



**FARMACIAS AHUMADA S.A.**

Octubre 2002

**Categoría de Riesgo y Contacto**

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Serie A y B Perspectivas	<b>A</b> <i>Estables</i>	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista Teléfono	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Margarita Andrade P. 56-2-204 7293
Títulos Accionarios Perspectivas	<b>Primera Clase Nivel 3</b> <i>Favorables</i>	Fax Correo Electrónico Sitio Web	56-2-223 4937 <a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a> <a href="http://www.moodychile.cl">www.moodychile.cl</a>
EEFF base	30 junio 2002	Tipo de Reseña	Informe Anual

**Características del Bono**

Serie	Valor Nominal Máximo (UF)	Valor Nominal Título (UF)	Tasa Interés * (%)	Pago Cuotas Intereses	Amortización del Capital	Fecha de Vencimiento
A-1	1.500.000	5.000	5,25%	Semestrales	10 cuotas	15 Oct 2009
A-2	500.000	500	5,25%	Semestrales	10 cuotas	15 Oct 2009
B-1	750.000	5.000	6,00%	Semestrales	36 cuotas	15 Oct 2023
B-2	250.000	500	6,00%	Semestrales	36 cuotas	15 Oct 2023

- Los bonos no cuentan con garantías, salvo el derecho de prenda general sobre los bienes del emisor.
- Los recursos captados con la emisión serán destinados al menos en un 80%, a la toma de control de la sociedad mexicana FarBen S.A. de C.V.
- Los bonos de las series A-1 y A-2 podrán ser rescatados a contar del 15 de octubre de 2004 y los bonos de las series B-1 y B-2 podrán ser rescatados a contar del 15 de octubre de 2010.

\* Todas las series devengan intereses a partir del 15 de octubre de 2002.

**Estado de Resultados (Consolidado)**

Cifras en Miles de \$ de cada Año	Año 1998	Año 1999	Año 2000	Año 2001	Junio 2002
Ingresos de Explotación	120.619.893	155.806.230	227.806.230	289.771.804	150.849.018
Costos de Explotación	(92.908.658)	(118.491.384)	(174.637.713)	(217.403.926)	(113.363.736)
Gastos de Admin. y Vta.	(24.158.806)	(33.436.425)	(47.377.423)	(63.505.889)	(34.119.110)
<b>Resultado Operacional</b>	<b>3.552.429</b>	<b>3.878.421</b>	<b>5.047.865</b>	<b>8.861.989</b>	<b>3.366.172</b>
Resultado No Operacional	(37.551)	9.537	288.339	(1.987.141)	(613.510)
<b>Utilidad Neta</b>	<b>3.009.398</b>	<b>3.305.126</b>	<b>4.164.590</b>	<b>6.580.460</b>	<b>2.743.081</b>



### **Balance General (Consolidado)**

<i>Cifras en Miles de \$ de cada Año</i>	<b>Año 1998</b>	<b>Año 1999</b>	<b>Año 2000</b>	<b>Año 2001</b>	<b>Junio 2002</b>
<i>Activo Circulante</i>	35.282.874	61.575.441	64.460.586	75.040.330	73.028.680
<i>Activo Fijo</i>	11.778.469	19.463.657	25.737.656	31.248.873	36.499.483
<i>Otros Activos</i>	3.905.484	7.206.114	22.696.954	23.484.953	24.136.231
<b>Total Activos</b>	<b>50.966.827</b>	<b>88.245.212</b>	<b>112.895.196</b>	<b>129.774.156</b>	<b>133.664.394</b>
<i>Pasivo Circulante</i>	31.178.050	39.315.320	48.505.926	62.792.410	64.117.279
<i>Pasivo Largo Plazo</i>	2.513.395	6.159.111	7.079.264	6.860.439	6.763.490
<i>Interés Minoritario</i>	117.122	350.726	8.946.539	4.951.828	5.037.070
<i>Patrimonio</i>	17.158.160	42.420.055	48.363.467	55.169.479	57.746.555
<b>Total Pasivos</b>	<b>50.966.827</b>	<b>88.245.212</b>	<b>112.895.196</b>	<b>129.774.156</b>	<b>133.664.394</b>

### **Opinión**

#### **Fundamento de la Clasificación**

Clasificadora de Riesgo Humphreys ha clasificado los bonos de **Farmacías Ahumada S.A. – Fasa** - en la Categoría A, basada principalmente en la posición relevante que ostenta la empresa en los mercados en que participa actualmente y al fuerte reconocimiento de marca que posee la compañía. En Chile, la cadena **Fasa** concentra aproximadamente un 34% del mercado farmacéutico y es reconocida como la primera marca en recordación espontánea; en Brasil, es la principal cadena de farmacias en el Estado de Paraná; y en Perú, es la cadena de farmacias más grande del país.

Otros aspectos relevantes que han sido considerados son la participación de Falabella en la propiedad de la compañía, lo que ha favorecido su posición competitiva al permitir el uso de la tarjeta CMR como forma de pago en las farmacias pertenecientes a la cadena, tanto en Chile como en Perú; la representación exclusiva de la principal marca de productos naturales y suplementos alimenticios, GNC; la existencia de un centro de distribución centralizado en Chile, así como sistemas automatizados de comunicación entre los locales, la matriz y dicho centro de distribución.

Además, como hecho positivo se tiene la existencia de una estructura organizacional que se distingue dentro de su mercado por el énfasis en la planificación, la toma de decisiones y el control de las operaciones, factores de importancia dadas las recurrentes necesidades de expansión que demanda el negocio de *retail*.

La estructura operativa del emisor y su posicionamiento en el mercado, permiten la generación de flujos netos de caja de unos US\$ 19,17 millones anuales<sup>1</sup>, cifra que podría incrementarse significativamente producto de la adquisición de la cadena mexicana FarBen S.A. que será financiado con la emisión de bonos. Desde esta perspectiva, la capacidad de pago del emisor es adecuada para una deuda ascendiente a US\$ 47,54 millones y que contempla, como máximo, pagos anuales del orden de los US\$ 9,51 millones anuales.

No obstante lo anterior, no se puede desconocer la existencia de riesgos que pudieren influir negativamente en el desarrollo futuro de la sociedad, tanto en el mercado local como en las inversiones en el exterior.

Dentro de los riesgos en el contexto nacional destaca la fuerte competencia existente al interior de la industria, donde ésta se da entre tres cadenas de farmacias con una elevada participación de mercado. Esta competencia,

<sup>1</sup> Resultado operacional más depreciación.

que en el pasado ha presionado los márgenes del sector, se podría incrementar con la entrada de agentes que han empezado a incursionar en el negocio; así como, por eventuales cambios en la legislación que permitiesen la venta de medicamentos por canales distintos a los tradicionales. Todo ello favorecido por la baja fidelidad de los clientes.

En cuanto a las inversiones en el exterior, éstas se podrían ver debilitadas como consecuencia de un deterioro de las economías en donde se han materializado (Brasil y Perú). Sin embargo, a juicio de *Humphreys*, el mayor riesgo estaría dado por la nueva inversión en México, dada su alta importancia relativa dentro del total de activos de la sociedad, lo cual implicará una mayor complejidad en la gestión del negocio, conllevando a una mayor carga administrativa; ello, sin descartar que de no cumplirse las expectativas iniciales implique la necesidad de inyectar recursos no previstos a la fecha.

Por ello, la combinación de un escenario más desfavorable en Chile con un comportamiento negativo de las nuevas inversiones, podría desmejorar en forma importante la capacidad de pago actual de la empresa y, además, tener una administración enfrentando dos mercados diferentes, pero similares en adversidad e importancia.

Finalmente, la clasificación de los títulos accionarios en *Categoría Primera Clase Nivel 3* incorpora la liquidez bursátil de las acciones.

---

### *Perspectivas de la Clasificación*

En nuestra opinión, el fortalecimiento de los sistemas y de la capacidad administrativa de la organización permiten presumir que la sociedad está preparada para enfrentar los desafíos asociados a su desarrollo. Bajo este contexto, se califican las perspectivas de la clasificación de los *bonos* como **Estables**.

Adicionalmente, considerando la mayor liquidez de los títulos accionarios podría mejorar la categoría de riesgo asignada si se evidencia una recuperación permanente en la presencia bursátil. Bajo este contexto, se califican las perspectivas de la clasificación de las *acciones* como **Favorables**.

---

### **Definición Categoría de Riesgo**

#### **Categoría A**

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

#### **Categoría Primera Clase Nivel 3**

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

---

### **Oportunidades y Fortalezas**

*Posición de Mercado Relevante:* **Farmacias Ahumada** es la cadena de farmacias más grande de Chile, tanto por cobertura como por participación de mercado (34% según estimaciones de la Administración); en el Estado de Paraná, Brasil, es la principal cadena de farmacias en un mercado en que opera un gran número de farmacias independientes; y en Perú, es la cadena de farmacias más grande del país. A nivel sudamericano, es la cadena de farmacias más extensa.

*Fuerte Reconocimiento de Marca a Nivel Nacional:* La marca de **Farmacias Ahumada** ocupa el primer lugar de recordación espontánea en Chile, la que se ha visto fortalecida con la introducción del formato Drugstore en el diseño de los locales, debido a la mayor superficie utilizada y la variedad de productos encontrada.

Además, la identificación de la marca **Farmacias Ahumada** favorece la venta de productos de marca propia, los cuales generan mayores márgenes de comercialización que productos alternativos.

*Participación de Falabella en la Propiedad de la Sociedad:* Con el ingreso a la propiedad de S.A.C.I. Falabella, **Farmacias Ahumada** ha tenido acceso a su amplia experiencia en la industria de venta al detalle, al conocimiento de negocio de las ventas a crédito y a la extensa cartera de clientes de la multitienda, al permitir el uso de la tarjeta CMR Falabella en todas las farmacias de **Fasa** de Chile y Perú.

*Representación Exclusiva de los Productos GNC:* Esta marca es la principal del mundo en el segmento de vitaminas, productos naturales, suplementos nutricionales y dietéticos y de nutrición especializada para deportistas. Con esta representación, **Fasa** ingresa a un mercado en pleno crecimiento y con el respaldo de una marca de prestigio mundial y de la principal cadena de su tipo en los Estados Unidos.

*Capacidad de Distribución y Tecnología:* La compañía cuenta con un centro de distribución centralizado para sus operaciones en nuestro país, con personal altamente calificado que opera tecnologías de avanzada en la recepción, almacenaje y despacho de productos. La tasa de respuesta a los requerimientos de las farmacias de Chile alcanza del orden de un 97%, considerado dentro de los estándares mundiales en logística.

La existencia de un centro de distribución permite disminuir el tamaño de los inventarios en las farmacias de manera de destinar mayor espacio a áreas de venta, facilita el control sobre las mermas, reduce el uso de personal en labores de manejo de inventarios y minimiza la posibilidad que algún local no cuente con inventario de algún producto.

Además, se cuenta con sistemas automatizados en los puntos de ventas y sistemas de comunicación e información que interconectan la matriz, los locales y el centro de distribución, optimizando los procesos de análisis y toma de decisiones.

*Empleados:* La compañía cuenta con personal especializado al cual capacita constantemente, para lo cual cuenta con una escuela de vendedores. La rotación de los empleados de la compañía es baja, lo que evidencia su grado de compromiso con la cadena.

*Proveedores:* Debido al volumen de ventas alcanzado por la compañía, ésta posee una fuerte posición negociadora con sus proveedores.

Además, cabe mencionar que éstos se encuentran atomizados, ya que de un universo de más de cien proveedores, el más importante no representa más de un 7% del total de las compras.

*Diversificación de los Productos e Ingresos:* La introducción del formato Drugstore en el diseño de los locales de **Fasa**, tanto en Chile como en el extranjero, le ha permitido a la empresa una mayor venta de otros productos distintos a los medicamentos, ingresando a un mercado con oportunidades de crecimiento y con mayores márgenes de venta y diversificando su fuente de ingresos.

*Aumento en la Esperanza de Vida de la Población:* En los últimos años se ha producido un crecimiento de la esperanza de vida promedio de la población y con ello, una mayor importancia relativa de los segmentos de población de más edad, lo que favorece al mercado farmacéutico, ya que el consumo de medicamentos aumenta proporcionalmente con la edad de una persona. Por ende, se espera que en el futuro aumente el gasto per cápita en fármacos.

*Inversión en Brasil y México:* La inversión en Brasil, en el Estado de Paraná, tiene grandes posibilidades de crecimiento, debido al tamaño del mercado, similar al de Chile, y a las oportunidades de concentración, ya que operan un gran número de farmacias, la mayoría independientes.

Por su parte, en México, la cadena FarBen es la principal cadena de farmacias en dicho país con operaciones en la región norte, noreste y oeste de México, con importante potencial de crecimiento en otras zonas del país como el centro-sur del país que cuenta con más de 40 millones de habitantes y representa sobre el 45% del PIB nacional.

---

### ***Factores de Riesgo***

*Fuerte Competencia en Chile:* En el mercado farmacéutico nacional existe una fuerte competencia entre las cadenas de farmacias existentes, lo que presiona a la baja los márgenes; además, cada una de ellas posee presencia y reconocimiento de marca.

Además, con la fusión de las cadenas Salco y Brand durante el año 2001 y la fusión de las cadenas Cruz Verde y Cono Sur este año, así como con el ingreso al mercado farmacéutico de D&S, ha aumentado la competitividad del sector.

Por otra parte, el mercado de productos no fármacos, en el que se ha introducido **Fasa**, presenta una fuerte competencia de otros canales de distribución, tales como supermercados, tiendas de departamentos, perfumerías, etc.

*Nuevas Inversiones:* La elevada importancia relativa de la nueva inversión en México implica nuevos desafíos a la sociedad. En particular, el emisor deberá demostrar que la organización es capaz de gestionar de manera adecuada una cadena de farmacias a escala muy superior a los niveles administrados hasta la fecha (el número de locales de FarBen es de 640; mientras en Chile, Brasil y Perú los locales suman 201, 109 y 79, a junio de 2002, respectivamente).

Por otra parte, el tiempo será el único que podrá mostrar que la nueva inversión fue bien concebida y que no demandará recursos financieros y humanos superiores a los originalmente planificados.

*Mercado Farmacéutico con Poca Fidelidad del Cliente:* La demanda es elástica al precio en este mercado, lo que unido a que la ubicación de los locales de las distintas cadenas es muy cercano en el mercado local, provoca una agresiva guerra de precios entre los competidores.

*Disponibilidad de Locales en Arriendo:* La compañía, para llevar a cabo su plan de expansión, requiere la apertura de nuevos locales, lo cual si bien no le exige realizar inversiones en la compra de terrenos, ya que por lo general los arrienda, está supeditada a la disponibilidad de propiedades en arriendo en buenas ubicaciones (puntos de atracción de público).

*Mercados Externos:* Si bien, el ingreso de **Fasa** a otras economías de Latinoamérica diversifica su fuente de ingresos, la expone a los riesgos propios de las economías de otros países, los cuales se caracterizan por presentarse menos estables y con niveles de riesgo superiores a los de Chile.

*Cambios de Legislación:* De acuerdo con la legislación actual, sólo las farmacias están facultadas para vender medicamentos, ya sea 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 distintos a los operantes en la actualidad.



*Rentabilidad Operacional Reducida:* La compañía presenta un reducido margen operacional, que si bien es generalizado en el mercado farmacéutico, hace a la compañía sensible a las presiones de precios y la obliga a realizar grandes esfuerzos en el control de los gastos y a planificar cuidadosamente sus inversiones.

*Endeudamiento Relativo Medio-Alto:* La estructura financiera de la compañía se ha caracterizado por un endeudamiento relativo elevado, derivado de la necesidad de crédito por parte de sus proveedores, especialmente por los arriendos de locales y equipos.

### **Antecedentes Generales**

El objetivo de **Farmacías Ahumada S.A.** es la venta a público de productos para la salud, higiene y cuidado personal en las principales ciudades de Chile, Brasil y Perú.

**Farmacías Ahumada S.A. – Fasa** - tiene su origen en 1969, cuando se inaugura el primer local de la cadena en el centro de Santiago, en Ahumada con Huérfanos, dando inicio a la expansión nacional y regional. Hacia la década de los '80, **Farmacías Ahumada** ya cuenta con 10 farmacias en Santiago, incorpora el servicio de “recetario magistral” e inicia su programa de marcas privadas.

El año 1992, la cadena cuenta con 44 locales en la Región Metropolitana e inicia su expansión al resto del país, instalando su primer local fuera de Santiago, en la V región. El año 1994 se crea la filial Laboratorios Fasa S.A. (hoy Comercial Fasa S.A.), destinada a desarrollar productos de marcas propias.

El año 1995, la compañía crea Boticas Fasa S.A. en Perú, unidad que desarrolla el negocio de farmacias en dicho país; al año siguiente, se crea el centro de distribución denominado Distribución y Logística Integral S.A. (DLI).

El año 1998, se crea la filial Administradora de Beneficios Farmacéuticos ABF S.A., compañía de apoyo al giro de la sociedad.

El año 2000, la compañía constituyó en Brasil las sociedades de inversión Fasa Do Brasil Ltda., Fasint Ltda. y Boticas Fasa Ltda., con el objeto de adquirir participación en la propiedad de Drogamed S.A., la principal cadena de farmacias en el estado de Paraná, Brasil.

Ese mismo año, **Fasa** ingresa a la propiedad de Compañía General de Nutrición Chile S.A., representante exclusivo de General Nutrition Companies Inc. (GNC) en Chile; GNC es la empresa líder a nivel mundial en suplementos nutricionales, vitaminas, minerales y productos naturales.

Durante el año 2001, Fasint Ltda. constituyó la sociedad ABF Administradora de Beneficios Farmacéuticos S.A. (Brasil); en tanto, **Fasa** constituyó en Uruguay la sociedad Lagrynd Corp. S.A.

En octubre de 2002, **Farmacías Ahumada** tomó el control de la cadena mexicana de Farmacias Benavides (FarBen). Con la adquisición de esta cadena, se estima que las ventas consolidadas de **Fasa** lleguen a unos US\$ 1.000 millones el año 2003.



**Inversiones de Farmacias Ahumada S.A.**  
**30 de junio de 2002**

Empresa	País	Participación <i>Fasa</i>	Año *
Comercial Fasa S.A. (a)	Chile	100,00%	1994
Boticas Fasa S.A.	Perú	100,00%	1995
Fasa-Card S.A. (b)	Chile	99,99%	-
Distribuidora y Logística Integral S.A.	Chile	100,00%	1996
Administradora de Beneficios Farmacéuticos ABF S.A.	Chile	100,00%	1998
Fasa Do Brasil Ltda.	Brasil	99,99%	2000
Droguería La Victoria S.A.C.	Perú	100,00%	2000
Inversiones San Silvestre S.A.C. (c)	Perú	100,00%	-
Compañía General de Nutrición S.A.	Chile	76,59%	2000
Fasint Ltda.	Brasil	64,99%	2000
Fasamed Comercio Farmacéutico S.A.	Brasil	64,99%	2000
ABF Administradora de Beneficios Farmac. S.A. (e)	Brasil	64,98%	2001
Farmacias Ahumada Internacional S.A.	Uruguay	100,00%	2001
Fasa Investment S.A.	Chile	100,00%	2001

\* Ingreso a la propiedad o creación de la sociedad, según corresponda.

(a) Antes denominada Laboratorios Fasa S.A.

(b) Es la administradora de una tarjeta de crédito propia para ser utilizada por los clientes de **Farmacias Ahumada** como medio de pago y financiamiento de sus compras, la cual con el uso de la tarjeta CMR Falabella se ha empezado a eliminar.

(c) Antes denominada Farmacias Ahumada (Perú) S.A.

(d) Antes denominada Drogamed Comercio de Medic. e Perfumaria S.A

(e) Sociedad en etapa de organización y puesta en marcha.

(f) Antes denominada Lagrynd Corp. S.A.

### **Estructura Organizacional**

La estructura de **Farmacias Ahumada** se conforma de un núcleo de dirección superior corporativa, denominado **Fasa Corporativo**, y cuatro unidades de negocio identificadas como **Fasa Retail Chile**, **Fasa Retail Brasil**, **Fasa Retail Perú** y **ABF** (la filial Administradora de Beneficios Farmacéuticos).

#### **Fasa Retail Chile (Farmacias Ahumada)**

En Chile, la compañía opera bajo la marca comercial **Farmacias Ahumada**, contando con 201 farmacias a nivel nacional, a junio de 2002.

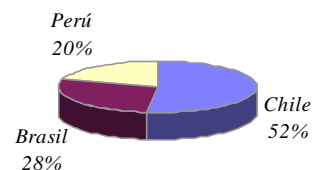
La compañía cuenta con un centro de distribución, que posee una superficie de 16 mil metros cuadrados y despacha, en promedio, 10 millones de unidades mensualmente.

#### **Fasa Retail Brasil (Drogamed)**

En Brasil, la compañía opera bajo la marca comercial **Drogamed**, contando con 109 farmacias (en los estados de Paraná y de Santa Catarina), a junio de 2002.

La compañía cuenta con un centro de distribución, que posee una superficie de 3.500 metros cuadrados y abastece el 95% de los productos requeridos (el 5% restante es despachado directamente a los locales por los proveedores).

**Distribución por Número de Locales  
A Junio de 2002**



### *Fasa Retail Perú (Boticas Fasa)*

En Perú, la compañía opera bajo la marca comercial **Boticas Fasa**, contando con 79 farmacias en la ciudad de Lima, a junio de 2002.

### *Formato de los Locales*

**Fasa** posee tres formatos comerciales de locales (multifunción, multifunción con autoservicio y drugstore), los que se diferencian en su tamaño, diseño y cantidad y mezcla de productos; destinados a diferentes mercados geográficos, preferencias y hábitos de consumo.

El formato Multifunción (correspondiente a un 47% de los locales operantes en Chile) está destinado a aprovechar ubicaciones con menor superficie y alto tráfico de público. Su área es de entre 80 y 120 m<sup>2</sup>, utiliza un mesón de atención y vendedores que realizan la atención completa del cliente – cobro, empaque y entrega – lo que disminuye el tiempo de compra; su tamaño y sistema de atención posibilita disminuir el número de empleados requeridos para su operación y se pueden encontrar, por lo general, al interior de los supermercados o en terrenos de alto costo.

El formato Multifunción con Autoservicio (correspondiente a un 22% de los locales operantes en Chile) posee un área de 120 m<sup>2</sup>, que combina el formato multifunción con la posibilidad de compra en góndolas sin la atención directa del vendedor.

El formato Drugstore (correspondiente a un 31% de los locales operantes en Chile) posee un área de 270 m<sup>2</sup> lo que permite una mayor exposición de productos en góndolas para autoabastecimiento. El mayor espacio disponible es utilizado para ampliar el mix de productos y desarrollar nuevas líneas, así como para el arriendo de espacios de venta a proveedores.

#### *Características Según Tipo de Local*

	<i>Multifunción</i>	<i>Multifunción Autoservicio</i>	<i>Drugstore</i>
Superficie (m <sup>2</sup> )	80-120	120	270
Nº de Productos	6.600	8.329	10.451
% de Productos Farmacéuticos	90%	80%	60%
Nº Empleados	10-12	20	30

### *ABF Administradora de Beneficios Farmacéuticos*

El objetivo de ABF es facilitar el acceso de las personas a los medicamentos prescritos por los médicos a través del diseño y administración de Programas de Beneficios Farmacéuticos. Esto se realiza mediante la prestación de servicios a “clientes institucionales” por medio de convenios de beneficios farmacéuticos y el manejo informático de las transacciones, de manera de reducir trámites y minimizar los costos de administración.

En la actualidad, ABF administra coberturas de medicamentos de compañías de seguros de vida que ofrecen planes complementarios de salud y de empresas que otorgan cobertura de farmacia a sus empleados; participa en la administración de coberturas de medicamentos en las farmacias de consultorios municipalizados de atención primaria de salud; y ofrece productos al mercado de las isapres.

ABF, único PBM (Pharmacy Benefit Management) de Latinoamérica funcionando plenamente, se ha posicionado como la empresa líder en reembolso de medicamentos.





### **Antecedentes del Mercado**

#### *Mercado Farmacéutico Chileno*

El mercado farmacéutico chileno asciende a unos US\$ 690 millones y se encuentra concentrado en Santiago (50% del mercado nacional).

Este mercado se caracteriza por una agresiva competencia entre las principales cadenas de farmacias, entre las cuales se encuentran **Farmacias Ahumada**, Cruz Verde y SalcoBrand; y que, en conjunto, se estima concentrarían un 90% de las ventas de la industria. Esta proporción ha aumentado paulatinamente, siendo una tendencia común en las industrias de mayor desarrollo a nivel mundial el hecho de concentrar las ventas en pocas farmacias, debido a que éstas, por su tamaño y volumen de ventas, pueden conseguir ventajas de costo que farmacias independientes no pueden lograr.

De acuerdo a antecedentes proporcionados por la Administración, a diciembre de 2001 el líder del mercado farmacéutico nacional, en términos de monto de ventas, fue **Farmacias Ahumada** con un 34% del mercado, seguido en orden descendente por SalcoBrand y Cruz Verde.

#### *Mercado Farmacéutico Brasileño*

El mercado farmacéutico brasileño- el mayor mercado farmacéutico de América Latina y el sexto a nivel mundial - se estima que asciende a unos US\$ 8,8 mil millones, en el que operan unas 52 mil farmacias.

El mercado farmacéutico de los Estados de Paraná y Santa Catarina se estima que asciende a unos US\$ 810 millones, siendo altamente fragmentado con presencia de un gran número de farmacias, la mayoría independientes. Ambos estados, en conjunto, cuentan con una población de 15 millones de habitantes.

La principal cadena de farmacias en el Estado de Paraná es **Drogamed**, con una participación de mercado de un 10%, según antecedentes a diciembre de 2001. A nivel nacional, **Drogamed** es la quinta cadena farmacéutica de Brasil.

#### *Mercado Farmacéutico Peruano*

El mercado farmacéutico peruano asciende a unos US\$ 446 millones, de los cuales un 80% se originan en el sector privado. Un 65% del sector privado se concentra en la ciudad de Lima, el cual posee 7,5 millones de habitantes.

Los principales participantes de la industria farmacéutica peruana, en orden descendente según número de locales, son: **Boticas Fasa**; Tassara (cadena de franquicias); Farmacom (cadena de franquicias); Boticas Torres de Limatambo; InkaFarma (filial internacional de SalcoBrand); SuperFarma (perteneciente a la distribuidora líder del mercado peruano, Química Suiza, y Richard O'Custer); Metro; y Wong. En la ciudad de Lima, donde existen cerca de 4 mil farmacias independientes, la compañía posee un 12,5% del mercado, según antecedentes a diciembre de 2001.

### **Líneas de Negocios y Productos**

Los ingresos de explotación consolidados de la compañía se dividen entre las ventas en Chile, Brasil y Perú, las que representaron 74%, 16% y 10% de los ingresos totales del primer semestre de 2002, respectivamente.

### *Fasa Retail Chile*

Durante el primer semestre de 2002, **Farmacías Ahumada** alcanzó un nivel de ventas en Chile de US\$ 162,24 millones, de los cuales un 77% correspondió a medicamentos, y lo que implicó un crecimiento de 7% en relación con el igual período del año pasado.

La cobertura de **Fasa** en nuestro país abarca desde Arica a Punta Arenas, concentrando su actividad en Santiago, donde se encuentra el 50% del mercado farmacéutico chileno.

La cartera de productos se clasifica en cinco categorías: medicamentos y productos farmacéuticos; cosméticos y fragancias; productos de cuidado personal; productos de consumo; y productos generales; los que se complementan con servicios de atención personalizada a clientes que lo requieran.

La categoría más importante en términos de venta son los medicamentos y productos farmacéuticos (77% de las ventas totales), dentro de los cuales las líneas más importantes, además de los medicamentos propiamente tal, son los productos veterinarios, accesorios médicos, productos naturales y Recetario Magistral (división encargada de preparar fórmulas especiales de medicamentos solicitadas bajo receta médica).

En términos de margen, la categoría que entrega el mayor margen es la de cosméticos y fragancias, seguida por los medicamentos.

Como medio de pago, existe el uso de la tarjeta CMR de Falabella en todos los locales del país.

---

### *Fasa Retail Brasil (Drogamed)*

**Drogamed** alcanzó un nivel de ventas de US\$ 35,08 durante el primer semestre de 2002, de los cuales un 73% correspondió a medicamentos y lo que representó un crecimiento de un 19% en relación con igual período del año pasado.

La cobertura de **Drogamed** incluye el Estado de Paraná, al sur de Brasil, y el Estado de Santa Catarina.

Durante el año 2001 comenzó a funcionar ABF Brasil y se inició la comercialización de los productos de Marca Propia.

---

### *Fasa Retail Perú (Boticas Fasa)*

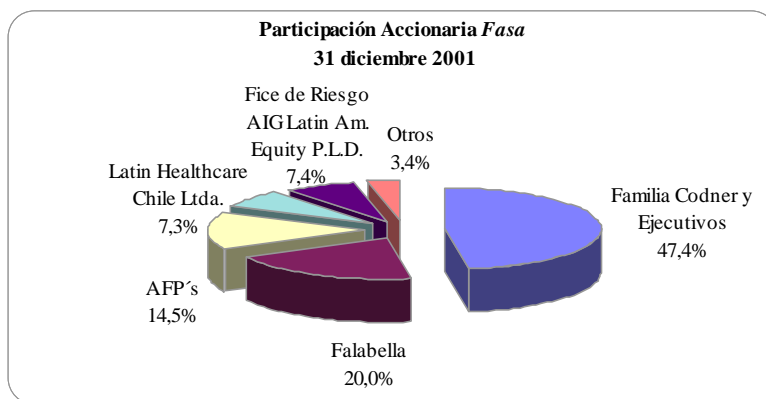
**Boticas Fasa** alcanzó un nivel de ventas en Perú de US\$ 21,92 millones durante el primer semestre de 2002, lo que representa un crecimiento de un 20% en relación con el primer semestre de 2001; un 90% de las ventas correspondió a medicamentos. La cobertura de **Boticas Fasa** incluye la ciudad de Lima.

Para ampliar su cobertura, **Boticas Fasa** mantiene alianzas estratégicas con la cadena de supermercados Santa Isabel, estaciones de servicio Shell y la tienda de arriendo de películas Blockbuster.

Durante el año pasado, la compañía cumplió el objetivo de incrementar la participación de las Marcas Propias sobre un 2% de las ventas totales, concentrándose durante el año 2002 en posicionar estos productos.

---

## **Propiedad**



Entre las empresas accionistas de **Farmacías Ahumada** de propiedad de la familia Codner se encuentran: Inversiones Galia S.A., Inversiones Zermatt Ltda., Inversiones Los Alpes S.A., entre otras.

Falabella S.A.C.I. cuenta con una base de clientes, a través de su tarjeta CMR, de 2 millones de personas en Chile y de 400 mil personas en Perú.

Latin Health Care es un fondo internacional especializado en salud.

## **Resultados Globales a Junio de 2002**

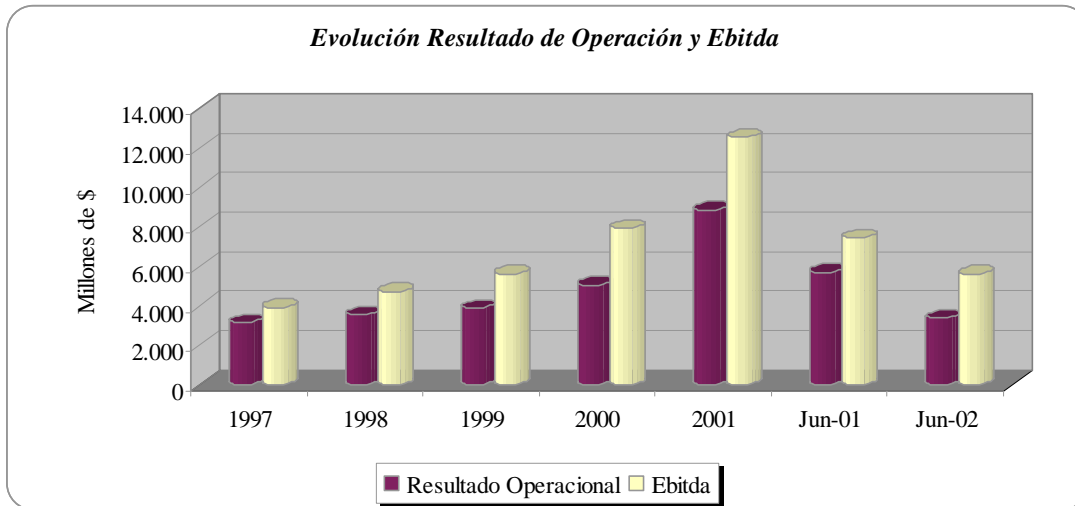
Durante los seis primeros meses de 2002, la empresa generó ingresos de explotación consolidados por M\$ 150.849.018 (unos 219 millones de dólares), lo que representa un crecimiento real de 10,70% con respecto a igual período del año anterior, lo que refleja el continuo crecimiento de todos los países.

En el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 113.363.736, lo que significó un crecimiento real de 11,83% con respecto a los seis primeros meses del año 2001.

Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 34.119.110 durante los dos primeros trimestres del año 2002, en comparación a los M\$ 29.196.705 de igual período de 2001 (expresado en moneda de junio del año 2002), implicando un crecimiento real de 16,86%.

El resultado de operación de este período ascendió a M\$ 3.366.172, lo que representó una disminución real de 40,92% con respecto al primer semestre del año 2001, lo que se explica por el fuerte crecimiento del número de locales (20% en los últimos doce meses), los que se encuentran en período de maduración de venta y llevan asociados un mayor gasto a la operación global.

El resultado final del ejercicio alcanzó una utilidad de M\$ 2.743.081, lo que implicó una disminución de un 34,86% en relación con los seis primeros meses del año 2001.



Como se observa en el gráfico, el Ebitda de **Fasa** Consolidado ha crecido continuamente, explicado por el programa de expansión que ha llevado a cabo la compañía, especialmente notorio con la adquisición de la cadena de farmacias en Brasil durante el año 2000. La excepción a este crecimiento se ha dado durante el primer semestre de 2002, debido al importante incremento de la superficie de venta (número de locales) lo que implica que estos nuevos locales requieran de un período de maduración de venta con los consiguientes costos y gastos asociados.

*“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”.*