

Con adecuada estructura de vencimientos:

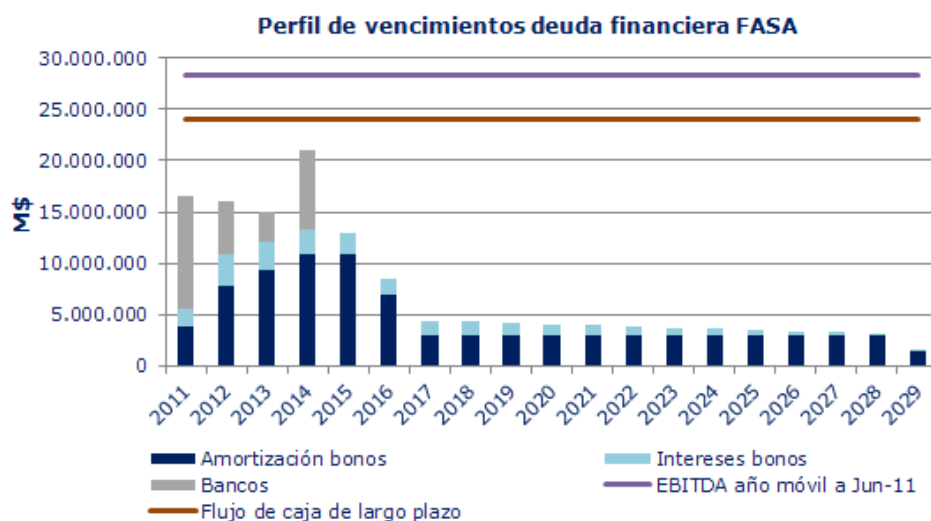
Por su buen posicionamiento de mercado y diversificación de flujos, **Humphreys mantuvo la clasificación de los bonos de FASA**

Santiago, 22 de noviembre de 2011. **Humphreys** mantuvo la clasificación de riesgo de los bonos emitidos por **Farmacias Ahumada (FASA)** en "Categoría A", mientras que rebajó la clasificación de sus acciones desde "Primera Clase Nivel 2" a "Primera Clase Nivel 4". La perspectiva de ambas clasificaciones se situó en "Estable".

Las categorías asignadas a los instrumentos emitidos por **FASA** se fundamentan en el sólido posicionamiento de la sociedad -tanto en términos de ventas como de marca- en los tres países donde mantiene presencia (México, Chile y Perú). Asimismo, la diversificación geográfica implica que caídas en las ventas y márgenes comerciales o que inestabilidades económicas de ocurridas en un mercado geográfico en particular no afecten tan intensamente los flujos de caja de la empresa.

La clasificación de riesgo también reconoce la destacada posición que la sociedad emisora ocupa dentro de la industria en todas sus operaciones locales, lo que fortalece su posición negociadora frente a los proveedores. Lo anterior incluso se ve reforzado por la existencia de un controlador (Grupo Casa Saba, GCS) con importante presencia en el mercado de distribución mayorista de medicamentos en México. También se valora la adecuada capacidad tecnológica y de distribución que dispone la empresa en los mercados en los que opera (a través de centros de abastecimiento), así como las positivas expectativas de crecimiento de las ventas en el mediano y largo plazo a consecuencia de un incremento en el gasto en salud de la población en América Latina, derivado del mayor ingreso per cápita esperado y del progresivo envejecimiento de la población.

La clasificación también reconoce la adecuada estructura de vencimientos anuales de la deuda financiera de **FASA**, con pagos congruentes con el nivel de generación anual de caja de la empresa, como se observa en el siguiente gráfico:



Por el contrario, dentro de los elementos que restringen la clasificación asignada a **FASA** se encuentran el elevado nivel de competencia existente entre las farmacias de Chile; la

uniformidad de los bienes farmacéuticos que genera baja fidelidad en el cliente; el mayor riesgo soberano (en comparación a Chile) de México y Perú; la eventualidad de cambios en la legislación que amplíen el nivel de competidores; y la dependencia de la empresa a la recepción de dividendos desde sus filiales.

La rebaja en la clasificación de las acciones de **FASA** desde “*Primera Clase Nivel 2*” a “*Primera Clase Nivel 4*” responde a la disminución en la presencia bursátil de los títulos, a consecuencia de la concentración de la propiedad del emisor en GCS luego de la oferta pública lanzada por ésta en 2010. En efecto, la presencia bursátil de las acciones ha venido disminuyendo progresivamente desde entonces, situándose en agosto de 2010 en 10,56%.

Entre enero y junio de 2011 las ventas consolidadas de **FASA** llegaron a US\$ 853,3 millones (baja de 1,1%), y el EBITDA a US\$ 36,4 millones, este último indicador incrementándose 27,6% con respecto a igual lapso de 2010 a consecuencia de la reestructuración introducida por los nuevos controladores a partir de 2010. La deuda financiera de la empresa, al 30 de junio de 2011, era de US\$ 196 millones, de las cuales un 81,6% estaba conformado por bonos emitidos en Chile.

FASA es la cadena de farmacias más grande en ventas en América Latina, con presencia en Chile, Perú y México y contaba con 1.277 locales y casi 250 mil m² de superficie de salas de ventas a junio de 2011.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl.

Contacto en **Humphreys**:

Carlos Ebensperger H.

Teléfono: 562 – 433 5200

E-mail: carlos.ebensperger@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

[Clasificadora de Riesgo Humphreys](#)

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (562) 433 52 00 / Fax (562) 433 52 01

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto “eliminar de la lista”.