



Farmacias y Comisariatos de Medicinas S.A.

FARCOMED

Ecuador
Papel Comercial

Nueva Calificación

Emisor	Calif. Actual	Calif. Anterior	último cambio
Farcomed S.A.	AA	NR	NR

Calificación Actual: Calificación otorgada en el último comité de calificación

Calificación Anterior: Calificación del valor hasta antes de que se diera el último cambio de calificación

Ultimo Cambio: Fecha del Comité de Calificación en el que se decidió el cambio de calificación

NR: No registra cambio de calificación; N/A: No aplica

Resumen Financiero

GRUPO GPF (USD MM)	dic-13	dic-14	may-15
Activos	254.8	271.5	268.5
Ventas	612.3	664.2	267.6
Margen EBITDA (%)	3.4%	4.7%	4.9%
ROA (%) *	3.4%	3.7%	4.7%
Deuda /Capitalización (%)	59.5%	57.2%	58.1%
CFO / Deuda Fin CP	0.3	0.1	-0.2
Cash + FCL / Deuda Fin CP	-0.5	-0.1	-0.7
Deuda Financiera Total/ FFO (X)	7.3	4.9	4.3

*Indicador anualizado

(x) Indicador en número de veces

Actividad del Emisor:

Empresas que se dedican a la comercialización de productos farmacéuticos, de perfumería, bazar y otros. Dentro de sus competencias pueden también ofrecer programas y planes para el cuidado de la salud.

Contactos

Carlos Ordóñez, Ecuador;
(593 2) 226 97 67 ext. 105
cordonez@bwratings.com

Lorena Oliva, Ecuador;
(593 2) 226 97 67 ext. 108
loliva@bwratings.com

FUNDAMENTO DE LA CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatchRatings decidió otorgar la calificación de "AA" a la emisión de papel comercial de Farmacias y Comisariatos de Medicinas S.A. Farcomed, que se analiza en el presente estudio. La calificación otorgada refleja nuestra opinión en cuanto al cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses en los términos y condiciones de la emisión y demás compromisos financieros de la empresa. Una calificación de 'AA' se otorga a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

La calificación otorgada se fundamenta en el análisis de riesgo de crédito, tanto de Farcomed como de su Grupo Corporativo GPF, debido a la estrecha relación que existe entre el emisor y las empresas del Grupo. Las empresas se manejan bajo las estrategias de Grupo y bajo una visión corporativa.

Farcomed, y las principales empresas del Grupo se desarrollan en un mercado con alta competencia y cada vez más regulado. La calificación se sustenta en la capacidad de la empresa y del Grupo de generar flujos operativos importantes y consistentes. Se desenvuelven en un mercado donde las principales empresas del Grupo son líderes, tienen un importante posicionamiento y trayectoria, lo que les permite consolidar ventajas diferenciales sobre sus competidores.

La alta competencia del mercado farmacéutico, especialmente entre las grandes cadenas de comercialización, ha implicado la necesidad de una mayor inversión en infraestructura y el desarrollo de nuevas ventajas competitivas. En ese sentido, la Administración de GPF inició desde el año 2011 un plan de inversión en CAPEX que pretende mejorar procesos y generar ahorros en costos y gastos, que se espera se evidencien a mediano plazo. En este período, la Administración ha limitado en alguna medida las inversiones y se han diferido en algún porcentaje hacia el 2016, en consideración a la contracción de liquidez en el entorno operativo.

Las inversiones en infraestructura y la reestructuración administrativa han requerido en los últimos años deuda financiera que se esperaba se incrementara hasta fin de año. El nivel de deuda es consistente con las estrategias del grupo y se espera que se vaya disminuyendo desde fines del 2016.

En cuanto a la liquidez, estimamos que en 2015 la empresa requerirá refinanciar la deuda de corto plazo y adquirir nuevo endeudamiento para ejecutar su plan de inversión. Si bien el nivel de liquidez del sistema financiero y de la economía en general se ha contraído, el riesgo de refinanciamiento se mitiga por la trayectoria y posición del emisor y del Grupo en su industria y en el País.

Las proyecciones analizadas estiman que la presión en los indicadores de deuda y liquidez de ambas empresas de manera individual y a nivel corporativo se mantendrá hasta el año 2016, periodo estimado para la implementación de sus inversiones estratégicas. A partir de ese año se espera que el peso del gasto se vaya diluyendo con la generación operativa y con el control de costos que justifican parte de la inversión que el Grupo está realizando actualmente.

FECHA COMITE: julio 31, 2015

ESTADOS FINANCIEROS A: mayo 31, 2015

Las calificaciones de riesgo que realiza BankWatch Ratings se fundamentan en la información que obtiene de los emisores y sus estados financieros auditados. Contribuyen al proceso, la información pública disponible, información obtenida en las reuniones y conversaciones sostenidas con los ejecutivos de la institución, así como de otras fuentes que BankWatch Ratings considera que son confiables. BankWatch Ratings no audita la información proporcionada. Las calificaciones de riesgo pueden modificarse, o dejarse sin efecto, como resultado de ausencia de información, cambios en la situación de la entidad u otros motivos. Las calificaciones de riesgo no constituyen una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, tampoco constituyen una garantía del pago del mismo. Las calificaciones de riesgo no implican una opinión respecto de la estabilidad de su precio de mercado, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en este.

www.bankwatchratings.com

**CARACTERÍSTICAS DE LAS EMISIONES**

Emisión de Papel Comercial	
Emisor:	Farmacías y Comisariatos de Medicinas S.A. FARCOMED
Monto Total Programa:	USD 20,000,000
Monto Primera Emisión Clase A:	USD 1,000,000
Plazo Programa:	720 días
Plazo Emisión:	359 días
Cupón de Interés:	cupón cero
Pago de Capital:	Al vencimiento de la emisión
Garantía:	General
Destino de la Emisión:	100% Reestructuración de pasivos
Calificadora de Riesgos:	BankWatch Ratings del Ecuador S.A.
Agente Estructurador y Colocador:	Analytica Securities C.A. Casa de Valores FARCOMED a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador DCV-BCE
Agente Pagador :	
Rep. Obligacionistas:	Avalconsulting Cia. Ltda.

El presente informe reemplaza al publicado el 31 de julio de 2015, en función del Comité de Calificación efectuado el 12 de octubre de 2015, donde se ratificó la calificación otorgada anteriormente y se autorizó que en el presente documento se aclare el nombre del agente pagador y se incluyan los párrafos referentes al análisis de la calidad de los activos, su capacidad de liquidación y la referencia a un resguardo adicional. Cabe señalar que el Comité de Calificación considera que los cambios expuestos no modifican la capacidad de pago de la emisión calificada.

Patricio Baus
Gerente General