

Dado incertidumbre respecto a situación financiera de su controlador

Humphreys califica "En Observación" con implicancias negativas la tendencia de la clasificación de los bonos de FASA

Santiago, 21 de octubre de 2013. **Humphreys** acordó mantener la clasificación de los bonos de **Farmacias Ahumada (FASA)** en "*Categoría A-*", y dejar su tendencia "*En Observación*" con implicancias negativas.

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- empresa que a la fecha aún no presenta los estados financieros del ejercicio del año 2012, 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 propiedad¹. 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**.

Durante el año 2011, Grupo Casa Saba tuvo ventas por US\$ 3.331² millones, lo que en pesos mexicanos implicó un crecimiento de 35,9% respecto a 2010, con una utilidad operacional ascendiente a US\$ 112 millones (incremento de 85%). No obstante la utilidad del ejercicio fue

¹ 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%.

² Tipo cambio utilizado: 13,9787 pesos mexicanos por dólar. Las variaciones señaladas en el texto son calculadas en base a valores en moneda mexicana

de US\$ 6,2 millones, inferior en 67,7% a la del año 2010, básicamente por el significativo aumento que experimentó la cuenta "resultado integral de financiamiento" que pasó a representar resultado operacional 66% (31% en 2010)

Sin perjuicio de lo expuesto, **FASA** presenta un adecuado rendimiento con márgenes EBITDA superiores al 4% entre 2011 y el primer semestre de 2013, en tanto que el resultado operacional (como proporción de los ingresos) se ha incrementado desde valores cercanos a 1,5% en 2010, a aproximadamente 3% durante el primer semestre de 2013.

Al 31 de junio de 2013 **FASA** presentaba un endeudamiento de aproximadamente US\$ 191 millones, un EBITDA anualizado de US\$ 72 millones y un flujo de caja de largo plazo, el que, según la metodología de **Humphreys**, asciende a casi US\$ 51 millones.

FASA es la cadena de farmacias más grande en términos de ventas en América Latina. Tiene presencia en Chile y México. En estos países cuenta con 1140 locales, con más de 244 miles de metros cuadrados para la atención de público, situándose en cada uno de estos países entre los actores más importantes de los respectivos mercados.

Recientemente, la emisora anunció la materialización de la venta del negocio de farmacias en Brasil, mediante la enajenación de CSB Drogarias, adquirida, a su vez, en agosto de 2012, operación que generará una pérdida de US\$1.387.800 para la sociedad. Cabe señalar que la emisora mantendrá la representación y distribución de productos GNC (vitaminas y minerales) en Brasil, mediante la sociedad Distrilife.

Contacto en **Humphreys**:
Carlos García B.
Teléfono: 562 – 2433 5200
E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys
Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile
Fono (562) 2433 5200
E-mail: ratings@humphreys.cl
<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".