



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista
Carlos García B.
Tel. (56-2) 433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl

Farmacias Ahumada S.A.

Octubre 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos Tendencia	A- En Observación Primera Clase Nivel 4 Estable 30 junio de 2013
Acciones Tendencia	
EEFF base	

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea a 10 años	Nº 391 de 25.10.04
Línea a 21 años	Nº 390 de 25.10.04
Línea a 10 años Serie E	Nº 531 de 16.04.08 Primera Emisión
Línea a 25 años Serie F	Nº 532 de 16.04.08 Primera Emisión

Estado de Resultados Consolidado, IFRS ¹						
M\$ Junio de 2013	2009	2010	2011	2012	Ene-Jun 2012	Ene-Jun 2013
Ingresos Ordinarios	908.157.642	788.909.657	773.544.346	770.774.999	384.911.222	401.014.678
Costo de Ventas	-693.610.976	-593.709.085	-584.054.495	-579.493.263	-291.892.411	-300.720.003
Total Gastos de Administración y Distribución	-202.458.553	-185.662.149	-167.632.655	-169.141.244	-83.399.154	-89.191.845
Resultado Operacional	13.105.922	10.910.658	23.220.612	23.608.592	10.332.654	11.808.872
Gastos Financieros	-8.287.341	-7.455.801	-6.980.132	-7.125.640	-3.471.076	-3.478.271
Ganancia (Pérdida)	6.957.219	-2.557.207	9.666.576	24.162.778	22.978.859	7.930.046
EBITDA	29.377.102	25.442.187	36.796.264	36.293.713	16.626.976	16.730.291

Estado de Situación Financiera, IFRS					
M\$ Junio de 2013	31-Dic-2009	31-Dic-2010	31-Dic-2011	31-Dic 2012	30-Jun-2013
Activos Corrientes	185.573.261	196.782.234	193.582.561	236.095.599	241.592.827
Activos No Corrientes	208.985.072	202.601.502	179.066.062	191.515.930	200.070.898
Total de Activos	394.558.333	399.383.736	372.648.623	427.611.530	441.663.725
Pasivos Corrientes	233.124.244	241.156.476	218.147.179	257.696.814	266.248.939
Pasivos No Corrientes	94.440.936	95.593.181	91.238.110	105.063.126	99.687.750
Total de Pasivo	327.565.180	336.749.657	309.385.289	362.759.940	365.936.689
Patrimonio Total	66.993.153	62.634.080	64.385.112	64.851.589	75.727.036
Total de Patr. Neto y Pasivos	394.558.333	399.383.737	373.770.401	427.611.530	441.663.725
Deuda Financiera	105.731.899	108.505.917	105.541.870	102.043.041	96.672.124

¹ Los valores de los Estados Financieros han sido expresados en pesos de junio de 2013.

Opinión

Fundamento de la clasificación

Farmacias Ahumada S.A. (FASA) es la cadena de farmacias más grande en términos de ventas 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.

A junio de 2013 la empresa contaba con 1.182 farmacias, 802 de ellas en México, 380 en Chile y operaciones marginales en Brasil, con más de 250 mil metros cuadrados de salas de venta.

Las ventas consolidadas anuales de la compañía alcanzaron a US\$ 1.520 millones en 2012, mientras que su EBITDA en los últimos tres ejercicios anuales ha oscilado aproximadamente entre US\$ 50 millones y US\$ 72,5 millones. Durante el primer semestre de 2013, la empresa tuvo ventas por aproximadamente US\$ 791 millones y un EBITDA de casi US\$ 33 millones, para un pasivo financiero de aproximadamente US\$ 191 millones.

La clasificación de los instrumentos emitidos por el emisor –“*Categoría A-*” para sus títulos de deuda y “*Primera Clase Nivel 4*” para sus títulos accionarios– se fundamenta 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.

No obstante que **FASA** enajenó su participación en la cadena de farmacias en Brasil, que había motivado inicialmente colocar la clasificación de sus bonos con tendencia “*En Observación*”, la mantención de la misma obedece a la incertidumbre existente respecto a la capacidad de pago de la matriz -Grupo Casa Saba, situación que motivó que la Bolsa de Valores de México suspendiera la transacción de sus títulos accionarios.

De acuerdo con los estados financieros terminados al 30 de junio de 2013, **FASA** presentaba cuentas por cobrar a empresas relacionadas por \$ 49.372 millones (99,8% con el Grupo Casa Saba), cifra equivalente al 65% del patrimonio del emisor. En contraposición, las cuentas por pagar a relacionadas sumaba \$ 38.593 millones (98,7% con Casa Saba), cifra que representa el 54% del patrimonio del emisor. Estas cifras podrían variar a futuro dado que existe una cuenta corriente mercantil con la matriz.

En opinión de **Humphreys**, un debilitamiento en el nivel de solvencia de la matriz implicaría un deterioro en parte importante de los activos de FASA, así como una posible presión a los saldos de caja de la compañía ya sea por el pago de pasivos relacionados, uso de la cuenta corriente mercantil y/o una política más agresiva de reparto de utilidades.

La clasificadora estima necesario conocer el nivel de solvencia de la Casa Saba por cuanto ninguna empresa es “*immune*” a la situación financiera de su matriz, en particular cuando ésta controla el 97,89% de la

propiedad². Además, en un caso extremo, un fuerte deterioro de las cuentas por cobrar a empresa relacionadas, que **Humphreys** asigna una baja probabilidad de ocurrencia, podría llevar a un incumplimiento del indicador de endeudamiento que **FASA** debe mantener según la escritura de emisión de bonos (la empresa, de acuerdo con la información a junio, soporta un deterioro de 44% en su patrimonio antes de incumplir los *covenants*).

La tendencia podrá ser revisada cuando se tenga mayor información objetiva respecto de la situación financiera de la matriz y/o se conozcan nuevos estados financieros auditados de **FASA** que permitan evaluar si se ha producido un deterioro en las cuentas por cobrar relacionadas. Al respecto, cabe señalar que de acuerdo a información proporcionada por la emisora, su controladora se encontraría en proceso de enajenación de su negocio de distribución en México, recursos que serían parcialmente destinados a pagar la deuda que mantiene con **FASA**.

La tendencia de la clasificación de las acciones se califica “*Estable*” por cuanto no se espera que la liquidez de las acciones se eleve, factor que está determinando su calificación en “*Primera Clase Nivel 4*”.

Hechos Recientes

Hecho Esencial: Enajenación de Cadena de Farmacias en Brasil

Con fecha 1 de octubre se informó que la venta de la cadena de farmacias Drogasmil y Farmalife, que operan principalmente en Rio de Janeiro, manteniendo solamente el negocio de distribución de productos GNC en el mercado brasileiro.

Resultados 2012

Los ingresos de 2012 alcanzaron a \$ 770.775 millones, lo que implicó una disminución real de 0,4% respecto de 2011, explicada principalmente por la enajenación de las actividades en Perú.

Por su parte, los costos de explotación se contrajeron en 0,8%, llegando a \$ 584.054 millones, con lo que el resultado de explotación fue de \$ 191.282 millones, expandiéndose en 0,9%.

Los gastos de administración y venta (gastos por beneficios a empleados, depreciaciones y amortizaciones y otros gastos por naturaleza) registraron un incremento de 0,9%, llegando a \$ 169.141 millones. Así, el resultado operacional ascendió a \$ 23.609 millones, aumentando en 1,7%. El EBITDA, en tanto, disminuyó en 1,4%, hasta \$ 36.294 millones.

Finalmente, el resultado del año mostró un incremento de 150%, debido principalmente al reconocimiento de la venta de las inversiones peruanas.

² Se ha acordado un aumento de capital que, de concretarse tal como se tiene planificado, significaría que la participación de Casa Saba disminuiría a 67,6%.

Resultados primer semestre de 2013

En la primera mitad de 2013 los ingresos consolidados llegaron a \$ 401.015 millones, lo que representa una expansión de 4,2% respecto a igual período del año anterior, los cuales provienen en un 56% del extranjero.

Los costos de explotación, en tanto, aumentaron en 3,0%, hasta \$ 300.720 millones. Con ello, el resultado de explotación experimentó un incremento de 7,8%.

Los gastos de administración y venta crecieron en 6,9%, hasta \$ 89.192 millones. Con ello, el resultado operacional aumentó en 14,3%, alcanzando a \$ 11.809 millones, pasando de representar un 2,7% de los ingresos en el primer semestre de 2012, a un 2,9% de los ingresos en igual período de 2013. El EBITDA, por su parte, alcanzó \$ 16.730 millones, lo que representa un 4,2% de los ingresos.

La ganancia de la empresa presenta una contracción de 65,5% respecto del mismo semestre del año anterior, alcanzando los \$ 7.930 millones, explicado principalmente por otras ganancias, debido al reconocimiento, durante el primer semestre de 2012, de la utilidad en la venta de las inversiones peruanas.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Sólida posición de mercado y de marca, tanto en Chile como en México (Monterrey)

Fortalezas complementarias

- Fortaleza de la demanda (crecimiento de la demanda en salud en países en desarrollo)
- Capacidad logística

Fortalezas de apoyo

- Menor efecto de caída en un mercado en particular (Chile o México)
- Elevada posición negociadora con proveedores
- Amplio mix de productos
- Adecuado perfil de la deuda

Riesgos considerados

- Mercado competitivo con bajos márgenes (riesgo compensable por estabilidad de los flujos)
- Baja fidelidad de clientes (compensable con estrategia comercial)
- Flujos principales de economía con mayor riesgo soberano que Chile y transferidos como dividendos (baja probabilidad de manifestarse en mediano plazo)
- Cambios legislativos (posibilidad de terminar exclusividad de farmacias en ciertos productos afecta en mayor medida a las operaciones en el mercado chileno)
- Accionista y deudor de FASA presenta eventual riesgo financiero (riesgo que debiera dilucidarse en el corto plazo)

Definición de categorías de riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenecen o en la economía.

“-” Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría Primera Clase Nivel 4

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una razonable combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Fuerte posición de mercado: Farmacias Ahumada es la cadena farmacéutica más grande a nivel de ventas en Latinoamérica, con ingresos en torno a US\$ 1.520 millones durante 2012. En Chile posee una fuerte participación de mercado, con 368 locales, y es la segunda cadena de farmacias. En México, mediante Farmacias Benavides, es la principal cadena en el norte y oriente del país, especialmente en Monterrey, con 772 puntos de venta, ubicándose en tercer lugar a nivel mexicano en términos de ventas. A lo anterior, se deben adicionar los locales incorporados mediante la adquisición informada en septiembre de 2012, que significa 157 locales en México.

Diversificación geográfica: La presencia del emisor en dos países le permitiría soportar de mejor forma la contracción sobre los márgenes que pueden afectar al negocio de un mercado en particular. Así, cuando en Chile existió una fuerte presión en tal sentido por la intensificación de la competencia, la operación en México ayudó a compensar en parte la situación. En años recientes ha sucedido a la inversa, con el segmento chileno compensando la baja en la operación del país norteamericano causada por la reciente situación social y la creciente consolidación de las cadenas de farmacias, que generan el incentivo a acceder directamente a los laboratorios productores, evitando el canal de distribución, y que corresponde al mercado del controlador Casa Saba. A junio de 2013, los ingresos por ventas se distribuyen en un 43,8% en Chile y un 56,1% en México.

Fuerte posición negociadora con proveedores: La importancia del emisor como intermediario de productos farmacéuticos, unido a la alta disponibilidad de laboratorios (desconcentración del poder negociador), entrega a **FASA** una sólida posición para negociar precios, descuentos y formas de pagos con sus proveedores. Por el contrario, en Chile esta fortaleza podría atenuarse si se deroga la exclusividad de las farmacias en la venta de remedios sin recetas. No obstante, se reconoce que en caso de liberalizarse la venta de este tipo de productos, también puede generarse una nueva línea de negocios, al permitirse a **Fasa** arrendar espacios en otro tipo de comercios para expender medicamentos sin receta.

Perspectivas positiva de la demanda: El crecimiento de la demanda de productos farmacéuticos debiera verse favorecido a futuro por el envejecimiento de la población y el crecimiento en sus niveles de ingresos (el consumo de medicamentos tiene relación directa con estos factores), en los dos países en que opera. Por otra parte, la aplicación de la política de continua expansión y crecimiento que ha desarrollado la compañía en Chile podría aplicarse positivamente en México, donde la participación de las grandes cadenas está en torno al 20% (en Chile llega al 90%).

Capacidad de distribución y tecnología: La compañía cuenta con centros de distribución centralizados para sus operaciones en los países donde opera, con personal calificado y tecnologías de avanzada para la recepción, almacenaje y despacho de productos. La existencia de estos activos permite controlar el nivel de los inventarios en las farmacias y no supeditar la operación al nivel de servicio que entreguen los proveedores o distribuidores. Además, facilita el control sobre las mermas, reduce la necesidad de personal en labores de manejo de existencias y minimiza la posibilidad que algún punto de venta no cuente con los productos demandados. En opinión de **Humphreys**, la existencia de un adecuado proceso de manejo de inventarios es parte clave en el éxito de un negocio *retail*, y en ese aspecto **FASA** cuenta con la infraestructura acorde a las exigencias actuales del mercado.

Mix de ventas: La diversificación de productos presenta una oportunidad de desarrollo del negocio, por cuanto las ventas de productos de conveniencia han crecido fuertemente en comparación a las de productos farmacéuticos, impulsando los ingresos recibidos de los últimos períodos. Más aún, la emisora ha implementado un nuevo formato de locales, orientados a segmentos de menor nivel socioeconómico, lo cual le permitirá atender un mayor espectro de clientes.

Factores de riesgo

Fuerte competencia en Chile: En el mercado farmacéutico local se da una fuerte competencia entre las cadenas de farmacias existentes, en particular entre las tres más grandes, habiendo existido recurrentes “guerras de precios” que empuja los márgenes a la baja. Además, cada una de ellas posee fuerte presencia nacional y reconocimiento de marca.

Por otra parte, el mercado de productos de consumo masivo (en el que también se desenvuelve **FASA**) presenta una fuerte competencia de otros canales de distribución, tales como supermercados, tiendas de conveniencia, perfumerías y bazares.

Poca fidelidad de los clientes: El bajo nivel de lealtad de los consumidores en el mercado de medicamentos, a consecuencia de la uniformidad del producto vendido, fomenta las estrategias de venta basadas en una política de descuentos de precios y obliga a las empresas a mantener elevados esfuerzos publicitarios, aumentando así el punto de equilibrio y, por ende, afectando negativamente los flujos de caja generados. En contraposición, es importante destacar que para fidelizar a sus clientes la cadena ha buscado realizar alianzas con administradores de distintos medios de pago, y diversificar la oferta de productos ofrecidos, de modo de compensar en parte la presión sobre los márgenes de los medicamentos con una mayor oferta de productos, entre ellos las categorías de *wellness* y belleza.

Riesgo de los mercados externos: Si bien operar en otras economías de Latinoamérica implica diversificar las fuentes de ingresos de **Fasa**, también la expone a los riesgos propios de tales países, los cuales se caracterizan por una menor estabilidad y niveles de riesgo superiores a los de Chile. En efecto, mientras México ha sido clasificado en *Baa1* y *BBB* en escala global y moneda extranjera, Chile está clasificado en *Aa3* y *A+*. Es importante destacar en este sentido que la compañía ha aumentado su presencia relativa en México, situación que expone de mayor manera sus flujos a variaciones asociadas a dicho país.

Cambios en la legislación: De acuerdo con la legislación actual, sólo las farmacias están facultadas para vender medicamentos en Chile, ya sea para medicamentos 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, como es el caso de los supermercados, medida que se ha estado discutiendo en nuestro país. Disposiciones de esta índole acentuarían aun más los niveles de competencia del rubro y podrían afectar la participación de mercado de la empresa. Sin embargo, este riesgo se ve atenuado, ya que en México, el mercado más importante para **FASA**, ya se pueden vender medicamentos que no requieren receta médica en las góndolas y la competencia se da no sólo con farmacias, sino que también con supermercados y otras tiendas de *retail*.

Riesgo de transferencia de fondos desde 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 contable- repercutirá en menores flujos de caja para el emisor. Similares consecuencias tendría una eventual restricción del flujo de divisas en los países en donde se ubican las inversiones de **FASA**.

Antecedentes generales

Historia

Farmacias Ahumada S.A. tiene su origen en 1968, al inaugurarse el primer local de la cadena en Santiago por José Codner. En los años 90's la compañía se expandió en Chile y en Perú, y durante la siguiente década ingresa al mercado brasileño y mexicano.

En el año 2010 el Grupo Casa Saba de México se transforma en el controlador de **FASA**.

Posteriormente se retira de las operaciones en Perú y Brasil (donde queda con operaciones marginales), concentrándose en la operación en los mercados chileno y mexicano.

Propiedad y administración

La estructura de propiedad de la sociedad es la que se muestra a continuación, destacando que el segundo mayor accionista llega a sólo el 0,50% de la propiedad a junio de 2013:

Nombre	% de la propiedad
Controladora Casa Saba S.A. de C.V.	97,9%
Otros	2,1%
TOTAL	100%

Grupo Casa Saba S.A.B. de C.V. es una sociedad constituida en México, fundada en 1892. Su principal rubro es la distribución de productos a minoristas en ese país, aunque también posee cadenas de farmacias en Brasil y México.

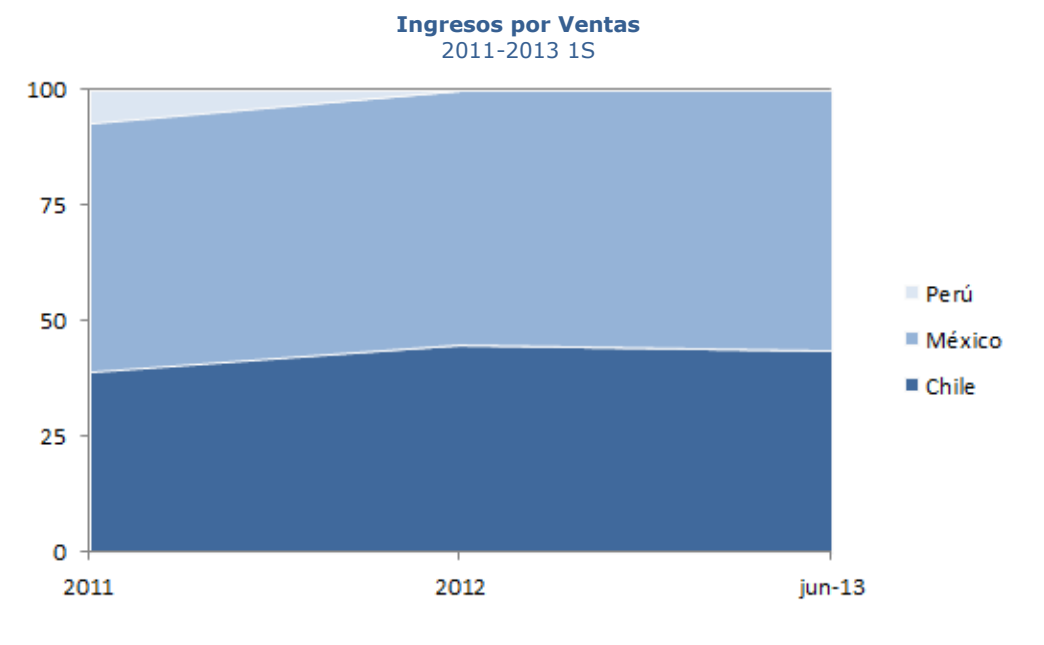
Mercados

FASA participa en un mercado de productos estimado en más de US\$ XX mil millones, en el que México actualmente presenta una facturación del orden de US\$ 15 mil millones³, en tanto que en el mercado chileno la facturación de las tres principales cadenas de farmacias se situaría en torno a los US\$ 1.500 millones⁴.

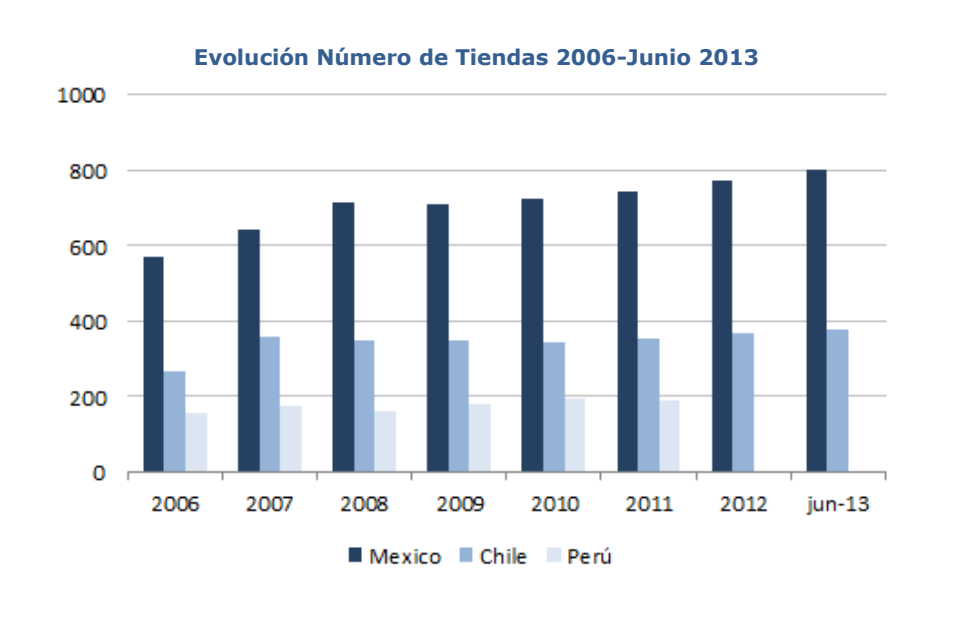
En años recientes, la distribución de los ingresos ha experimentado cambios, debido a la venta de las operaciones en Perú. Actualmente, más de un 56% de los ingresos provienen de las operaciones en México.

³ [http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Mexico/Local%20Assets/Documents/mx\(es-mx\)ReporteSalud2013.pdf](http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Mexico/Local%20Assets/Documents/mx(es-mx)ReporteSalud2013.pdf)

⁴ www.economia.gob.cl/wp-content/uploads/2013/04/Boletin-Mercado-de-Medicamentos.pdf



El número total de tiendas, a junio de 2013, alcanzó a 1.182, lo que evidencia el crecimiento experimentado en los últimos siete años y que se manifiesta al contrastarse con el número de locales de venta en 2006, cuando totalizaba 993. Durante el primer semestre de 2012 la enajenación de la cadena en Perú, que contaba con 190 tiendas, significó una caída en el número total de locales, el cual se ha recuperado parcialmente con las nuevas aperturas en Chile y México, pero aun se mantiene bajo los niveles máximos registrados en 2011.



Chile (Farmacias Ahumada)

Farmacias Ahumada tiene presencia en todas las regiones de Chile. Al 30 de junio de 2013, la cadena contaba con 380 farmacias operativas (32,1% del total de FASA), las cuales totalizan 60.096 m² (24% del total), con un promedio de 158 m² por local.

Desde mayo de 2005 la empresa tiene, además, un centro de distribución de 16 mil metros cuadrados que cuenta con alta tecnología.

El mercado chileno está muy consolidado y se estima que los tres principales competidores (Cruz Verde, Farmacias Ahumada y Salcobrand) tienen una participación conjunta de más de 90% del mercado.

México (Farmacias Benavides)

Farmacias Benavides tiene presencia en 18 estados y 121 ciudades, principalmente del norte y oriente de México, constituyéndose en la cadena más grande en términos de número de locales. Al cierre del primer semestre de 2013 la empresa contaba con 802 farmacias operativas (68% del total de **FASA**), y una superficie total de ventas de 190.682 m² (76% del total), con un promedio de 238 m² por local.

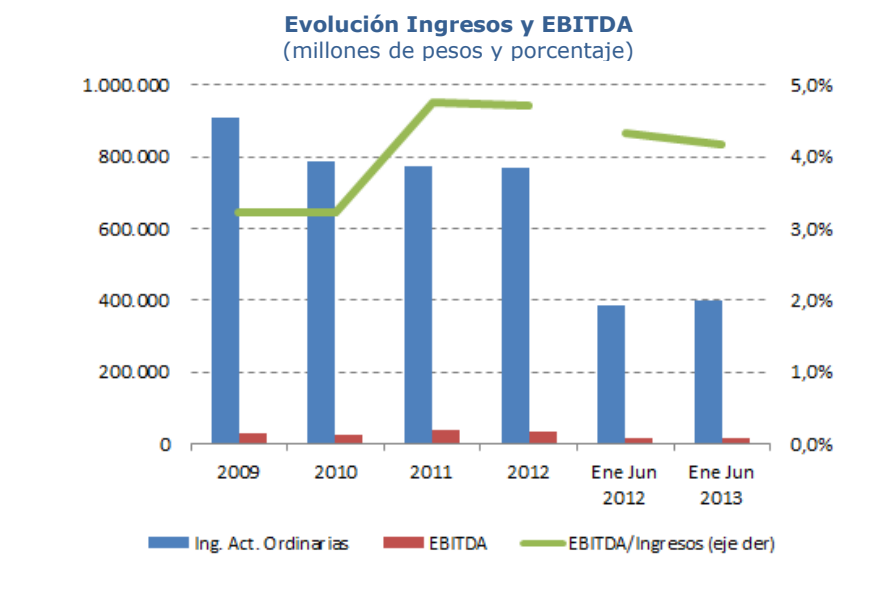
A diferencia del mercado chileno, en el mexicano está permitida la venta de medicamentos sin receta en las góndolas y sin la necesidad de la presencia de un químico farmacéutico para su operación. Por tanto, la competencia en estos productos no sólo se da entre cadenas farmacéuticas, sino también con los supermercados y otros operadores de *retail*. Asimismo es un mercado con menor concentración que Chile, pues cerca de un 70% de las ventas del mercado mexicano corresponde a farmacias independientes.

Análisis Financiero⁵

Evolución ingresos por ventas y EBITDA

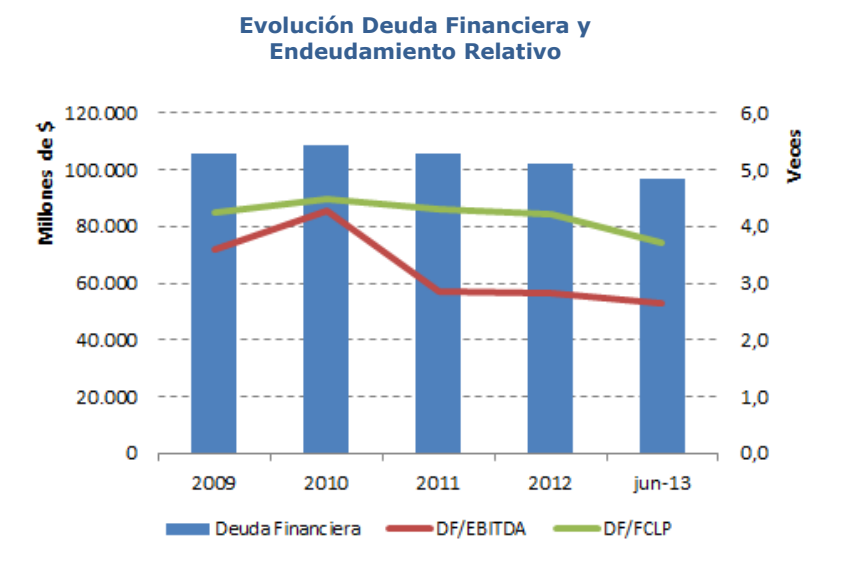
En el período 2010-2012 los ingresos de **FASA** se han mantenido en torno a los \$ 800.000 millones, lo que permite inferir que la enajenación de las operaciones en Perú ha podido ser compensada, en forma importante, con la expansión en el número de tiendas y la superficie total de ventas. El margen EBITDA a ingresos alcanzó a 4,7% en 2012. En el primer semestre de 2013 este indicador se situó en 4,2%, lo que representa una caída marginal respecto del 4,3% registrado en 2012.

⁵ Para efectos de comparación, las cifras han sido corregidas a pesos de junio de 2013. Los años móviles corresponden al año terminado en el mes indicado, comprendiendo por tanto los respectivos últimos cuatro trimestres.



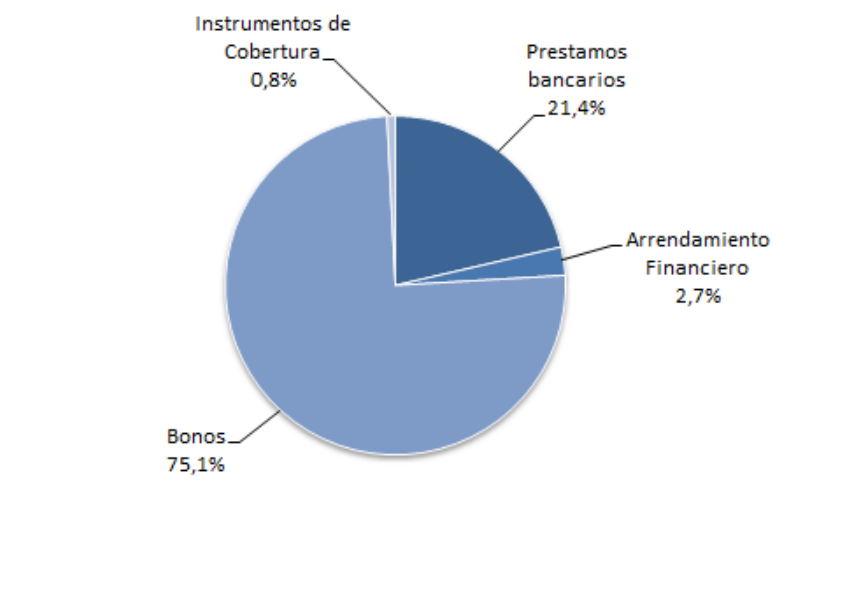
Evolución del endeudamiento financiero y de la liquidez

La deuda financiera total de **FASA** se sitúa en torno a los \$ 100.000 millones, con una leve tendencia decreciente, representando en junio de 2013 aproximadamente 3,7 veces su FCLP. En términos de EBITDA, el indicador deuda financiera / EBITDA presenta un valor de 2,7 veces en junio de 2013.



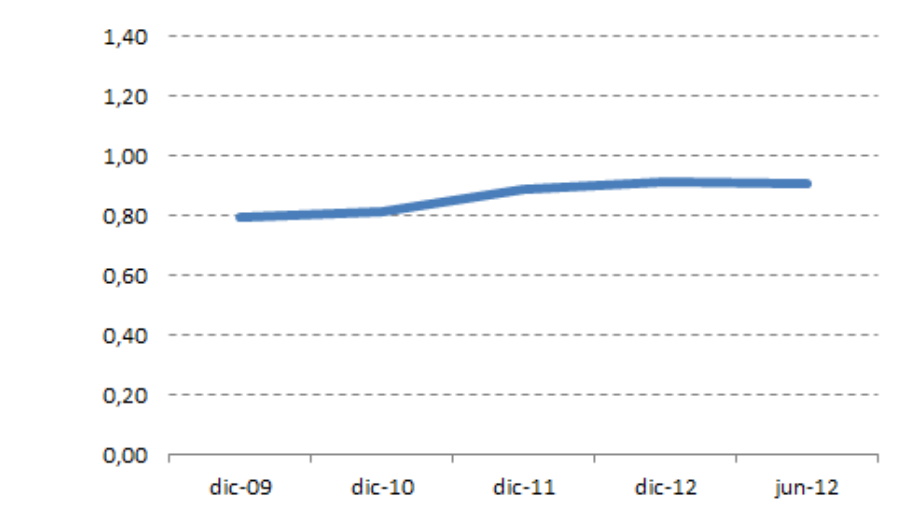
A junio de 2013 la deuda financiera estaba compuesta en un 75% por bonos, 21% por préstamos bancarios, 3% por arrendamientos financieros y un 0,8% a pasivos por cobertura.

Evolución Deuda Financiera y Endeudamiento Relativo



La razón circulante⁶ de la compañía se ha incrementado levemente desde los niveles de 0,8 veces registrado en 2009 a valores en torno a 0,9 en junio de 2013.

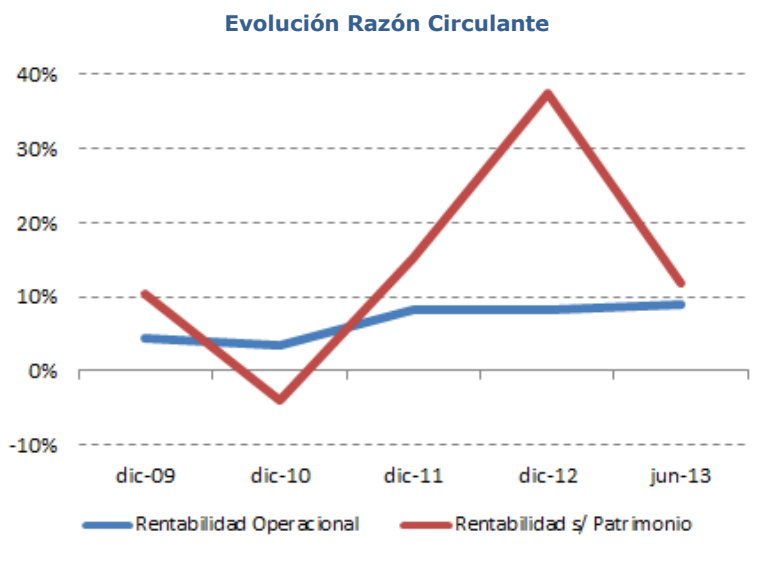
Razón Circulante



⁶ Activos corrientes/pasivos corrientes.

Evolución de la rentabilidad

La rentabilidad operacional está influida por los resultados de la compañía en el exterior, los que a su vez pueden ser impactados por variables no controlables por la empresa, como los tipos de cambio. En Chile, además, los márgenes se ven presionados por la competencia y la situación general de la economía, que impacta al consumo principalmente a través de la venta de productos distintos de los medicamentos. Con todo, la rentabilidad operacional⁷ se ha estabilizado en valores cercanos a 8% en el período 2011-junio 2013. La rentabilidad del patrimonio⁸ es bastante más volátil, influida en particular por el resultado fuera de explotación. En particular, la rentabilidad de 2012 muestra un incremento relevante, explicada principalmente por el reconocimiento de la utilidad en la venta de las operaciones en Perú. Hacia fines del período considerado, este indicador se sitúa en torno a 12%.



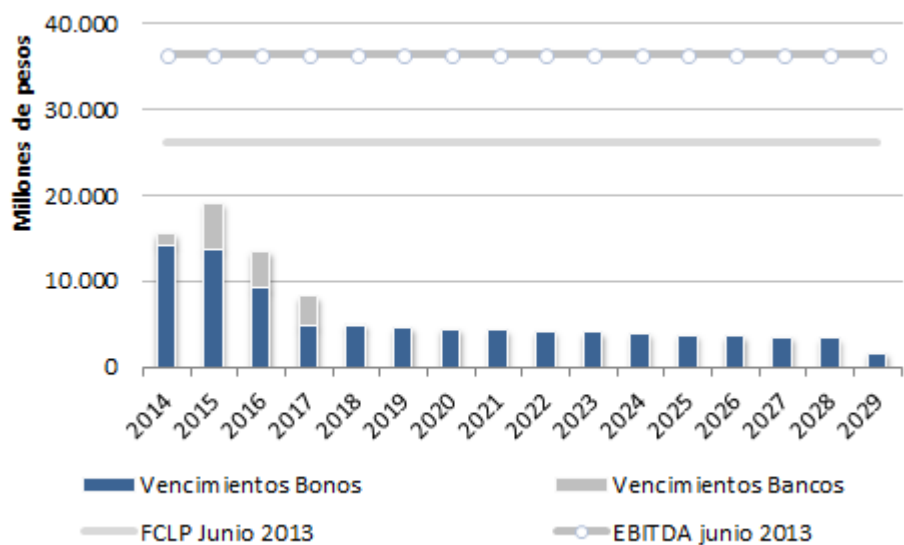
Estructura de vencimientos

La estructura de vencimientos, que se presenta en el siguiente gráfico muestra que los flujos de la emisora, tomando como referencia el EBITDA del año móvil finalizado en junio de 2013 o el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP), muestran un importante nivel de holgura.

⁷ Resultado operacional sobre activos promedio.

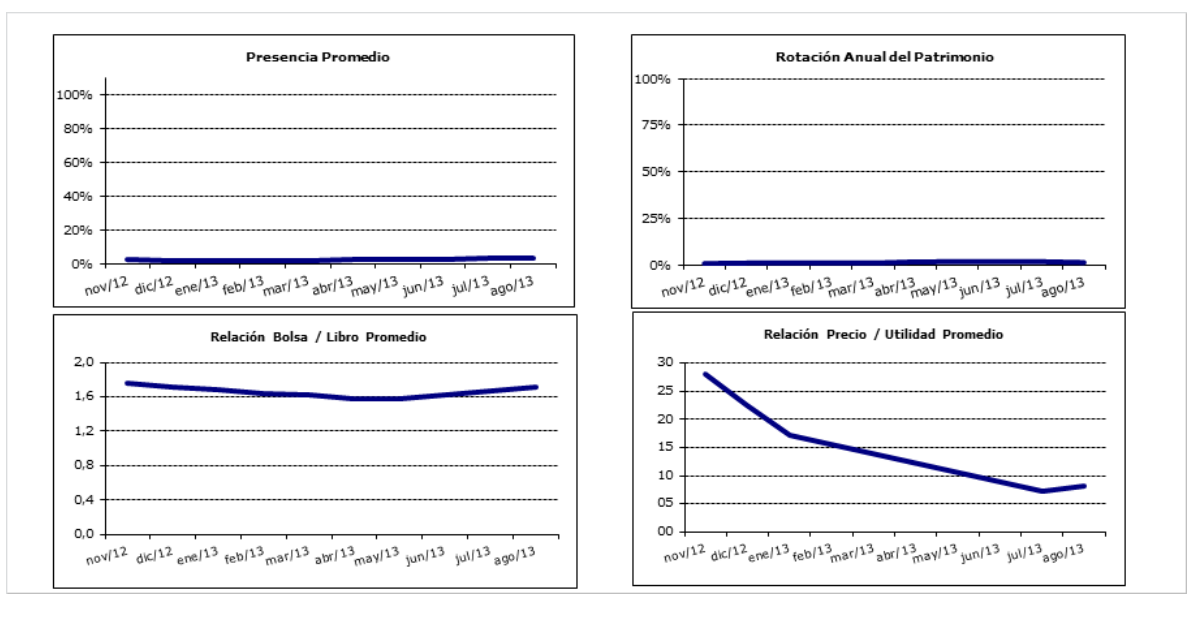
⁸ Resultado del ejercicio sobre patrimonio promedio.

Calendario de Vencimientos



Acciones

A continuación se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio y rotación anual del patrimonio, así como la evolución de las razones precio-utilidad y bolsa-libro:



Cabe destacar que producto de la concentración de la propiedad en GCS luego de la toma de control sucedida a la oferta pública de acciones de 2010, el porcentaje de acciones en libre flotación se encuentra en torno al 3%, lo que se ha traducido en que en agosto de 2012 la presencia de la acción haya caído a menos de un 4%, consistente con la clasificación de "Primera Clase Nivel 4", no previéndose, por lo mismo, que se incremente en el futuro.

Bonos

Los siguientes son los instrumentos inscritos y emitidos por **FASA**:

- **Línea de bonos**

- Monto línea: U.F. 1.500.000
- Plazo de la línea: 21 años
- Numero Línea: N° 390
- Fecha: 25 de octubre de 2004

- **Línea de bonos**

- Monto línea: U.F. 1.400.000
- Plazo de la línea: 10 años
- Numero Línea: N° 391
- Fecha: 25 de octubre de 2004

- **Línea de bonos**

- Monto línea: U.F. 4.000.000
- Plazo de la línea: 10 años
- Numero Línea: N° 531
- Fecha: 16 de abril de 2008

- **Primera Emisión (Serie E)**

- Fecha colocación: abril 2008
- Monto colocado: U.F. 1.800.000
- Plazo: 8 años
- Tasa nominal de emisión: 3,8%
- Valor Par: U.F. 1.455.909

- **Línea de bonos**

- Monto línea: U.F. 4.000.000
- Plazo de la línea: 25 años
- Numero Línea: N° 532
- Fecha: 16 de abril de 2008

- **Primera Emisión (Serie F)**

- Fecha colocación: octubre 2004
- Monto colocado: U.F. 2.200.000
- Plazo: 21 años
- Tasa nominal de emisión: 4,45%
- Valor Par: U.F. 2.228.419

"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".