

La empresa cuenta con 1.030 locales en México, 427 en Chile y 18 en Brasil

Humphreys modifica la tendencia de clasificación de los instrumentos de Fasa desde "En Observación" a "Favorable"

Santiago, 4 de noviembre de 2014. **Humphreys** modificó la tendencia de los bonos de **Farmacias Ahumada (Fasa)** desde "En Observación" a "Favorable", manteniendo su clasificación en "Categoría A-". Las acciones en tanto se mantienen en "Primera Clase Nivel 4" con tendencia "Estable".

La tendencia de la clasificación de los títulos de deuda emitidos por **Fasa** se modifica desde "En Observación" a "Favorable", atendiendo al cambio de controlador, Alliance Boots, y al hecho que la sociedad emisora ha continuado mejorando sus ratios de endeudamiento relativo.

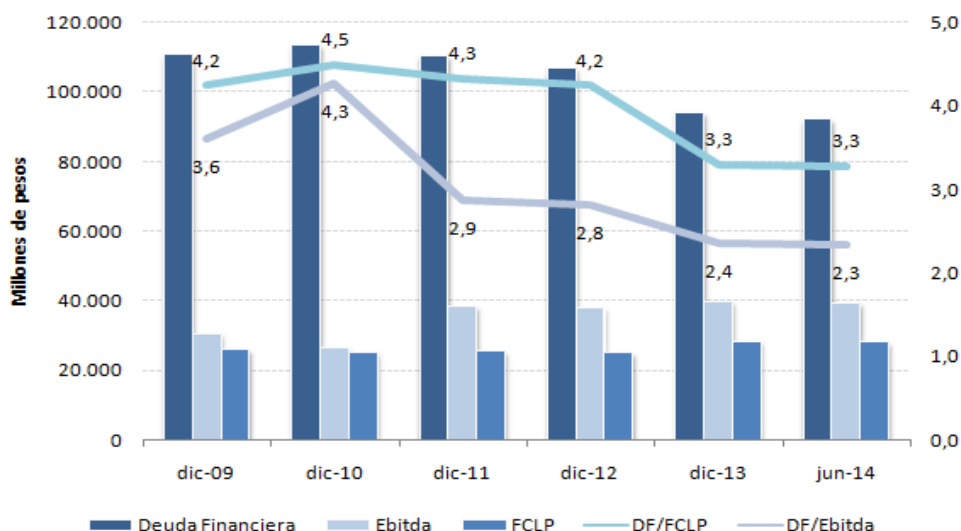
A marzo de 2014, esta empresa inglesa tenía un patrimonio de US\$ 10.348 millones el que representa un 1,6% del patrimonio de **Fasa**. La baja en su endeudamiento financiero relativo se refleja tanto al contrastarse con el EBITDA como con el Flujo Caja de Largo Plazo (FCLP)¹, llegando actualmente a valores iguales a 2,3 veces y 3,3 veces, respectivamente. La revisión definitiva de la categoría asignada se hará una vez conocido el tratamiento que se dé a las cuentas por cobrar y cuentas por pagar que se mantienen con Casa Saba.

La tendencia de la clasificación se había mantenido "En Observación" tras el anuncio en el que Grupo Casa Saba llegaba a acuerdo con Alliance Boots para traspasar íntegramente la participación que mantenía en **Fasa**.

Los instrumentos emitidos por la compañía se mantienen en clasificación "Categoría A-" para sus títulos de deuda y "Primera Clase Nivel 4" para sus títulos accionarios, fundamentado principalmente en que la sociedad mantiene su sólido posicionamiento en Chile y México, tanto en términos de ventas como de marca, situación que permite, a su vez, que disminuciones en los márgenes comerciales de un determinado mercado geográfico o inestabilidades económicas locales, no afecten en forma gravitante los flujos de caja de la empresa.

¹ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

Ilustración 1
Evolución deuda financiera, FCLP y EBITDA
(Millones de pesos y veces)



Otro elemento que favorece la clasificación de riesgo del emisor es la estabilidad de la rentabilidad anual de los activos, valor que en el periodo de evaluación no ha superado el 8% y no ha caído más allá del 6%.

Adicionalmente, la clasificación se ve favorecida por la adecuada capacidad logística que dispone la empresa y las positivas expectativas de crecimiento de los ingresos en el mediano y largo plazo, como consecuencia de un esperado incremento en el gasto en salud de la población en los países donde opera

Por otra parte, los principales riesgos que enfrenta la compañía son la fuerte competencia existente en Chile, sumado a la baja fidelidad del cliente en el mercado farmacéutico en general.

Otro de los riesgos considerados en el proceso de clasificación son el que casi el 60% (a junio de 2014) de los ingresos del emisor se generan en México, país con riesgo soberano mayor al de Chile, lo que, además le otorga mayor vulnerabilidad en la transferencia de recursos por posibles limitaciones al acceso de divisas. Por otra parte, se reconocen posibles cambios regulatorios en Chile que modifiquen o flexibilicen la venta de medicamentos en establecimientos que no sean una farmacia propiamente tal.

Fasa es la principal cadena de farmacias en América Latina. Tiene presencia en Chile y México, situándose en cada uno de estos países entre los actores más importantes de los respectivos mercados. Además mantiene participaciones en Brasil.

A junio de 2014, la empresa contaba con 1.475 farmacias, 1.030 de ellas en México ,427 en Chile y 18 en Brasil, con más de 290 mil metros cuadrados de salas de venta.

En los seis primeros meses de 2014, el 58,75% de los ingresos se generaron en México, mientras que el 41,18% de ellos se originaron en Chile y el 0,07% restante en Brasil.

Las ventas consolidadas anuales de la compañía alcanzaron a US\$ 1.611 millones² en 2013, mientras que su EBITDA en los últimos tres ejercicios anuales ha oscilado aproximadamente entre US\$ 67,4 millones y US\$ 74,1 millones. Durante el primer semestre de 2014, la empresa tuvo ventas por US\$ 842,9 millones³ y un EBITDA de US\$ 30,6 millones, para un pasivo financiero de aproximadamente US\$ 166,9 millones.

Contacto en **Humphreys**:
Elisa Villalobos H.
Teléfono: 56 – 22433 5200

² Tipo de cambio: \$524,61/US\$ al 31/12/2013.

³ Tipo de cambio: \$552,72/US\$ al 30/06/2014.

E-mail: elisa.villalobos@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys
Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile
Fono (56) 22433 5200– Fax (56) 22433 5201
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".