

Revisión del Dictamen de Calificación

Enero 2001

Tipo de Emisión:	Papeles Comerciales
Riesgo:	B1
Categoría B	Corresponde a aquellos instrumentos con buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero susceptibles de ser afectada, en forma moderada ante eventuales cambios en el emisor, en el sector o área a que pertenece o en la economía.
Subcategoría B1	Se trata de instrumentos que presentan un bajo riesgo para la inversión. Tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero a juicio del calificador eventuales cambios en la sociedad emisora, en el sector económico a que esta pertenece o en la marcha de la economía en general, podrían incrementar el riesgo.
Periodicidad de Revisión:	Este dictamen será revisado a los ciento ochenta días contados a partir de la fecha del presente dictamen o cuando Duff and Phelps de Venezuela S.A., tenga conocimientos de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
Monto de la Emisión:	Hasta 6.000 Millones de Bolívares.
Rendimiento de la Emisión:	Colocación a Descuento.
Plazo de la Emisión:	Entre 15 y 360 días.
Autorización de la Emisión:	Emisión aprobada en Asamblea de Accionistas del 27 de marzo de 2000.
Información Procesada:	1. Edos. Financieros Consolidados del emisor. 2. Información suministrada por ejecutivos de la empresa.

FARMATODO, C.A.

(Expresado en MM de Bs. de octubre de 2000)

	3MAF00	AF00	3MAF01
ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS			
Ventas Netas	29.880	125.714	35.450
Utilidad Bruta	7.865	31.833	8.331
Utilidad Operativa	532	2.792	1.009
Utilidad Después del CIF	442	2.041	819
Utilidad Neta	286	1.358	600
BALANCE GENERAL			
Efectivo	-474	1.134	500
Cuentas por Cobrar Comerciales y Relacionadas	9.227	9.685	9.479
Inventarios	13.743	11.924	15.008
Gastos pagados por anticipado y otros	4.111	738	1.210
Activo Circulante	26.608	23.481	26.197
Activo Total	35.563	35.486	37.776
Préstamos Bancarios y Papeles Comerciales	8.365	7.001	7.800
Pasivo Circulante	22.290	19.801	20.556
Pasivo Total	23.593	22.213	23.910
Patrimonio	10.403	13.273	13.867
PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS			
(Activo Circ. - Inventarios)/Pasivo Circ.	0,58	0,58	0,54
EBITDA/Gastos Financieros	0,94	2,58	3,11
EBITDA/Deuda a Corto Plazo**	0,24	0,79	0,90
Margen Operativo	1,8%	2,2%	2,8%
ROA **	3,2%	3,8%	6,4%
ROE **	11,0%	10,2%	17,3%
Pasivo/Activo	0,66	0,63	0,63

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

Duff and Phelps de Venezuela S.A. mantiene la calificación de riesgo B1 a la emisión de FARMATODO, C.A. (FARMATODO) hasta por la cantidad de 6.000 millones de bolívares. Dicha calificación se encuentra soportada por la importante generación de efectivo de la empresa y, se encuentra limitada, por el relativamente alto nivel de apalancamiento, bajo nivel de cobertura de deuda financiera y por la transferencia de recursos a compañías relacionadas.

Durante los 3MAF01, la empresa incrementó sus ventas en 18,6% con respecto a las registradas durante el mismo período del año anterior, al alcanzar 35.450 millones de bolívares. Los descuentos lineales aplicados a las ventas de medicinas que siguió FARMATODO al igual que el resto del sector, significó para la empresa una reducción de casi 3 puntos porcentuales en el margen bruto. Sin embargo, dicha reducción quedó contrarrestada por una mayor dilución de los gastos de administración y ventas que permitió incrementar el margen operativo hasta 2,9%, siendo la utilidad operativa 1.009 millones de bolívares. La utilidad operativa una vez descontada la depreciación (EBITDA) alcanzó 1.753 millones de bolívares.

Los gastos financieros se mantuvieron sin variaciones significativas a pesar del incremento en el nivel de endeudamiento financiero al tiempo que la empresa registró una menor ganancia monetaria, lo que en su conjunto aumentó el costo integral de financiamiento hasta 190 millones de bolívares. El resultado final alcanzó 600 millones de bolívares, siendo que las relaciones ROA y ROE se elevaron hasta 6,4% y 17,3% respectivamente.

Al cierre de octubre de 2000 la deuda financiera reflejó un crecimiento de 10,9% con respecto al cierre del AF00 hasta 9.407 millones. Sin embargo, el aumento más que proporcional del EBITDA con respecto a la deuda financiera permitió que la relación EBITDA a deuda de corto plazo registrara un ligero incremento hasta 0,9 veces mientras que la cobertura de deuda total alcanzó 0,8 veces. Por su parte, la relación EBITDA a gastos financieros creció hasta 3,1 veces. La relación de pasivo a patrimonio también registró una leve mejora al alcanzar 1,72 veces.