ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2011

1. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA.

Los estados financieros consolidados de Walmart Chile S.A. al 31 de Diciembre del 2011, 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 POR FUNCION	01-01-2011 31-12-2011 M$	% sobre Ingresos	01-01-2010 31-12-2010 M$	% sobre Ingresos
Ingresos de actividades ordinarias	2.604.483.217	100,0%	2.276.702.447	100,0%
Costo de ventas	-1.828.092.646	-70,2%	-1.587.648.279	-69,7%
Ganancia bruta	**776.390.571**	**29,8%**	**689.054.168**	**30,3%**
Gasto de administración	-558.981.244	-21,5%	-527.162.077	-23,2%
Costos financieros	-34.285.416	-1,3%	-27.378.141	-1,2%
Ingresos financieros	2.252.875	0,1%	986.003	0,0%
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	**136.463.299**	**5,2%**	**46.620.955**	**2,0%**
Ganancia (pérdida)	**113.904.520**	**4,4%**	**41.768.124**	**1,8%**

El resultado al 31 de Diciembre de 2011 presenta una ganancia de $113.905 millones frente a una ganancia de $41.768 millones en igual período de 2010, incluyendo los efectos de resultados extraordinarios descritos en el párrafo siguiente. El incremento en la utilidad de este período, en comparación al mismo período del año anterior, está impulsado por un incremento de ingresos de 14,4% junto con un crecimiento de ganancias brutas de 12,7%.

Cabe destacar que durante el ejercicio 2010 se generaron gastos extraordinarios por efecto del terremoto que ascendieron a $14.211 millones. Adicionalmente durante el año 2011 se generó una utilidad extraordinaria por $18.341 millones a causa de la venta de la participación en

la sociedad de supermercados mayorista Alvi S.A. y $10.726 millones por la adquisición del 50% restante para completar el 100% de propiedad de las sociedades Alimentos y Servicios S.A. e Inversiones Solpacific S.A.

Al cierre del año 2011 la compañía presenta un incremento de su utilidad de $28.858 respecto de igual período del 2010 descontados los efectos mencionados anteriormente.

1.1 INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS.

Los ingresos ordinarios entre enero y diciembre del 2011 fueron de $2.604.483 millones, mientras que en el período anterior alcanzó los $2.276.702 millones, lo que representó un aumento de un 14,4%. Este incremento está dado principalmente por el aumento de las ventas de locales comparables en un 10,7% nominal, más la apertura de 41 locales durante el año 2011, lo que considera la apertura de 13 locales Acuenta, 23 locales Ekono, 4 locales Express y 1 local Híper.

1.2 GANANCIA BRUTA.

La ganancia bruta para el período 2011 fue de $776.391 millones frente a $689.054 millones en año 2010, lo que representó un aumento de 12,7%. La ganancia bruta como porcentaje de los ingresos disminuyó en 46 puntos base en el período enero-diciembre del 2011 respecto de enero-diciembre de 2010, esto debido principalmente a una disminución de la ganancia bruta retail como porcentaje de los ingresos retail en 12 puntos base.

1.3 GASTOS DE ADMINISTRACION.

Los gastos de administración para el período Enero-Diciembre de 2011 fueron $558.981 millones, en comparación con $527.162 millones para el mismo período de 2010, representando un aumento de 6%. Este aumento está relacionado con el crecimiento de ventas que ha experimentado la compañía y la eficiencia sobre el gasto de administración como porcentaje de los ingresos que durante el período enero – diciembre 2011 disminuyó en 169 puntos bases respecto de igual período del año anterior.

1.4 COSTOS FINANCIEROS.

Los costos financieros netos entre el 01 de enero y el 31 de diciembre de 2011 fueron de $34.285 millones frente a $27.378 millones en igual período de 2010, lo que representó una aumento de un 25,2%, impulsado por el incremento en las tasas de interés y un aumento de 8,4% en la deuda financiera respecto al 31 de diciembre del 2010.

ANALISIS DEL BALANCE GENERAL.

El balance general al 31 de diciembre del 2011 muestra un incremento de un 14,5% en los activos corrientes respecto al 31 de diciembre del 2010, principalmente impulsado por un aumento que refleja a esta fecha la partida de inventarios 21,2% y deudores comerciales y cuentas por cobrar 6,2%.

Por otro lado, los pasivos corrientes aumentaron en un 33,7% al 31 de diciembre de 2011 respecto al 31 de diciembre del 2010, como consecuencia de un aumento en los pasivos financieros corrientes por 57,8% y cuentas comerciales y otras cuentas por pagar 25,7%.

BALANCE RESUMIDO	31-12-2011 M$	31-12-2010 M$	Variación %
Activos Corrientes	625.100.557	545.739.474	14,5%
Activos No Corrientes	1.349.666.331	1.206.739.346	11,8%
Total Activos	**1.974.766.888**	**1.752.478.820**	**12,7%**
Pasivos Corrientes	677.305.470	506.418.200	33,7%
Pasivos No Corrientes	657.135.136	664.316.420	-1,1%
Total Pasivos	**1.334.440.606**	**1.170.734.620**	**14,0%**
Patrimonio	640.326.282	581.744.200	10,1%
Total Patrimonio y Pasivos	**1.974.766.888**	**1.752.478.820**	**12,7%**

Los principales indicadores financieros del balance general y estado de resultado al 31 de diciembre de 2011 son los siguientes:

Principales Indicadores		31-12-2011	31-12-2010
Índices de Endeudamiento			
Pasivo Total	MM$	1.334.441	1.170.735
Deuda Financiera	MM$	469.435	432.895
Deuda Financiera/Patrimonio	Veces	0,73	0,74
Pasivo Totales / Activos Totales	Veces	0,68	0,67
Pasivo Corriente / Pasivo Total	%	50,8%	43,3%
Índices de Liquidez			
Razón de Liquidez	Veces	0,92	1,08
Razón Ácida	Veces	0,60	0,72
Índices de Eficiencia y Rentabilidad			
Cobertura de Gastos Financieros*	Veces	7,28	4,96
Rentabilidad Sobre Patrimonio	%	17,8%	7,2%
Rentabilidad Sobre Activo	%	5,8%	2,4%
Utilidad (Pérdida) después de Impuestos	MM$	113.904.520	41.768.124
EBITDA (incluye eventos extraordinarios)	MM$	233.218	130.982
Margen EBITDA	%	9%	5,8%

***EBITDA/Gastos Financieros**

2.1 ACTIVOS.

Al 31 de diciembre de 2011, los activos de la Compañía ascendieron a $1.974.767 millones comparados con $1.752.479 millones a diciembre del 2010, lo que representó un aumento de 12,7% debido a un incremento de 14,5% de los activos corrientes y 11,8% en los activos no corrientes, que a su vez fueron impactados por el alza de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar en 6,2%, el aumento de inventarios en 21,2%, al igual que el aumento de propiedades, planta y equipos de 13,3%.

2.2 PASIVOS.

El pasivo total al 31 de diciembre de 2011 fue de $ 1.334.441 millones, frente a $ 1.170.735 millones al 31 de diciembre del 2010, lo que representó un alza de un 14%. Esto fundamentalmente debido al aumento en los pasivos corrientes de 33,7%, lo que a su vez se vio influenciado por un alza de los otros pasivo financieros corrientes de 57,8 % y un alza en cuentas comerciales y otras cuentas por pagar de 25,7%. La deuda financiera, entendida como la deuda con bancos, deuda con terceros, instituciones de leasing y acreedores varios por compra de terrenos, exhibe un aumento de un 8,4% respecto del 31 de diciembre de 2010, debido al incremento por corrección UF de 3,91% y el incremento de deuda por mayores importaciones de 54,1% a diciembre del 2011. La deuda financiera no corriente disminuyó en un 3,4% respecto de diciembre de 2010.

2.2.1 ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO.

El 28 de septiembre de 2006, Walmart Chile S.A., efectuó una reestructuración de pasivos financieros firmando un contrato de crédito sindicado a largo plazo con los bancos Santander, Estado, BBVA y Citibank N.A., concentrando de esta manera una parte importante de los créditos que se encontraban vigentes de corto plazo y largo plazo en un sólo préstamo con vencimiento final en marzo de 2014. El Banco líder de la operación es el Banco Santander y el banco agente es el Banco Estado.

Con fecha 20 de mayo de 2010, Walmart Chile S.A., efectuó una reestructuración de pasivos financieros firmando un contrato de crédito sindicado a largo plazo con los bancos de Chile, Santander y BBVA, concentrando de esta manera el 100% de los créditos que se encontraban vigentes de corto plazo y el crédito sindicado suscrito el 22 de mayo de 2008 con los bancos de Chile, BBVA, Scotiabank, Itaú, Corpbanca y Santander cuyo vencimiento era el 22 de mayo de 2010, en un sólo préstamo con vencimiento final en mayo de 2013.

2.3 INDICE DE ENDEUDAMIENTO.

La relación que mide deuda financiera sobre patrimonio observa una reducción desde 0,74 veces en diciembre de 2010 a 0,73 veces en diciembre de 2011, producto de amortizaciones programadas de capital realizadas durante el año 2011, por un monto total de $25.315 millones.

2.4 LIQUIDEZ CORRIENTE.

El índice de liquidez que mide la relación entre los activos corrientes sobre los pasivos corrientes fue de 0,92 veces al 31 de diciembre de 2011 frente a 1,08 veces al 31 de diciembre de 2010, disminución que fue impulsada por un aumento en los otros pasivos financieros corrientes de 57,8% y un aumento de las cuentas comerciales y otras cuentas por pagar corrientes por un 25,7%.

2.5 RAZON 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 0,72 veces al 31 de diciembre del 2010 a 0,6 veces al 31 de diciembre del 2011.

2.6 COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS.

La cobertura de gastos financieros fue de 7,28 veces en el período enero-diciembre de 2011 frente a 4,96 veces en igual período del año anterior. Esta variación se debe a un incremento del EBITDA en un 78,1%. Cabe destacar que el margen de EBITDA en el año 2011 fue de un 9% de los ingresos de actividades ordinarias que se compara con un 5,8% en igual período del año anterior.

2.7 INDICES DE RENTABILIDAD

Los índices de rentabilidad mejoraron respecto a igual período del año anterior. Al 31 de diciembre del 2011 el índice de rentabilidad sobre patrimonio fue de 17,8% en comparación al 7,2% de igual período del año anterior, mientras el índice de rentabilidad sobre activos totales fue de 5,8% frente al 2,4% de igual período del año anterior. Esta variación se explica principalmente por la mayor utilidad que se presenta en el año 2011 respecto del año anterior, la que alcanza a $113.905 millones e incluye los efectos de ingresos por utilidades extraordinarias por $29.067 millones.

2.8 UTILIDAD POR ACCION.

La utilidad por acción al 31 de diciembre de 2011 fue de $17,47 en comparación con $6,4 al 31 de diciembre de 2010. Este aumento se explica por el resultado obtenido en el año 2011 de $113.905 millones de utilidad frente a una utilidad de $41.768 millones del año anterior.

3.0 VALOR LIBRO Y VALOR ECONOMICO DE LOS ACTIVOS.

Los activos se presentan valorizados de acuerdo a principios y Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el International Accounting Standard Board (IASB). Basada en estimaciones y proyecciones, hemos revisado el valor de las propiedades, planta y equipo, propiedades de inversión, activos intangibles distintos de plusvalía y otros activos no financieros mantenidos y utilizados a largo plazo, para determinar si ha habido una disminución permanente del valor de los mismos, cuando los hechos o circunstancias hayan indicado que el valor contable de estos activos puede ser irrecuperable.

La política de la Sociedad es ajustar los deterioros para los activos antes mencionados que han sido descontinuados. 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 diciembre de 2011 se reconocieron M$1.476.560 por conceptos de Propiedades, Plantas y Equipos, mientras que el año 2010 se reconoció M$3.464.702 por el mismo concepto.

4.0 ANALISIS 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.

Los principales elementos de riesgo que enfrenta la sociedad para su desarrollo y sus atenuantes son:

4.1 COMPETENCIA.

La industria de los supermercados se caracteriza por ser altamente competitiva y por ello presenta una tendencia declinante respecto de los márgenes. El número, tipo de competidor, y el grado de competencia varía dependiendo de los precios, calidad, variedad de los productos y servicios y atención a clientes, entre otras variables. Dada su fortaleza de marca, posicionamiento, estructura de costos y desarrollo de estrategia, la Compañía se encuentra en buenas condiciones para enfrentar el nivel actual de competencia y también un eventual aumento en el nivel de competencia futuro, proveniente tanto por la entrada de nuevos participantes como por el aumento de la competencia con los actuales actores.

4.2 PARTICIPANTES DE MERCADO.

La Sociedad compite en la industria de los supermercados, con diferentes formatos, como tiendas de conveniencia Ekono, Supermercados Express de LIDER, Hipermercados LIDER y Bodega ACuenta. Cada uno de estos formatos cuenta con competencia actual y potencial. Los competidores más relevantes de Walmart Chile en el área de la venta al detalle, son los siguientes: **Cencosud**, operador de las marcas Jumbo y Santa Isabel; **Falabella**, operador de las marcas Tottus y San Francisco; **SMU S.A**., entidad que opera con las marcas Unimarc, Deca, Covarrubias, El Pilar, La Estrella, Palmira, Los Naranjos, Euro Market, Puerto Cristo, Ribeiro, Hiper Más, Las Brujas, Bryc,

Korlaet, El Loro, Bigger, FullFresh, Diproc, Tucapel, Keymarket mayorista 10, OK Market, Alvi Mayorista, y Muñoz Hermanos; y otros menores.
Como fortaleza para hacer frente a la actual y potencial competencia, la compañía cuenta con una estrategia clara de posicionamiento de precios bajos, que le permitirá seguir siendo líder en esta industria.

4.3 CONCENTRACION DE ACTIVIDADES.

Las operaciones de la Sociedad se encuentran concentradas en un 53,4% en la Región Metropolitana. Dentro de sus planes se encuentra el continuar con su expansión a otras ciudades de Chile.

4.4 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.

4.5 EXPOSICIÓN A FACTORES DE MERCADO.

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

4.6 RIESGO DE TASA DE INTERÉS.

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, ya sea directamente o a través de contratos de derivados.

Al efectuar un análisis de sensibilidad sobre la porción de deuda que se encuentra a tasa variable, el efecto en resultados bajo un escenario en que

las tasas hubieran sido un 10% superior a las vigentes sería de M$ 1.298 de mayor gasto por intereses al 31 de diciembre de 2011.

La sociedad tiene contratado un Cross Currency Swap el cual es usado para transformar la deuda de pesos a unidades de fomento y de tasa variable a tasa fija.

4.7 RIESGO VARIACIÓN TIPO DE CAMBIO.

La Sociedad constantemente evalúa cubrir el descalce entre activo y pasivo en dólares a través del seguimiento de los mercados y asesorías especializadas, para prever el riesgo de aumentos significativos del tipo de cambio que pudiera implicar una pérdida para la Compañía.

5. PRINCIPALES COMPONENTES DEL ESTADO DE FLUJO EFECTIVO.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	Acumulado Diciembre 2011	Acumulado Diciembre 2010	Variación %
Flujo Neto Actividades de Operación	138.669.632	199.963.982	-31%
Flujo Neto Actividades Financiación	-55.668.170	-127.706.692	-56%
Flujo Neto Actividades Inversión	-121.592.466	-95.343.299	28%
Disminución Efectivo Y Efectivo Equivalente	**-38.591.004**	**-23.086.009**	**67%**

La Sociedad generó un flujo de caja libre por $ 177.260 millones que se utilizó para el pago de dividendos por $32.955 millones, pago de deuda financiera por $22.713 millones y realización de inversiones por $121.592 millones, en consideración a los planes de crecimiento que mantiene la compañía.