



Farmacias Ahumada S.A.¹

Octubre 2005

Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Líneas de Bonos Perspectivas de Clasificación	A En Observación	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Harold Momberg R.
Títulos Accionarios Perspectivas de Clasificación	Primera Clase Nivel 2 En Observación	Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web	56 - 2 - 204 7315 56 - 2 - 223 4937 ratings@humphreys.cl http://www.moodystyle.cl
EE.FF. base	30 de Septiembre 2005	Tipo de Reseña	Informe Anual

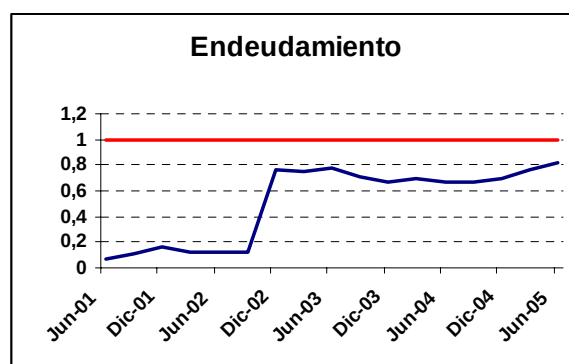
Número y Fecha de Inscripción de Emisiones Vigentes

Línea de Bonos a 10 Años	N° 391 de 25.10.04
Línea de Bonos a 21 Años	N° 390 de 25.10.04

Clasificación Histórica Bonos



Covenants



¹ Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.



Datos Financieros

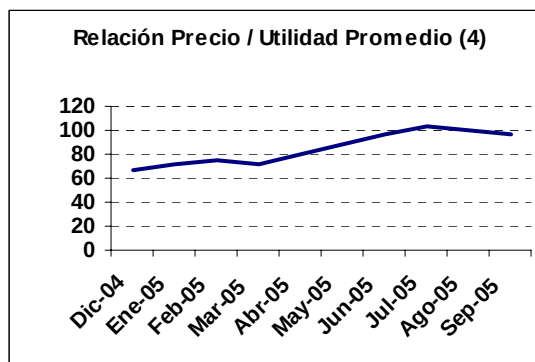
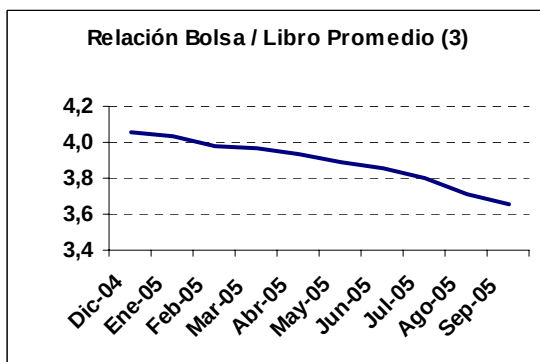
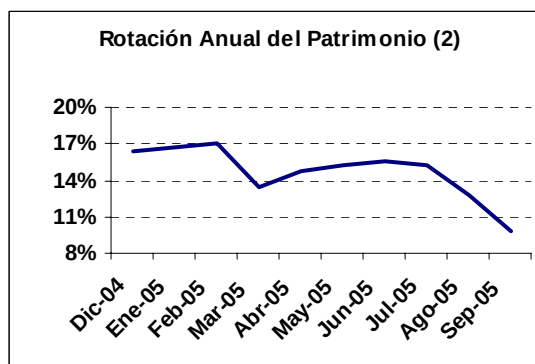
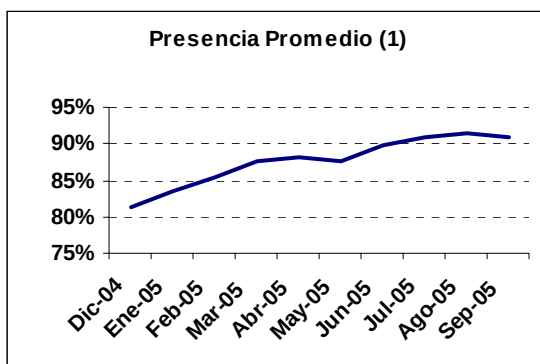
Instrumento	C	D
Prepagable	28-Ago-06	28-Ago-06
Por Amortizar	1.326.313	800.000
Tasa de Carátula	3,50%	4,75%
Covenants (*)	Endeudamiento (máx. de 1,0 veces)	0,79
Duration (años) al inicio de devengo de intereses	4,95	8,75
Duration Modificada (años) al inicio de devengo de intereses	4,78	8,35
Inicio de devengo de intereses	Feb-05	Feb-05
Vencimiento	Ago-14	Ago-25

(*)A septiembre de 2005

Clasificación Histórica de Acciones



Desempeño Bursátil





Nota: La metodología del cálculo de los indicadores se encuentra disponible en nuestra página web, en la sección “Categorías y Procedimientos de Clasificación”, en el archivo “Metodología de cálculo de los indicadores y desempeño bursátil”.

Estado de Resultados Consolidado					
Cifras en MM de Pesos Corrientes	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Septiembre 2005
Ingreso Operacional	311.801	327.546	652.757	611.819	461.750
Costo Explotación	-233.931	-246.536	-488.616	-458.403	-350.982
Gasto Admin. y Venta	-68.334	-77.642	-161.400	-147.278	-111.843
Resultado Operacional	9.536	3.369	2.741	6.138	-1.075
Resultado No Operacional	-2.138	-2.196	-4.552	-6.023	-3.440
Utilidad Neta	7.081	1.817	2.104	3.767	-2.058

(*) A Septiembre de 2005

Balance General Consolidado					
Cifras en MM de Pesos Corrientes	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Septiembre 2005
Activo Circulante	80.745	161.613	153.702	145.103	133.327
Activo Fijo	33.624	112.422	94.815	97.163	98.935
Otros Activos	25.270	24.344	40.491	43.923	35.001
Total Activos	139.640	298.379	289.008	286.188	267.263
Pasivo Circulante	67.566	144.785	143.807	139.561	123.547
Pasivo Largo Plazo	7.382	68.986	59.284	59.755	61.462
Interés Minoritario	5.328	25.215	26.469	25.906	24.053
Patrimonio	59.364	59.391	59.448	60.966	58.201
Total Pasivos	139.640	298.379	289.008	286.188	267.263

(*) A Septiembre de 2005

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Farmacias Ahumada S.A. es la cadena de farmacias líder en Latinoamérica, con 965 farmacias a septiembre de 2005, distribuidas en Chile, México, Brasil y Perú. Cuenta con 182.642 metros cuadrados de sala de venta y una venta promedio por farmacia de 644 millones de pesos anuales.

La clasificación de riesgo de los títulos de **Farmacias Ahumada S.A.** se fundamenta en las fortalezas que presenta la compañía, entre ellas:

- El buen posicionamiento de mercado de la cadena en Chile, México y Perú.
- La capacidad de distribución y tecnología con que opera la compañía.
- La fuerte posición negociadora con sus proveedores, dado su alto volumen de ventas.
- La diversificación de sus productos e ingresos.
- Las positivas expectativas de crecimiento de los ingresos, tanto por la posibilidad de mayor cobertura de las ventas en México y Perú como por el incremento esperado en el gasto per cápita en salud.

Los riesgos y desafíos a los cuales se ve enfrentada **Farmacias Ahumada S.A.** y que afectan o pudieren afectar la solvencia de la sociedad son:

- El fuerte nivel de competencia en el mercado farmacéutico chileno.



- ii) La baja fidelidad de los clientes en este mercado (favorece guerra de precio).
- iii) Los mayores niveles de riesgo de las economías distintas a Chile en que opera la cadena (riesgo país).
- iv) Las eventuales modificaciones o flexibilizaciones de la legislación para la venta de medicamentos.
- v) La necesidad de revertir o eliminar las pérdidas en el mercado de Brasil, aumentar los márgenes de ventas en Chile y, con ello, mejorar la relación entre deuda financiera y generación de caja.
- vi) El riesgo asociado a que parte importante de los flujos del emisor provienen de filiales ubicadas en el exterior.

Por su parte, los títulos accionarios han sido clasificados en “Primera Clase Nivel 2”, ello en atención al nivel de solvencia de la sociedad y a las características de los instrumentos, los cuales presentan una presencia bursátil del 90,8% y una rotación anual equivalente al 9,9% del patrimonio.

La tendencia de la clasificación de los bonos y acciones se califica *En Observación*², en consideración a la necesidad de evaluar el desarrollo de los eventos que están afectando a tres mercados en donde opera el emisor. Respecto al mercado de Brasil, se requiere conocer las medidas que la administración adoptará para evitar las continuas pérdidas del negocio; en México³, se hace necesario seguir la evolución de los hechos asociados a la demanda que enfrenta la compañía; y en Chile determinar hasta que punto la “guerra de precios” del sector obedece a situaciones coyunturales o responde a cambios estructurales en el mercado.

Definición Categoría de Riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría Primera Clase Nivel 2

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Oportunidades y Fortalezas

Posición de Mercado Relevante: **Farmacias Ahumada** es una de las cadenas más grandes de Chile, y la más grande de Latinoamérica a nivel de ventas (según estimaciones de la Administración). En el sur de Brasil, es la principal cadena de farmacias en un mercado con un gran número de operadores independientes; en Perú, es la red más grande del país, con alrededor de 20% de participación de mercado; y en México es la principal cadena de farmacias en Monterrey.

Asimismo, **Fasa** cuenta con la representación exclusiva de GNC, principal marca del mundo en el segmento de vitaminas, productos naturales, suplementos nutricionales, dietéticos y de nutrición especializada para deportistas. En Chile, según información proporcionada por la administración del emisor, GNC tiene una participación de 95% en su nicho de mercado.

Capacidad de Distribución y Tecnología: La compañía cuenta con un centro de distribución centralizado para sus operaciones en nuestro país, con personal altamente calificado que opera tecnologías de avanzada en la recepción,

² Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

³ Ver Anexo de “Hechos Posteriores”.



almacenaje y despacho de productos. La tasa de respuesta a los requerimientos de las farmacias en Chile alcanza en torno al 97%, porcentaje considerado más que adecuado dentro de los estándares mundiales en logística.

La existencia de un centro de distribución permite disminuir el tamaño de los inventarios en las farmacias de manera de destinar mayor espacio a áreas de venta, facilita el control sobre las mermas, reduce el uso de personal en labores de manejo de existencias y minimiza la posibilidad que algún punto de venta no cuente con los productos demandados.

Además, se dispone de sistemas automatizados en los puntos de ventas y conexiones entre la matriz, los locales y el centro de distribución, optimizando los procesos de análisis y toma de decisiones.

Proveedores: Debido al volumen de ventas alcanzado por la compañía, ésta posee una fuerte posición negociadora con sus proveedores. Además, cabe mencionar que éstos se encuentran atomizados, ya que de un universo de más de cien proveedores, el más importante no representa más de un 7% del total de las compras.

Diversificación de los Productos e Ingresos: La introducción del formato *Drugstore®* en el diseño de los locales de **Fasa**, tanto en Chile como en el extranjero, le ha permitido a la empresa una mayor venta de otros productos distintos a los medicamentos, ingresando a un mercado con oportunidades de crecimiento y con mayores márgenes de venta y diversificando su fuente de ingresos. A esto se añade la diversificación de ingresos por países⁴.

Inversión en México: En México, la cadena Far-Ben es la principal red de farmacias en dicho país con operaciones en la región norte, noreste y oeste; zonas con más de 40 millones de habitantes y que representa sobre el 45% del PIB nacional. Además, se cuenta con un importante potencial de crecimiento en otras zonas de México en donde no se tiene presencia.

Aumento en la Esperanza de Vida de la Población: En los últimos años se ha producido un crecimiento de la esperanza de vida promedio de la población y con ello, una mayor importancia relativa de los segmentos de población de más edad, lo que favorece al mercado farmacéutico, ya que el consumo de medicamentos aumenta proporcionalmente con la edad de una persona. Por ende, se espera que en el futuro aumente el gasto *per cápita* en fármacos.

Factores de Riesgo

Fuerte Competencia en Chile: En el mercado farmacéutico nacional existe una fuerte competencia entre las cadenas de farmacias existentes, lo que presiona a la baja los márgenes; además, cada una de ellas posee presencia y reconocimiento de marca. Este mercado se ha caracterizado por “guerra de precios” recurrentes.

Por otra parte, el mercado de productos de consumo masivo, en el que se ha introducido **Fasa**, presenta una fuerte competencia de otros canales de distribución, tales como supermercados, tiendas de departamentos, perfumerías y bazares.

Mercado Farmacéutico con Poca Fidelidad del Cliente: El bajo nivel de lealtad de los consumidores fomenta que algunos operadores basen sus estrategias de venta en una política de precios con elevados descuentos, situación que afecta negativamente los márgenes de la industria.

Mercados Externos: Si bien, el ingreso de **Fasa** a otras economías de Latinoamérica diversifica su fuente de ingresos, la expone a los riesgos propios de las economías de otros países, los cuales se caracterizan por presentarse menos estables y con niveles de riesgo superiores a los de Chile. **Moody's** ha clasificado en Baa1 Estable a México; Ba1 Positivo a Brasil y Ba3 Estable a Perú (Chile está clasificado en Baa1 con *Outlook* positivo)

⁴ Ver gráfica de página 8.



Cambios de Legislación: De acuerdo con la legislación actual, sólo las farmacias están facultadas para vender medicamentos, ya sea con o sin la necesidad de una receta médica; sin embargo, en el futuro, las farmacias podrían verse afectadas por cambios en la legislación, que permitan la distribución de medicamentos sin receta a través de otros canales de distribución distintos a los operantes en la actualidad.

Rentabilidad Operacional Reducida: La compañía presenta un reducido margen operacional, que si bien es generalizado en el mercado farmacéutico, hace a la compañía sensible a las presiones de precios y la obliga a realizar grandes esfuerzos en el control de los gastos y a planificar cuidadosamente sus inversiones.

Endeudamiento Relativo Alto: La estructura financiera de la compañía se ha caracterizado por un endeudamiento relativo elevado, explicado principalmente por la cuentas por pagar a proveedores.

Riesgo de Transferencia de Fondos De Filiales: Dado que los ingresos en efectivo que provienen de las filiales son recibidos legalmente mediante el pago de dividendos, cualquier situación que afecte negativamente las utilidades de estas empresas - incluso de carácter meramente contable – repercutirá en menores flujos de caja para el emisor. Similares consecuencia se tendría ante la eventual restricción del flujo de divisas en los países en donde se ubican las inversiones de **Fasa** (riesgo político).

Antecedentes Generales

Farmacias Ahumada S.A. tiene su origen en 1969, cuando se inaugura el primer local de la cadena en el centro de Santiago, en Ahumada con Huérfanos, dando inicio a la expansión nacional y regional. Hacia la década de los '80, **Farmacias Ahumada** ya cuenta con 10 farmacias en Santiago e incorpora el servicio de "recetario magistral".

El año 1992, la cadena cuenta con 44 locales en la Región Metropolitana e inicia su expansión al resto del país, instalando su primer local fuera de Santiago, en la V región. El año 1994 se crea la filial Laboratorios Fasa S.A., destinada a desarrollar productos de marcas propias.

El año 1996, la compañía crea Boticas Fasa S.A. en Perú, unidad que desarrolla el negocio de farmacias en dicho país; al año siguiente, se crea el centro de distribución denominado Distribución y Logística Integral S.A. (DLI).

El año 1998, se crea la filial Administradora de Beneficios Farmacéuticos ABF S.A., compañía de apoyo al giro de la sociedad.

El año 2000, la compañía constituyó en Brasil las sociedades de inversión Fasa Do Brasil Ltda. y Fasint Ltda., con el objeto de adquirir participación en la propiedad de Drogamed S.A., la principal cadena de farmacias en el sur de Brasil.

Ese mismo año, **Fasa** ingresa a la propiedad de Compañía General de Nutrición Chile S.A., representante exclusivo de General Nutrition Companies Inc. (GNC) en Chile; GNC es la empresa líder a nivel mundial en suplementos nutricionales, vitaminas, minerales y productos naturales.

Durante el año 2001, Fasint Ltda. constituyó la sociedad ABF Administradora de Beneficios Farmacéuticos do Brasil S.A.

En diciembre de 2002, **Farmacias Ahumada** tomó el control de la cadena mexicana de Farmacias Benavides (Far-Ben).



Negocios por país

Fasa en Chile (Farmacias Ahumada)

En Chile, la compañía opera bajo la marca comercial **Farmacias Ahumada**, y a septiembre de 2005 cuenta con 237 farmacias a nivel nacional, distribuidas en 39.287 metros cuadrados.

La compañía cuenta con un centro de distribución, que posee una superficie de 16 mil metros cuadrados y despacha, en promedio, 10 millones de unidades mensualmente.

Fasa en México (Farmacias Benavides)

En México, la compañía opera bajo la marca comercial **Farmacias Benavides**, contando a septiembre de 2005 con 521 farmacias en 107 ciudades y 17 estados en la región norte y occidente de dicho país, las cuales suman una superficie de venta de 121.410 metros cuadrados.

Fasa en Brasil (Dragomed)

En Brasil, la compañía opera bajo la marca comercial **Dragomed**, contando a septiembre de 2005 con 82 farmacias (en las ciudades de Araucária, Curitiba, Foz de Iguazú, Guaratuba, Londrina, Matinhos, Paranaguá, Pato Branco, Pinhais, Ponta Grossa, São José dos Pinhais y União da Vitória). En estos 82 locales suma 11.939 metros cuadrados de superficie de venta.

La compañía cuenta con un centro de distribución, que posee una superficie de 3.500 metros cuadrados y abastece el 95% de los productos requeridos (el 5% restante es despachado directamente a los locales por los proveedores).

Fasa en Perú (Boticas Fasa)

En Perú, la compañía opera bajo la marca comercial **Boticas Fasa**, contando a septiembre de 2005 con 125 farmacias en las ciudades de Lima, Huaral, Huacho, Talara, Piura, Chiclayo, Trujillo, Chincha, Arequipa, Huancayo, Ica, Huaraz, Chimbote, Cusco, Apurímac, Cajamarca y Tacna. La superficie de ventas es de 10.006 metros cuadrados en Perú.

Formato de los Locales

Fasa posee tres formatos comerciales de locales (multifunción, multifunción con autoservicio y *Drugstore*®), los que se diferencian en su tamaño, diseño y cantidad y mezcla de productos; destinados a diferentes mercados geográficos, preferencias y hábitos de consumo.

El formato Multifunción está destinado a aprovechar ubicaciones con menor superficie y alto tráfico de público. Su área es de entre 80 y 120 m² promedio, utiliza un mesón de atención y vendedores que realizan la atención completa del cliente – cobro, empaque y entrega – lo que disminuye el tiempo de compra; su tamaño y sistema de atención posibilita disminuir el número de empleados requeridos para su operación y se pueden encontrar, por lo general, al interior de los supermercados o en terrenos de alto costo.

El formato Multifunción con Autoservicio posee un área de 120 m² promedio, que combina el formato multifunción con la posibilidad de compra en góndolas sin la atención directa del vendedor.



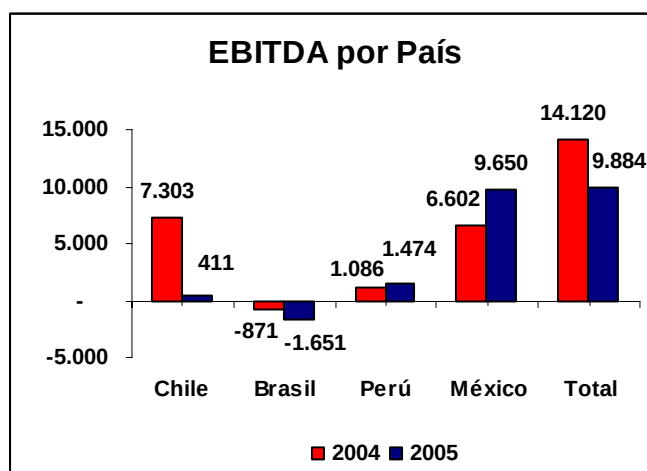
El formato *Drugstore®* posee un área de 270 m2 promedio, lo que permite una mayor exposición de productos en góndolas para autoabastecimiento. El mayor espacio disponible es utilizado para ampliar el mix de productos y desarrollar nuevas líneas, así como para el arriendo de espacios de venta a proveedores.

Líneas de Negocios

Los ingresos de explotación consolidados de la compañía se dividen entre las ventas en México, Chile, Brasil y Perú, las que representaron 51%, 36%, 5% y 8% de los ingresos totales, según datos a septiembre de 2005.

El Ebitda consolidado de la compañía alcanzó a MM\$ 9.883 (2,1% de las ventas), lo que implicó una disminución del 30% en relación al Ebitda de los primeros nueve meses del 2004, debido principalmente a la disminución del Ebitda proveniente de Fasa Chile (MM\$ MM\$ 7.303 acumulado el 2004, contra los MM\$ 411 del presente año), mientras que en México los resultados mejoraron en un 40% (de MM\$ 6.602 a MM\$ 9.650 este año, aumentando en un 46,2%). El Ebitda proveniente de Brasil disminuyó aún más, pasando de MM\$ -871 a MM\$ -1.651, mientras que Perú mejoró en un 35,8%, pasando de MM\$ 1.086 a MM\$ 1.474.

En el primer gráfico, se ven los Ebitda por país a septiembre de cada año, mientras que en el segundo se aprecian los principales indicadores utilizados por **Farmacias Ahumada**.



Indicadores
Acumulado a Septiembre 2005
Millones de Pesos Chilenos

	Chile	Brasil	Perú	México	Total
Nº Farmacias operativas	237	82	125	521	965
Farmacias abiertas	12	3	13	33	61
Farmacias cerradas	4	6	4	18	32
Venta promedio por farmacia	659	261	303	456	470
Venta por M2	1,3	0,6	1,2	0,6	0,8
M2 sala venta	39.287	11.939	10.006	121.410	182.642
M2 promedio por farmacia	168,0	145,0	84,0	235,0	192,0
Tipo de Cambio (Cierre)	529,2	238,1	158,2	48,9	
	(\$Ch / US\$)	(\$Ch / R\$)	(\$Ch / \$Soles)	(\$Ch / \$Mx)	

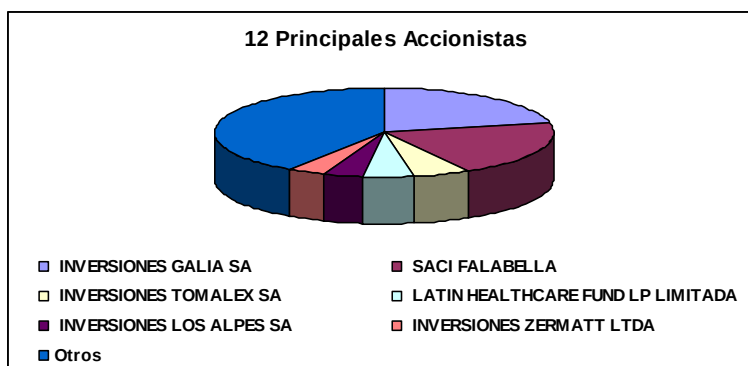


Propiedad

Entre las empresas accionistas de **Farmacías Ahumada** de propiedad de la familia Codner se encuentran: Inversiones Galia S.A., Inversiones Tomalex S.A., Inversiones Zermatt Ltda., Inversiones Los Alpes S.A., entre otras.

Falabella S.A.C.I. cuenta con una base de clientes, a través de su tarjeta CMR, de más de 3 millones de personas en Chile.

Latin Health Care es un fondo internacional especializado en salud.



Resultados Globales a Septiembre de 2005

Durante los nueve primeros meses de 2005, la empresa generó ingresos de explotación consolidados por MM\$ 467.869 (cerca de 883 millones de dólares), lo que representa un aumento real de 0,4% con respecto a igual período del año anterior.

En el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de MM\$ 355.633, lo que significó un aumento real de 1,4% con respecto a los seis primeros meses del año 2004.

Los gastos de administración y venta sumaron MM\$ 113.325 a septiembre de 2005, en comparación a los MM\$ 112.143 de igual período de 2003 (expresado en moneda de septiembre de 2005), implicando un aumento real de 1,1%.

El resultado de operación de este período ascendió a MM\$ -1.089, lo que representó una disminución real de 134,5% con respecto igual período año 2004.

El resultado no operacional de este período ascendió a una pérdida de MM\$ 3.486, lo que se compara negativamente con la pérdida a igual período del 2004 (MM\$ 1.223 expresado en moneda de junio de 2004).

El resultado final del ejercicio alcanzó una utilidad de MM\$ -2.085, lo que implicó revertir la ganancia neta del mismo período año 2004, que alcanzó un monto de MM\$ 3.795.



Evolución Financiera

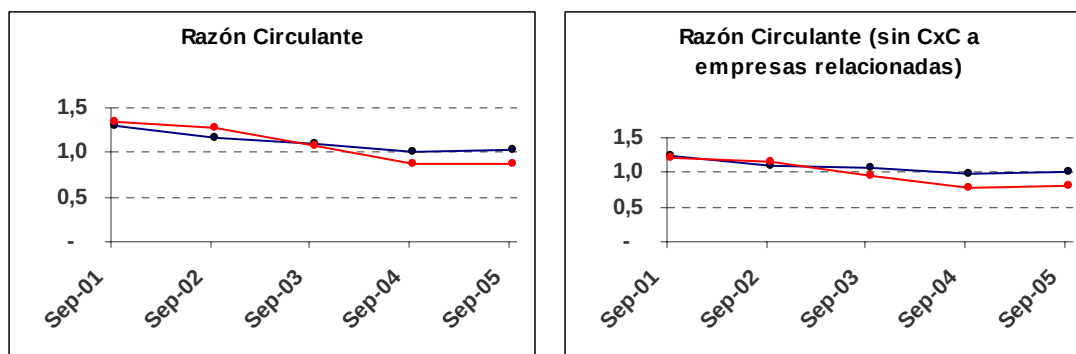
Una forma de analizar los resultados de Farmacias Ahumada S.A. es a través de la evolución de sus indicadores financieros⁵, a la vez que se interpreta cada uno de estos. Para todos los gráficos a continuación, en rojo está representado el indicador según la FECU Individual, mientras que en azul, la Consolidada. Además, es necesario destacar que los datos corresponden a años móviles, todos a Septiembre de cada año.

Liquidez

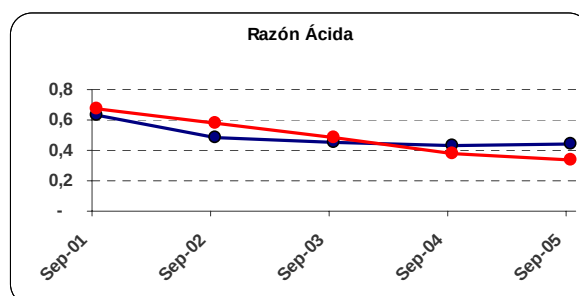
La liquidez de **Farmacias Ahumada S.A.** ha ido disminuyendo en los últimos años, ello si se toma como parámetro de medición el indicador de Razón Circulante o de Razón Ácida.

La **Razón Circulante** ha decrecido sostenidamente, llegando a niveles por debajo de 1 al medirse en función de los estados financieros individuales. Por su parte, al hacerse la medición sobre la base consolidada, el indicador muestra que los activos de corto plazo superan levemente a los pasivos de igual característica, principalmente por el aporte de Farmacias Benavides a la liquidez del grupo.

Si el indicador de liquidez se depura de las cuentas por cobrar a empresas relacionadas, se tiene que el índice disminuye 3,9% a nivel consolidado y 9,8% a nivel individual



Así mismo, la **Razón Ácida** ha ido disminuyendo consistentemente hasta alcanzar el nivel de 0,34 veces en base a los estados financieros individuales. La Razón Ácida mide el comportamiento de los activos circulantes en relación a los pasivos circulantes, pero al primero se le descuentan tanto las existencias como los gastos pagados por anticipado.



⁵ La metodología del cálculo de los indicadores se encuentra disponible en nuestra página web, en la sección "Categorías y Procedimientos de Clasificación", en el archivo "Metodología de cálculo de los indicadores y desempeño bursátil".

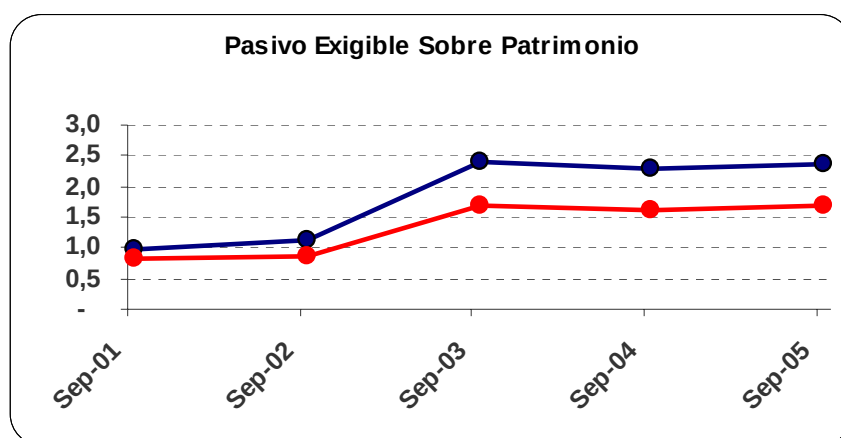


Endeudamiento

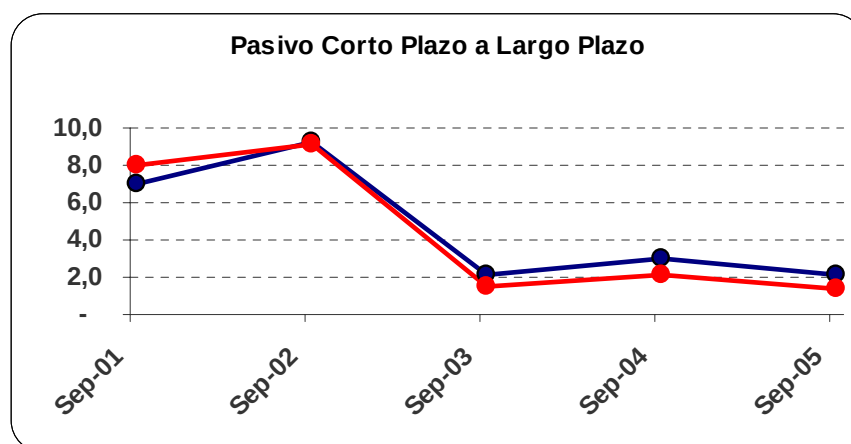
Los niveles de endeudamiento han ido aumentando, a la vez que los márgenes se han ido deteriorando. El endeudamiento aumenta en el tiempo, pero este no se ve reflejado en mejores resultados para la compañía, a excepción de las operaciones en México y Perú, que sí han logrado justificarse por sí mismas.

Con todo, cabe destacar la deuda principal ha sido tomada con el objeto de tomar el control de Farmacias Benavides, inversión que ha resultado ser altamente rentable para **Fasa**; sin embargo, el margen consolidado de la compañía se ha visto resentido por la fuerte competencia que existe en el mercado local.

A continuación, se aprecia en la Razón de **Pasivo Exigible sobre Patrimonio** un elevado nivel de endeudamiento relativo, sobretudo a nivel consolidado, llegando a 2,37 veces según el último año móvil, mientras que a nivel individual, este se sitúa en 1,7 veces.

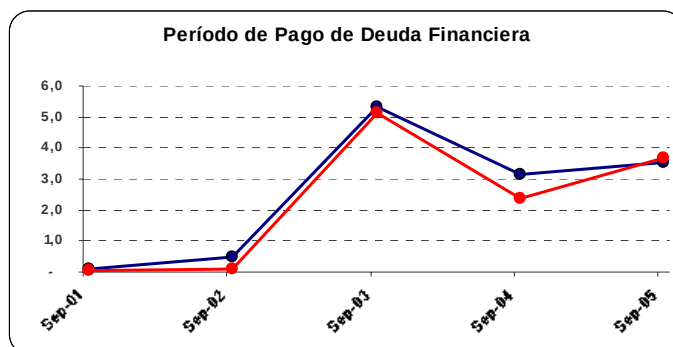


Por otra parte, al observar la relación **Pasivo de Corto Plazo y Largo Plazo**, se aprecia que las obligaciones de la compañía se concentran fuertemente en el corto plazo, en particular por la importancia de la deuda con proveedores.





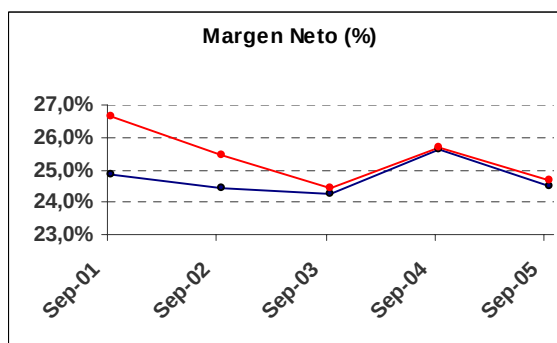
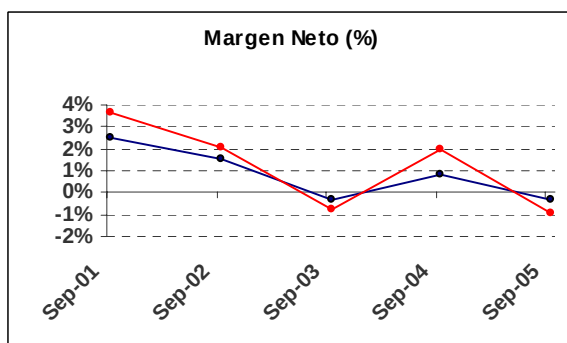
Otro indicador que vale la pena mencionar es el de Período de Pago de Deuda Financiera. En el se aprecia la cantidad de períodos (en este caso años) que demoraría en pagar la deuda la empresa. Para el individual, el valor se acerca a 25,45 veces, mientras que para el consolidado, estamos hablando de 3,53 veces. Es decir, ante eventuales problemas de remesar las utilidades generadas en el exterior (principalmente México), **Farmacias Ahumada S.A.** estaría teniendo problemas en el pago de la deuda.



Rentabilidad

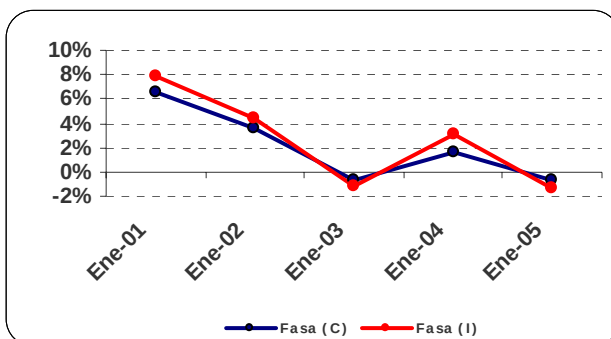
La rentabilidad del negocio ha mostrado niveles discretos, tanto medido en función del patrimonio como del total de activos. Para este año, y como ya se mencionó, **Farmacias Ahumada S.A.** espera repartir del orden de los 13 millones de dólares en dividendos, cifra equivalente al x% de los ingresos anuales de la compañía.

En cuanto al **Margen Bruto** y **Margen Neto**, es posible decir que el primero fluctúa históricamente entre el 24% y el 26,5%, sin tendencia estable en el tiempo. El segundo, bajó desde un 3,63% a un -0,92% a nivel individual, mientras que en el consolidado esta baja fue de 2,51% a un -0,33%. Cabe destacar que los niveles iniciales del año 2001 no se han vuelto a repetir.





Por su parte, la **Rentabilidad Total del Activo**, ha ido disminuyendo hasta tornarse negativa; según el último ejercicio, fue de -0,72% para el consolidado, y de -1,27% para el individual. La evolución se aprecia en la siguiente gráfica:



“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”.



Anexo: Hechos Posteriores (Nota 33, FECU a septiembre de 2005)

“Con fecha 6 de Octubre de 2005, la filial Farmacias Benavides S.A. de C.V. fue notificada de la presentación de una demanda entablada el Juzgado 40 de Distrito en Materia Civil en Ciudad de México, D.F. por los Sres. Domingo y Felipe Benavides P. y sus respectivas cónyuges, dirigida en contra de diversas personas, incluyendo la Sociedad y a accionistas de ésta. Los demandantes solicitan la nulidad de diversos actos celebrados en su representación por mandatarios miembros de la misma familia, quienes supuestamente habrían obrado en exceso de las facultades conferidas.

Es de opinión de los abogados de la Sociedad, como también de los asesores legales externos, que esta acción no tendría impacto material en la Sociedad, careciendo de todo fundamento plausible, por lo que debiera ser rechazada de plano.

No se tiene conocimiento de otros hechos ocurridos con posterioridad al 30 de septiembre de 2005 y hasta la fecha de emisión de estos Estados Financieros (21 de octubre de 2005), que pudiesen afectar significativamente la interpretación de los mismos.”



	Sep-02	Dic-02	Mar-03	Jun-03	Sep-03	Dic-03	Mar-04	Jun-04	Sep-04	Dic-04	Mar-05	Jun-05	Sep-05
1.- LIQUIDEZ													
Liquidez (veces)	1,35	1,36	1,35	1,36	1,35	1,37	1,38	1,38	1,39	1,38	1,37	1,37	1,37
Razón Circulante (Veces)	1,16	1,14	1,12	1,11	1,10	1,09	1,08	1,07	1,01	1,00	0,98	0,97	1,04
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,10	1,08	1,08	1,07	1,07	1,06	1,04	1,04	0,98	0,97	0,96	0,95	1,02
Razón Ácida (veces)	0,49	0,48	0,48	0,47	0,46	0,46	0,45	0,46	0,43	0,42	0,42	0,41	0,44
Rotación de Inventarios (veces)	5,42	4,31	4,48	4,54	4,80	5,52	5,47	5,57	5,27	5,24	5,41	5,47	5,67
Promedio Días de Inventarios (días)	67,36	84,70	81,40	80,35	76,07	66,18	66,79	65,49	69,31	69,68	67,51	66,72	64,36
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	27,35	22,50	23,63	24,51	27,20	32,57	33,54	34,30	33,72	34,28	35,52	36,78	38,22
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	13,34	16,22	15,45	14,89	13,42	11,21	10,88	10,64	10,82	10,65	10,28	9,92	9,55
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4,55	3,47	3,49	3,54	3,79	4,30	4,27	4,34	4,11	4,15	4,17	4,12	4,18
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	80,16	105,30	104,49	103,08	96,27	84,88	85,49	84,03	88,84	87,98	87,45	88,66	87,42
Diferencia de Días (días)	66,82	89,08	89,05	88,19	82,84	73,68	74,60	73,39	78,02	77,34	77,18	78,74	77,87
Ciclo Económico (días)	0,55	-4,38	-7,65	-7,84	-6,77	-7,50	-7,82	-7,91	-8,71	-7,66	-9,66	-12,02	-13,51
2.- ENDEUDAMIENTO													
Endeudamiento (veces)	0,53	0,60	0,65	0,69	0,71	0,70	0,70	0,70	0,70	0,69	0,70	0,70	0,70
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,12	1,53	1,87	2,20	2,42	2,38	2,37	2,29	2,29	2,27	2,30	2,36	2,37
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	9,26	3,82	2,84	2,41	2,09	2,17	2,23	2,30	2,97	2,94	2,88	2,74	2,15
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	0,47	2,10	3,06	4,66	5,31	3,67	3,55	2,94	3,15	2,77	3,04	3,59	3,53
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	2,11	0,48	0,33	0,21	0,19	0,27	0,28	0,34	0,32	0,36	0,33	0,28	0,28
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	7,5%	17,4%	23,0%	26,5%	29,4%	29,0%	28,6%	28,4%	28,2%	28,8%	28,7%	28,8%	29,3%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%	0,4%	0,4%
Veces que se gana el Interés (veces)	2,57	0,52	0,44	-0,97	-1,02	-0,33	-0,68	0,89	0,34	0,03	-0,48	-1,48	-1,47
3.- RENTABILIDAD													
Margen Bruto (%)	24,4%	24,7%	24,4%	24,4%	24,2%	25,1%	25,4%	25,3%	25,6%	25,1%	24,5%	24,5%	24,5%
Margen Neto (%)	1,5%	0,6%	0,4%	-0,3%	-0,3%	0,3%	0,3%	0,9%	0,8%	0,6%	0,2%	-0,3%	-0,3%
Rotación del Activo (%) *	232,0%	181,0%	185,0%	188,8%	198,6%	228,2%	226,2%	226,4%	215,1%	214,0%	213,6%	213,4%	217,8%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	3,6%	1,0%	0,7%	-0,6%	-0,6%	0,7%	0,7%	2,1%	1,7%	1,3%	0,3%	-0,7%	-0,7%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,5%	1,0%	0,7%	-0,6%	-0,6%	0,7%	0,7%	2,1%	1,7%	1,3%	0,3%	-0,7%	-0,7%
Inversión de Capital (%)	0,56	0,80	0,99	1,17	1,33	1,27	1,22	1,14	1,08	1,08	1,10	1,14	1,17
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	30,22	27,88	30,99	35,67	41,64	54,26	61,51	66,40	749,39	-2304,58	-224,66	-157,30	119,25
Rentabilidad Operacional (%)	5,6%	2,2%	1,6%	0,2%	0,0%	1,1%	1,2%	2,2%	1,5%	2,5%	1,7%	0,7%	0,8%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	7,5%	2,5%	2,1%	-1,8%	-2,2%	2,5%	2,5%	7,0%	5,5%	4,3%	1,1%	-2,3%	-2,4%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	74,1%	73,7%	73,9%	73,7%	73,9%	72,9%	72,6%	72,6%	72,2%	72,7%	73,1%	73,2%	73,3%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	75,6%	75,3%	75,6%	75,6%	75,8%	74,9%	74,6%	74,7%	74,4%	74,9%	75,5%	75,5%	75,5%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	22,4%	23,7%	23,6%	24,3%	24,2%	24,7%	24,9%	24,5%	25,0%	24,1%	23,9%	24,3%	24,2%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	9,7%	4,7%	4,0%	0,6%	0,0%	3,2%	3,5%	6,2%	4,2%	7,0%	4,7%	1,9%	2,3%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos	3,6%	2,8%	2,7%	2,1%	2,0%	2,4%	2,5%	3,0%	2,9%	3,4%	3,1%	2,6%	2,7%
4.- OTROS INDICADORES													
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	6,6%	6,5%	6,0%	5,8%	5,4%	5,0%	5,2%	5,0%	4,9%	4,9%	4,6%	4,5%	3,9%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	5,4%	7,7%	8,9%	9,7%	10,7%	9,0%	7,2%	5,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,3%	3,3%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,0%	0,4%	0,7%	0,9%	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,8%	0,6%	0,4%
Capital sobre Patrimonio (%)	72,2%	67,2%	62,3%	59,6%	56,9%	56,7%	56,9%	55,6%	55,2%	55,0%	55,5%	56,6%	57,4%

Notas:

1. Los indicadores son generados a partir de información pública disponible en la Superintendencia de Valores y Seguros, y corresponden a años móviles.
2. La metodología del cálculo de los indicadores se encuentra disponible en nuestra página web, en la sección "Categorías y Procedimientos de Clasificación", en el archivo "Metodología de cálculo de los indicadores y Desempeño Bursátil".