

Revisión del Dictamen de Calificación

Febrero 2002

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 Fitch 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 7.500 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 20 de marzo de 2001.
Información Procesada:	<ol style="list-style-type: none"> Edos. Financieros Consolidados del emisor. Información suministrada por ejecutivos de la empresa.

FARMATODO, C.A.

(Expresado en MM de Bs. de enero de 2002)

	AF00	AF01	6MAF02
ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS			
Ventas Netas	144.829	176.900	99.968
Utilidad Bruta	36.673	39.590	23.152
Utilidad Operativa	3.300	5.887	3.625
Utilidad Después del CIF	2.435	5.283	2.902
Utilidad Neta	1.649	3.392	1.923
BALANCE GENERAL			
Efectivo	1.306	3.174	862
Cuentas por Cobrar Comerciales y Relacionadas	11.158	8.344	9.077
Inventarios	13.737	18.281	24.001
Gastos pagados por anticipado y otros	850	1.150	2.139
Activo Circulante	27.052	30.948	36.079
Activo Total	39.941	42.601	47.996
Préstamos Bancarios y Papeles Comerciales	8.065	8.431	10.500
Pasivo Circulante	22.812	23.602	26.123
Pasivo Total	25.590	26.728	30.203
Patrimonio	14.351	15.873	17.793
PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS			
(Activo Circ. - Inventarios)/Pasivo Circ.	0,58	0,54	0,46
EBITDA/Gastos Financieros	2,61	4,27	3,08
EBITDA/Deuda a Corto Plazo**	0,85	1,17	0,94
Margen Operativo	2,3%	3,3%	3,6%
ROA **	4,1%	8,0%	8,0%
ROE **	11,5%	21,4%	21,6%
Pasivo/Activo	0,64	0,63	0,63

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

Fitch Venezuela S.A. mantiene la calificación de riesgo B1 a la emisión de FARMATODO, C.A. (FARMATODO) hasta por la cantidad de 7.500 millones de bolívares. Dicha calificación se encuentra soportada por la sólida generación de efectivo de la empresa y, se encuentra limitada, por el relativamente alto nivel de apalancamiento y menor nivel de cobertura de deuda y liquidez con respecto a otros emisores del mercado.

Durante los 6MAF02, la empresa incrementó sus ventas en términos anualizados en 13% con respecto a las registradas durante el año anterior, al alcanzar 99.968 millones de bolívares. La mejora en el costo de ventas permitió compensar los efectos del cambio de la figura con la que se manejan los inmuebles de operación, ahora alquilados mientras que anteriormente estaban cedidos en comodato por empresas relacionadas, los cuales significaron una carga de aproximadamente 0,5 p.p sobre el margen operativo. Sin embargo, este se elevó hasta 3,6%, siendo que la utilidad operativa una vez descontada la depreciación (EBITDA) fue de 4.955 millones de bolívares. El aumento de los gastos financieros producto del mayor nivel de deuda promedio y el drástico aumento de las tasas de interés desde septiembre de 2001, resultaron en un incremento de casi 140% en el costo integral de financiamiento hasta 723 millones de bolívares. El resultado final alcanzó 1.923 millones de bolívares, siendo que las relaciones ROA y ROE aumentaron hasta 8,0% y 21,6% respectivamente.

Como resultado del proceso característico de incremento del nivel de inventario necesario para enfrentar el mayor volumen de ventas estacional del último trimestre del año, la deuda financiera aumentó un 26% con respecto al cierre del AF01 hasta alcanzar 11.713 millones. Así, el incremento de la deuda financiera y su costo junto a la reducción del EBITDA, derivaron en un ligero descenso de las relaciones de cobertura. Al cierre de enero de 2001 la empresa nuevamente mostró una conservadora relación de EBITDA a gastos financieros que alcanzó 3,1 veces mientras que la cobertura de deuda financiera de corto plazo fue de 0,9 veces. Para esa misma fecha, la empresa registró una relación de pasivo a patrimonio de 0,6 veces.