecha, en Reunión Ordinaria de Accionistas se produjo la renovación total del directorio de Walmart Chile, siendo elegidos como directores los señores Enrique Ostalé, Gonzalo Smith, Pedro Farah, Horacio Barbeito y Sebastián Rozas.



## 2.- Nuestro Negocio

Walmart Chile es una compañía de la industria del retail chilena cuyo principal negocio son los supermercados. Adicionalmente, desarrolla proyectos inmobiliarios a través de la empresa Walmart Chile Inmobiliaria, posee un negocio financiero con Walmart Chile Servicios Financieros, un negocio que opera restaurantes, autoservicios y cafeterías con Grupo Restaurantes de Walmart Chile, un negocio de ventas on-line a través de su negocio Lider.cl y consta de distintos centros de distribución, tanto en Santiago como en Regiones, haciendo más eficiente la cadena de distribución y los costos asociados. En conjunto todos estos negocios permiten desarrollar propuestas de valor integrales a todos los segmentos que atiende.

La compañía cuenta con una estrategia clara de posicionamiento de precios, bajo su misión de **ahorrarle dinero a nuestros clientes, para que puedan vivir mejor**, junto a una oferta de servicios integrales para sus clientes. De esta forma la compañía enfoca su estrategia en entregar productos de excelente calidad a los precios más convenientes del mercado.

Con más de 55 años de experiencia, Walmart Chile se convierte en la principal cadena de supermercados de Chile, con una amplia base de clientes provenientes de todos los estratos socioeconómicos del país. Al 31 de Marzo 2014, la compañía cuenta con 355 locales de supermercados en sus distintos formatos, 76 locales Lider, 68 locales Express, 126 Ekono, 83 SuperBodega a Cuenta y 2 local Central Mayorista, además de 27 locales de la división Restaurant (2 Parrillas, 6 Buffet, 7 Revive Lunch, 3 Pío, 3 Revive Restaurante) y 12 centros comerciales en su formato Espacio Urbano que incluye la administración de 599 tiendas anclas y menores, todos ellos distribuidos a lo largo del territorio nacional.



Centros Comerciales	N° Centros Comerciales	m2 de venta (mil)
Espacio Urbano	12	624

Supermercados	N° Tiendas	m2 de venta (mil)
Lider	76	496
Express	68	107
Super Bodega aCuenta	83	163
Ekono	126	49
Central Mayorista	2	7
<b>Total</b>	<b>355</b>	<b>822</b>

Nota: Walmart Chile cuenta además con 27 locales de Restaurant y el negocio e-commerce.



### 3. Análisis de Resultados

Los estados financieros consolidados de Walmart Chile S.A. al 31 de marzo de 2014, reportados a la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, son preparados bajo las normas y criterios contables NIIF (Normas Internacionales de Información Financiera).

ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO MM\$	01-01-2014 31-03-2014	% sobre Ingresos	01-01-2013 31-03-2013	% sobre Ingresos	Var AA %
Ingresos de actividades ordinarias	810.442	100,0%	738.486	100,0%	9,7%
Costo de ventas	(589.745)	-72,8%	(530.873)	-71,9%	11,1%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>220.696</b>	<b>27,2%</b>	<b>207.613</b>	<b>28,1%</b>	<b>6,3%</b>
Gasto de administración	(162.557)	-20,1%	(154.174)	-20,9%	5,4%
Costos financieros	(7.427)	-0,9%	(6.413)	-0,9%	15,8%
Ingresos financieros	56	0,0%	38	0,0%	47,0%
Otros	(20.507)	-2,5%	(15.397)	-2,1%	33,2%
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuesto</b>	<b>30.262</b>	<b>3,7%</b>	<b>31.667</b>	<b>4,3%</b>	<b>-4,4%</b>
Gasto por Impuesto a las ganancias	(2.628)	-0,3%	(5.044)	-0,7%	-47,9%
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>27.634</b>	<b>3,4%</b>	<b>26.624</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,8%</b>
Resultado Operacional mas Depreciación y Amortización (EBITDA)	60.830	7,5%	58.331	7,9%	4,3%

#### ESTADOS DE RESULTADOS POR SEGMENTO

SEGMENTO RETAIL MM\$	01-01-2014 31-03-2014	% sobre Ingresos	01-01-2013 31-03-2013	% sobre Ingresos	Var AA %
Ingresos de actividades ordinarias	773.417	100,0%	702.480	100,0%	10,1%
Costo de ventas	(578.074)	-74,7%	(518.398)	-73,8%	11,5%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>195.343</b>	<b>25,3%</b>	<b>184.082</b>	<b>26,2%</b>	<b>6,1%</b>
Gasto de administración	(146.401)	-18,9%	(136.386)	-19,4%	7,3%
Costos financieros	(176)	0,0%	(73)	0,0%	141,7%
Ingresos financieros	55	0,0%	36	0,0%	54,7%
Otros	(13.188)	-1,7%	(12.486)	-1,8%	5,6%
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuesto</b>	<b>35.633</b>	<b>4,6%</b>	<b>35.172</b>	<b>5,0%</b>	<b>1,3%</b>
Gasto por Impuesto a las ganancias	(1.872)	-0,2%	(4.974)	-0,7%	-62,4%
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>33.762</b>	<b>4,4%</b>	<b>30.198</b>	<b>4,3%</b>	<b>11,8%</b>
Resultado Operacional mas Depreciación y Amortización (EBITDA)	55.404	7,2%	51.898	7,4%	6,8%

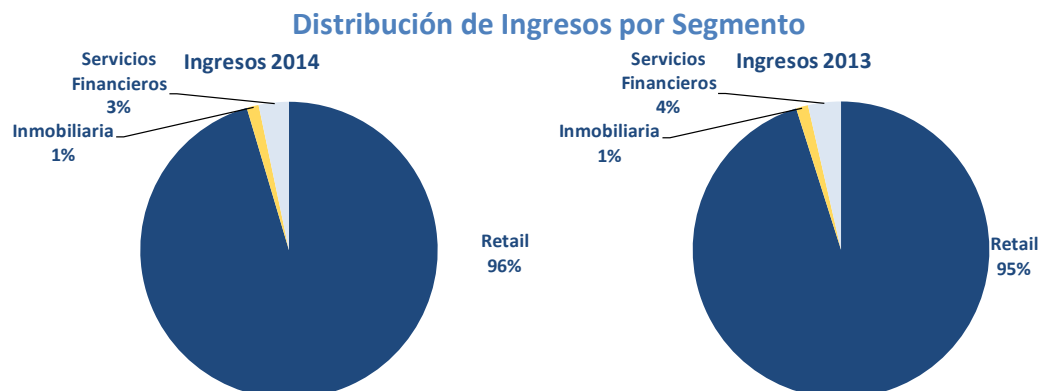
SEGMENTO INMOBILIARIA MM\$	01-01-2014 31-03-2014	% sobre Ingresos	01-01-2013 31-03-2013	% sobre Ingresos	Var AA %
Ingresos de actividades ordinarias	10.543	100,0%	9.649	100,0%	9,3%
Costo de ventas		0,0%		0,0%	
<b>Ganancia bruta</b>	<b>10.543</b>	<b>100,0%</b>	<b>9.649</b>	<b>100,0%</b>	<b>9,3%</b>
Gasto de administración	(4.560)	-43,3%	(5.026)	-52,1%	-9,3%
Costos financieros	(664)	-6,3%	(533)	-5,5%	24,5%
Ingresos financieros	0	0,0%	0	0,0%	-89,7%
Otros	(2.593)	-24,6%	(1.859)	-19,3%	39,5%
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuesto</b>	<b>2.726</b>	<b>25,9%</b>	<b>2.231</b>	<b>23,1%</b>	<b>22,2%</b>
Gasto por Impuesto a las ganancias	(545)	-5,2%	(446)	-4,6%	22,2%
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>2.181</b>	<b>20,7%</b>	<b>1.785</b>	<b>18,5%</b>	<b>22,2%</b>
Resultado Operacional mas Depreciación y Amortización (EBITDA)	5.310	50,4%	4.175	43,3%	27,2%

SEGMENTO SERVICIOS FINANCIEROS MM\$	01-01-2014 31-03-2014	% sobre Ingresos	01-01-2013 31-03-2013	% sobre Ingresos	Var AA %
Ingresos de actividades ordinarias	26.482	100,0%	26.357	100,0%	0,5%
Costo de ventas	(11.671)	-44,1%	(12.475)	-47,3%	-6,4%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>14.810</b>	<b>55,9%</b>	<b>13.882</b>	<b>52,7%</b>	<b>6,7%</b>
Gasto de administración	(9.775)	-36,9%	(10.910)	-41,4%	-10,4%
Costos financieros	(25)	-0,1%	(12)	0,0%	106,1%
Ingresos financieros	0	0,0%	1	0,0%	-89,2%
Otros	(1.237)	-4,7%	(1.357)	-5,1%	-8,8%
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuesto</b>	<b>3.774</b>	<b>14,2%</b>	<b>1.603</b>	<b>6,1%</b>	<b>135,4%</b>
Gasto por Impuesto a las ganancias	(493)	-1,9%	(233)	-0,9%	111,8%
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>3.281</b>	<b>12,4%</b>	<b>1.371</b>	<b>5,2%</b>	<b>139,4%</b>
<b>Resultado Operacional mas Depreciación y Amortización (EBITDA)</b>	<b>4.934</b>	<b>18,6%</b>	<b>3.261</b>	<b>12,4%</b>	<b>51,3%</b>

SEGMENTO CORPORATIVO MM\$	01-01-2014 31-03-2014	% sobre Ingresos	01-01-2013 31-03-2013	% sobre Ingresos	Var AA %
Ingresos de actividades ordinarias	0,2	N/A	0,3	N/A	-37,5%
Costo de ventas					
<b>Ganancia bruta</b>	<b>0,2</b>	<b>N/A</b>	<b>0,3</b>	<b>N/A</b>	<b>-37,5%</b>
Gasto de administración	(1.821)	N/A	(1.852)	N/A	-1,7%
Costos financieros	(6.562)	N/A	(5.795)	N/A	13,2%
Ingresos financieros	1	N/A	1	N/A	-31,1%
Otros	(3.489)	N/A	306	N/A	-1241,9%
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuesto</b>	<b>(11.871)</b>	<b>N/A</b>	<b>(7.339)</b>	<b>N/A</b>	<b>61,7%</b>
Gasto por Impuesto a las ganancias	281	N/A	610	N/A	-53,8%
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>(11.590)</b>	<b>N/A</b>	<b>(6.730)</b>	<b>N/A</b>	<b>72,2%</b>
<b>Resultado Operacional mas Depreciación y Amortización (EBITDA)</b>	<b>(4.817)</b>	<b>N/A</b>	<b>(1.004)</b>	<b>N/A</b>	<b>379,9%</b>

## Ingresos de Actividades Ordinarias

Los ingresos ordinarios acumulados al 31 de marzo 2014 fueron de CLP \$810.442 millones, mientras en el mismo período del año anterior alcanzó los CLP \$738.486 millones, lo que representó un aumento de un 9,7%. Este incremento está dado principalmente por el segmento de Retail que crece un 10,1% explicado por la incorporación de 26 locales netos de cierre a marzo de 2014 y al aumento de las ventas en locales comparables; junto con el crecimiento de ingresos de 9,3% de segmento de Inmobiliaria debido a mayores ingresos por concepto de arriendo a terceros.

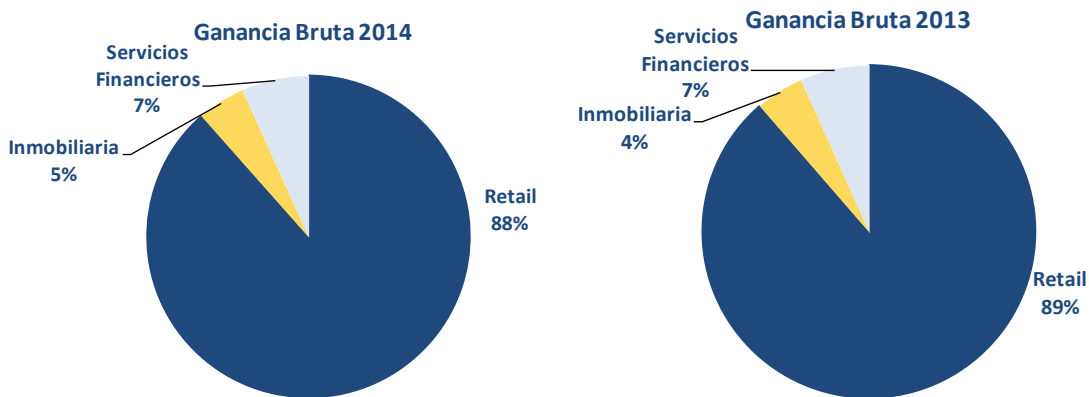




## Ganancia Bruta

La ganancia bruta acumulada al 31 de marzo 2014 fue de CLP \$220.696 millones frente a CLP \$207.613 millones en mismo período de 2013, lo que representó un aumento de 6,3% por mayores ingresos de actividades ordinarias de segmento Retail e Inmobiliaria. Cabe destacar la mejora continua en márgenes que ha sostenido el negocio financiero gracias al manejo de riesgo de la cartera.

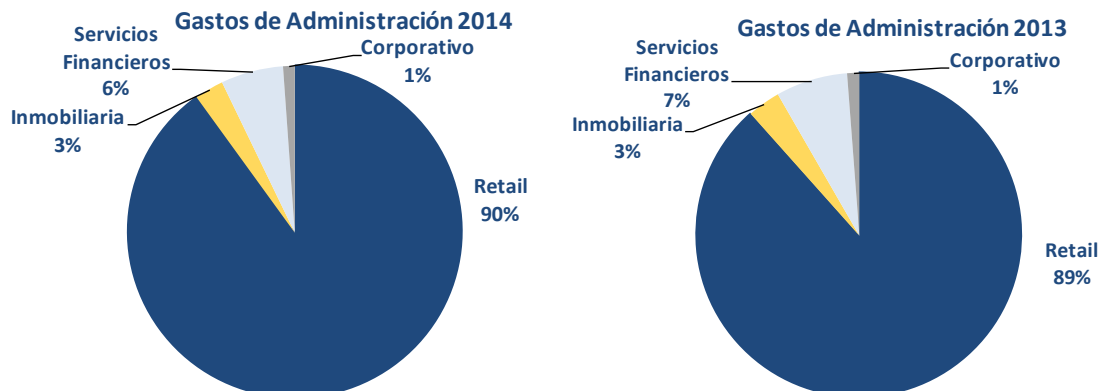
### Distribución de Ganancia Bruta por Segmento



## Gastos de Administración

Los gastos de administración acumulados al 31 de marzo 2014 fueron CLP \$162.557 millones, en comparación con CLP \$154.174 millones para el mismo período de 2013, representando un aumento de un 5,4%. Los gastos de administración como porcentaje de los ingresos fueron de 20,1% en el período enero – marzo 2014, mientras que en el mismo período del 2013 fue de 20,9%, lo que representa una disminución de 80 puntos bases. Esta disminución se encuentra relacionada al mayor apalancamiento en gastos experimentado por todos los segmentos de negocios de la compañía producto de mejores eficiencias en la gestión.

### Distribución de Gastos de Administración por Segmento



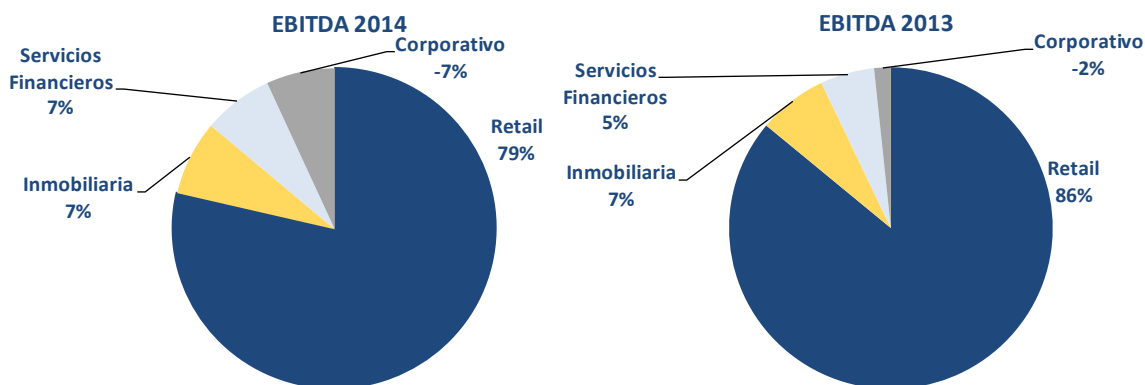
## Costos Financieros Netos

Los costos financieros netos acumulados al 31 de marzo de 2014, entendido como los costos financieros más los ingresos financieros, fueron de CLP \$7.371 millones frente a CLP \$6.375 millones en igual período de 2013, lo que representó un aumento de un 15,6%, explicado principalmente por intereses de préstamos bancarios.

## EBITDA

El EBITDA acumulado al 31 de marzo de 2014 fue de CLP \$60.830 millones, mientras para el mismo periodo del 2013 fue de CLP \$58.331, lo que representa un aumento de un 4,3%. Este incremento se ve impulsado por mayores ingresos de Inmobiliaria y Retail; junto a un mejor apalancamiento de gastos.

### Distribución del EBITDA por Segmento



## Ganancia

El resultado acumulado al 31 de marzo de 2014 presenta una ganancia de CLP \$27.634 millones frente a una ganancia de CLP \$26.624 millones en igual período de 2013, lo que representa un crecimiento de un 3,8%. La diferencia está explicada principalmente por mayores ingresos, eficiencia en el manejo de gastos.

## 4.- Análisis del Balance General

El balance general al 31 de marzo de 2014, reportado a la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, es preparado bajo las normas y criterios contables NIIF (Normas Internacionales de Información Financiera).

BALANCE RESUMIDO	31-03-2014	31-12-2013	Variación %
Activos Corrientes	765.172	786.735	-2,7%
Activos No Corrientes	1.557.631	1.535.891	1,4%
<b>Total Activos</b>	<b>2.322.803</b>	<b>2.322.625</b>	<b>0,01%</b>
Pasivos Corrientes	867.777	896.226	-3,2%
Pasivos No Corrientes	606.978	606.094	0,1%
<b>Total Pasivo</b>	<b>1.474.755</b>	<b>1.502.320</b>	<b>-1,8%</b>
Patrimonio	848.048	820.305	3,4%
<b>Total Patrimonio y Pasivos</b>	<b>2.322.803</b>	<b>2.322.625</b>	<b>0,01%</b>

### Activos

Al 31 de marzo de 2014, los activos de la compañía ascendieron a CLP \$2.322.803 millones comparados con CLP \$2.322.625 millones al 31 de diciembre de 2013, lo que representó un aumento de un 0,01%.

#### Activos Corrientes

Los activos corrientes disminuyen en un 2,7%, principalmente por una disminución de Efectivo y equivalentes al Efectivo, parcialmente compensado por un aumento de inventarios debido a efecto de estacionalidad.

#### Activos No corrientes

Los activos no corrientes se incrementaron un 1,4% principalmente por el aumento de propiedades, planta y equipos que responde al continuo desarrollo del plan de inversiones de la compañía en todos sus formatos.

### Pasivos

El total de pasivos al 31 de marzo de 2014 fue de CLP \$1.474.755 millones, comparado con CLP \$1.502.320 millones al 31 de diciembre de 2013, lo que representó una disminución de un 1,8%.

#### Pasivos Corrientes

Los pasivos corrientes disminuyen en un 3,2% principalmente por otros pasivos financieros corrientes por disminución de obligaciones con el público (bonos), disminución de préstamos bancarios no garantizados y contratos futuros; junto a una disminución de cuentas por pagar comerciales de proveedores de mercancías y disminución de Provisiones corrientes por beneficios a los empleados ambos explicados por efecto de estacionalidad

## Pasivos no corrientes

Los pasivos no corrientes aumentan en un 0,1% por aumento de Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corriente, compensado por una disminución de pasivos por impuestos diferidos.

El patrimonio, muestra un aumento de un 3,4% respecto al 31 de diciembre de 2013, principalmente por mayores resultados.

La deuda financiera total, disminuyó en un 1,3% respecto al 31 de diciembre de 2013, principalmente por disminución obligaciones con el público (bonos) y por pago de crédito.

## Actividades de Financiamiento

El 20 de mayo de 2013 Walmart Chile refinanció el crédito sindicado, utilizado para consolidar deuda que mantenía con los bancos Santander, Chile y BBVA por un monto de \$155.900.000.000 con un crédito bilateral por el mismo monto con el Banco de Chile, cuyo vencimiento es el 20 de mayo de 2016, con lo cual la Compañía logró en el proceso una disminución en el costo.

## 5.- Valor Libro y Valor Económico de los Activos

Los activos que tienen una vida útil indefinida no están sujetos a amortización y se someten anualmente a pruebas de pérdidas por deterioro del valor. Los activos sujetos a depreciación o amortización se someten a pruebas de pérdidas por deterioro siempre que algún suceso o cambio en las circunstancias indique que el importe en libros puede no ser recuperable.

La política de la Sociedad es ajustar los deterioros para los activos antes mencionados que han sido discontinuados. Cuando el valor de un activo es superior a su importe recuperable estimado, su valor se reduce de forma inmediata hasta su importe recuperable, mediante reconocimiento de pérdidas por deterioro, al 31 de marzo de 2014 se han reconocido reversos de pérdidas por deterioro por M\$97.558. Al 31 de diciembre de 2013 se han reconocido pérdidas por deterioro por M\$108.418 por conceptos de Propiedades, Plantas y Equipos.

## 6.- Flujo de Efectivo

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO MM\$	31-03-2014	31-12-2013	Variación %
Flujo Neto Actividades de Operación	16.135	76.637	-79%
Flujo Neto Actividades Financiación	(13.275)	(40.900)	68%
Flujo Neto Actividades Inversión	(36.261)	(44.144)	18%
<b>Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto en la tasa de cambio</b>	<b>(33.401)</b>	<b>(8.407)</b>	<b>-297,3%</b>
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	-308	356	-187%
<b>Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<b>(33.709)</b>	<b>(8.051)</b>	<b>-318,7%</b>

### Flujo de efectivo por segmento

Al 31 Marzo 2014				
ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO MM\$	Retail	Inmobiliaria	Servicios Financieros	Corporativo
Flujo Neto Actividades de Operación	(14.682)	24.000	(209)	7.027
Flujo Neto Actividades Financiación	(4.755)	(1.657)	49	(6.911)
Flujo Neto Actividades Inversión	(16.596)	(19.561)	(105)	0
<b>Disminución Efectivo antes efecto tasa de cambio</b>	<b>(36.033)</b>	<b>2.782</b>	<b>(265)</b>	<b>116</b>
Al 31 Marzo 2013				
ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO MM\$	Retail	Inmobiliaria	Servicios Financieros	Corporativo
Flujo Neto Actividades de Operación	61.764	14.209	736	(72)
Flujo Neto Actividades Financiación	(15.843)	(3.194)	0	(21.863)
Flujo Neto Actividades Inversión	(34.386)	(9.758)	0	0
<b>Disminución Efectivo antes efecto tasa de cambio</b>	<b>11.535</b>	<b>1.257</b>	<b>736</b>	<b>(21.935)</b>

La Sociedad generó un decrecimiento neto en el flujo de efectivo antes del efecto por tasa de cambio de CLP \$33.709 millones, el que se descompone de la siguiente manera:

**Actividades de operación:** generaron un flujo neto positivo de CLP \$16.135 millones, disminuyendo en comparación al mismo periodo del 2013, debido a un menor flujo operacional derivado del segmento de Retail (Supermercados), por mayores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios, parcialmente contrarrestado por mayores cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios.

**Actividades de financiación:** se generó un flujo neto negativo de CLP \$13.275 millones, disminuyendo en comparación al mismo periodo del 2013, debido principalmente a un menor pago de préstamos.

**Actividades de inversión:** generaron un flujo neto negativo de CLP \$36.261 millones, mientras que para el año fue de un flujo negativo de CLP \$ 44.144 millones, un menor desembolso por compra de plantas y equipos principalmente en el segmento retail.

## 7.- Indicadores Financieros

			31-03-2014	31-12-2013
<b>Índices de Endeudamiento</b>		<b>Fórmula</b>		
<b>Deuda Financiera/Patrimonio</b>	<i>Deuda Financiera*/Patrimonio</i>	Veces	0,69	0,72
<b>Deuda Financiera/Ebitda</b>	<i>Deuda Financiera*/Ebitda**</i>	Veces	1,99	2,04
<b>Pasivo Totales / Activos Totales</b>	<i>Pasivo Totales / Activos Totales</i>	Veces	0,63	0,65
<b>Razón de Endeudamiento con terceros</b>	<i>(Total Pasivos - cuentas por pagar relacionadas)/ Total Patrimonio</i>	Veces	1,37	1,46
<b>Pasivo Corriente / Pasivo Total</b>	<i>Pasivo Corriente / Pasivo Total</i>	%	58,8%	59,7%
* Deuda Financiera= Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes				
** Cálculo considera 12 meses móviles				
			31-03-2014	31-12-2013
<b>Índices de Liquidez</b>		<b>Fórmula</b>		
<b>Razón de Liquidez</b>	<i>Total Activos corrientes/Pasivos corrientes</i>	Veces	0,88	0,88
<b>Razón Ácida</b>	<i>(Total Activos corrientes - Inventarios)/ Total Pasivos Corrientes</i>	Veces	0,54	0,56

### Índices de Endeudamiento

#### Deuda Financiera sobre Patrimonio

La relación que mide deuda financiera sobre patrimonio observa una disminución desde 0,72 veces en diciembre de 2013 a 0,69 veces en marzo 2014, producto de una menor deuda financiera por menores obligaciones con el público e instituciones financieras.

#### Deuda Financiera sobre EBITDA

La relación que mide deuda financiera sobre EBITDA observa una disminución desde 2,04 veces en diciembre de 2013 a 1,99 veces en marzo 2014, producto de una menor deuda financiera y un mayor EBITDA.

#### Razón de Liquidez

El índice de liquidez que mide la relación entre los activos corrientes sobre los pasivos corrientes se mantuvo entre marzo 2014 y diciembre 2013, siendo de 0,88 veces.

#### Razón Ácida

La razón ácida, indicador de liquidez más estricto que la razón corriente, al no considerar los inventarios en los activos circulantes, presentó una disminución desde 0,56 veces al 31 de diciembre de 2013 a 0,54 veces al 31 de marzo de 2014, debido principalmente por una disminución de los activos corrientes proporcionalmente mayor a la disminución de los pasivos corrientes.

		31-03-2014	31-03-2013
Índices de Actividad	Fórmula		
Permanencia de Inventarios	$365 \times \text{Inventarios Corrientes} / \text{Costo de Venta}$ (12 meses móviles) Días	46,80	41,81
Promedio de Cobro	$365 \times \text{Cuentas por Cobrar} / \text{Ventas Netas} * \text{IVA}$ (12 meses móviles) Días	35,93	36,31
Promedio de Pago*	Promedio ponderado de plazo de pago ** (12 meses móviles) Días	50,09	50,42

\* Se excluyen pagos de proveedores extranjeros

\*\* 
$$\sum_{t=1}^n \frac{\text{Monto Factura}_t \times \text{Plazo Pago Neto}_t}{\text{Monto Total Facturas}}$$

## Permanencia de Inventarios

La permanencia de inventarios fue de 46,8 días a marzo de 2014 mientras que para marzo de 2013 fue de 41,81 días.

## Promedio de Cobro

El promedio de cobro fue de 35,93 días a marzo de 2014, mientras que para el mismo periodo del 2013 fue de 36,31 días, explicado por las mejoras en la gestión de cobranza y los buenos resultados generados de los cambios implementados en las políticas de crédito durante el año 2013.

## Promedio de Pago

El promedio de pago considerando 12 meses móviles fue de 50,09 días a marzo 2014, mientras que para el mismo periodo del 2013 fue de 50,42 días, por eficiencias en la aplicación de pagos.

Principales Indicadores		31-03-2014	31-03-2013
Índices de Eficiencia y Rentabilidad	Fórmula		
<b>Cobertura de Gastos Financieros Totales</b>	$EBITDA^*/Gastos\ Financieros\ Netos$	Veces	8,3
<b>Rentabilidad Sobre Patrimonio</b>	$Ganancia^{**}/Patrimonio$	%	16,8%
<b>Rentabilidad Sobre Activo</b>	$Ganancia^{**}/Total\ Activo$	%	6,1%
<b>Utilidad por acción</b>	$Ganancia/Número\ acciones$	\$	4,2
<b>EBITDA / Ventas</b>	$EBITDA^*/Ventas$	%	7,5%

\* EBITDA: Resultado operacional mas depreciación y amortización

\*\* Cálculo considera 12 meses móviles

## Cobertura Gastos Financieros

La cobertura de gastos financieros fue de 8,3 veces en el período enero-marzo de 2014 frente a 9,2 veces al mismo periodo de 2013. Esta variación se debe a un aumento de los gastos financieros netos en un 15,6% y del aumento del EBITDA en una menor proporción de un 4,3 %.

## Índices de Rentabilidad sobre Patrimonio

El índice de rentabilidad sobre patrimonio medido de forma anualizada, fue de 16,8% en comparación a 15,9% de igual período del año anterior, mientras el índice de rentabilidad sobre activos totales fue de 6,1% frente al 5,6% de igual período del año anterior. Esta variación se explica principalmente por un aumento de la utilidad anualizada de un 19,8%, en tanto que el patrimonio aumenta en un 7,4% y el total de activo aumenta en un 9,5% comparado con marzo de 2013.

## Utilidad por Acción

La utilidad por acción al 31 de marzo de 2014 fue de CLP \$4,2 en comparación con CLP \$4,1 al 31 de marzo de 2013. Este aumento se explica por una mayor ganancia.

## Ventas Trimestral por m<sup>2</sup>

Venta trimestral/m2 (Segmento Retail)	
T1 2014	T1 2013
940.897	939.144



## 8.- Análisis Riesgo de Mercado

Las inversiones en acciones de la Sociedad en el mercado involucran algún grado de riesgo. Los inversionistas en nuestra compañía deben cuidadosamente considerar los siguientes factores de riesgo y otra información incluidas en esta información complementaria, así como en la memoria anual de la Sociedad y/o cualquier otra información reportada.

La Sociedad está expuesta a distintas fluctuaciones de mercado incluyendo la tasa de interés y variaciones del tipo de cambio.

### Riesgo tasa de interés

El riesgo de tasa de interés de la Sociedad surge de la deuda que se mantiene con terceros, las cuales incluyen cartas de crédito y línea de sobregiros. La deuda a tasa variable expone a la Sociedad al riesgo de tasa de interés de flujos de efectivo. La deuda a tasa de interés fija expone a la Sociedad al riesgo de tasa de interés de valor razonable.

En este sentido la Sociedad posee una baja exposición al riesgo asociado a las fluctuaciones de las tasas de interés en el mercado, ya que un porcentaje importante de la deuda se encuentra estructurada a tasa fija.

Al efectuar un análisis de sensibilidad sobre la porción de deuda que se encuentra a tasa variable, neto de la cobertura, el efecto en resultados bajo un escenario en que las tasas aumenten un 5% a las vigentes, manteniendo el resto de las variables constantes, generaría una mayor pérdida antes de impuestos de M\$446.663.



## Riesgo tipo de cambio

El riesgo de tipo de cambio es el riesgo de que los cambios en los precios de mercado por efecto de las tasas de cambio de monedas extranjeras, afecten los resultados del Grupo o el valor de los instrumentos financieros que mantiene. El objetivo de la administración del riesgo de tipo de cambio es administrar y controlar las exposiciones ante cambios en el mercado por este concepto, en parámetros razonables y al mismo tiempo optimizar la rentabilidad.

La moneda funcional utilizada por el Grupo es el peso chileno en términos de fijación de precios de sus servicios, de composición de su balance y de efectos sobre los resultados de las operaciones.

Al 31 de marzo de 2014 la Sociedad no mantiene cuentas por cobrar en moneda extranjera.

La denominación de la deuda financiera de la Sociedad es un 66,4% en Unidades de Fomento, un 25,8% en pesos y un 7,8% en dólares. Al 31 de marzo de 2014 la Sociedad mantiene un saldo de deuda financiera en moneda extranjera de MMUS\$112.

Al 31 de marzo de 2014, el valor del dólar observado alcanzó \$551,18, un 5,06 % mayor al valor de cierre al 31 de diciembre de 2013, fecha en que alcanzó un valor de \$524,61.

Tomando en cuenta los valores indicados anteriormente, se efectuó un análisis de sensibilidad para determinar el efecto en los resultados de la Sociedad debido a la variación del tipo de cambio, considerando la porción no cubierta producto del hedge natural entre activos y pasivos en moneda extranjera. Se sensibilizó considerando variaciones de  $\pm 10\%$  en el valor del dólar observado al 31 de marzo de 2014.

Al 31 de marzo de 2014 la sociedad mantiene activos financieros en moneda extranjera por MMUS\$73.



## Disponibilidad de Capital para futuras expansiones

La administración no puede dar seguridad absoluta que la Sociedad generará operacionalmente los suficientes flujos de caja u obtendrá en fuentes externas los fondos suficientes para financiar los requerimientos de inversión para futuras expansiones. La habilidad de la Sociedad para tener acceso a los mercados financieros en montos suficientes a costos de financiamiento aceptables, para financiar la operación y las expansiones de capital necesarias, dependerán en gran medida de las condiciones de mercado, sobre las cuales la Sociedad no tiene control.