

Revisión del Dictamen de Calificación

Junio 2004

Tipo de Emisión:	Papeles Comerciales
Número de la Emisión:	PC-2003-I
Riesgo:	A3
Categoría A	Corresponde a aquellos instrumentos con una muy buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no debería verse afectada ante eventuales cambios en el emisor, en el sector o área a que éste pertenece, o en la economía. Sólo en casos extremos, pudiera afectarse levemente el riesgo del instrumento calificado.
Subcategoría A3	Se trata de instrumentos que presentan para el inversor un muy bajo riesgo. Cuenta con una adecuada capacidad de pago, del capital e intereses, en los términos y plazos pactados. A juicio del calificador, solo en casos extremos, eventuales cambios en la sociedad emisora, en el sector económico a que ésta pertenece o en la marcha de la economía en general, podrían incrementar levemente el riesgo del instrumento bajo consideración.
Periodicidad de Revisión:	Este dictamen será revisado a los ciento ochenta días contados a partir de la fecha del presente dictamen o cuando FITCH Venezuela, tenga conocimiento de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
Monto de la Emisión:	7.500 millones de bolívares
Rendimiento de la Emisión:	Fijadas al momento de cada emisión
Plazo de la Emisión:	entre 15 y 360 días
Autorización de la Emisión:	Emisiones aprobadas en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas del día 21 de marzo de 2003.
Información Procesada:	Edos. Financieros período 1997-2004. Cifras expresadas en bolívares constantes del 28 de febrero de 2004.
Informes Relacionados:	Para más información ver www.fitchvenezuela.com (Análisis Financiero de FARMATODO C.A. publicados en Mayo 2004y agosto de 2003).

FARMATODO, C.A.

(Expresado en MM de Bs. de febrero de 2004)

	AF02	AF03	7MAF04
ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS			
Ventas Netas	353.266	393.519	312.086
Utilidad Bruta	80.141	89.696	68.996
Utilidad Operativa	9.983	12.252	12.796
Utilidad Después del CIF	10.672	13.453	14.436
Utilidad Neta	7.856	5.268	10.226
BALANCE GENERAL			
Efectivo	15.550	6.164	6.495
Cuentas por Cobrar Comerciales y Relacionadas	12.930	17.701	14.415
Inventarios	32.499	41.921	48.492
Gastos pagados por anticipado y otros	982	1.251	1.317
Activo Circulante	61.961	67.038	70.721
Activo Total	83.168	91.334	107.779
Préstamos Bancarios y Papeles Comerciales	13.760	11.268	16.127
Pasivo Circulante	44.244	50.497	61.006
Pasivo Total	49.749	57.156	68.567
Patrimonio	33.418	34.179	39.213
PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS			
(Activo Circ. - Inventarios)/Pasivo Circ.	0,67	0,50	0,36
EBITDA/Gastos Financieros	2,61	3,83	6,48
EBITDA/Deuda a Corto Plazo**	1,18	1,87	1,99
Margen Operativo	2,8%	3,1%	4,1%
ROA **	10,0%	6,0%	17,6%
ROE **	25,7%	15,6%	47,8%
Pasivo/Activo	0,60	0,63	0,64

**En caso que pertenezcan a periodos menores a un año, los índices se anualizan con fines comparativos

FITCH Venezuela considerando el desempeño favorable de FARMATODO, C.A. (FARMATODO) mejora la calificación de riesgo de su emisión de Papeles Comerciales hasta por el monto total de 7.500 millones de bolívares desde la categoría B1 hasta la categoría A3. La calificación se encuentra soportada por su adecuada posición de mercado, el crecimiento sostenido de las ventas de la empresa y la mejora sostenida de las relaciones de cobertura de deuda e intereses. Por su parte, el mantenimiento de estrechos márgenes de comercialización que presionan la rentabilidad, un nivel de apalancamiento relativamente

alto, la transferencias de recursos a empresas relacionadas y en general el deterioro del ambiente operativo a nivel local limitan la calificación otorgada.

La expansión de la red de tiendas de FARMATODO en poco más de 50% durante los últimos cinco años y la renovación de los espacios físicos de la mayoría de las tiendas, no sólo le han permitido incrementar sensiblemente su posición de mercado, sino también se han reflejado en una mejora sustantiva de las relaciones de cobertura y liquidez, en medio de un ambiente macroeconómico adverso caracterizado por una caída drástica del nivel de ingreso de la población.

A pesar del capital de trabajo requerido, las inversiones en apertura de nuevas farmacias y la modernización de las existentes, la empresa ha logrado reducir sus niveles de deuda financiera en poco más de un 10% en los últimos cinco años. Sin embargo, casi la totalidad de la deuda está contratada a plazos muy cortos, en parte por la escasa oferta de financiamiento de mediano y largo plazo en Venezuela. Recientemente al empresa se encuentra en el proceso de completar una emisión de obligaciones quirografarias que podría mejorar el perfil de vencimiento de su deuda y con ello fortalecer su capital de trabajo.

Por su parte, FARMATODO a lo largo de los años ha mantenido una significativa porción del activo concentrada en cuentas por cobrar a algunas acreencias bancarias y accionistas, en parte derivadas del manejo de los inmuebles de operación. Sin embargo, desde finales del año 2000, la empresa ha mantenido una firme política de reducción de dichas acreencias a través de diversas medidas, entre las cuales destacan la compensación de parte de los gastos de alquiler cargados de algunas empresas relacionadas a FARMATODO y también a través el pago de algunas acreencias bancarias de FARMATODO por parte de una empresa relacionada. Así, para el cierre de febrero de 2004 (7MAF04) las acreencias de cuentas por cobrar a relacionados y accionistas han reducido su participación hasta un 20% del activo circulante, mientras que para julio del año 1999 se ubicaban en casi un 35%. Es importante destacar que la transferencia de recursos hacia empresas relacionadas, que no necesariamente mantienen el mismo nivel de riesgo de la empresa, se constituye como una de sus debilidades.