

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO FARMAENLACE CIA. LTDA.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 034/2023 del 15 de febrero de 2023
Información Financiera cortada al 31 de diciembre de 2022

Analista: Ing. Juliana Pacheco
juliana.pacheco@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

FARMAENLACE CIA. LTDA., es una compañía dedicada a comercializar toda clase de medicinas, preparados de medicinas, artículos sanitarios, entre otros productos que brinden a los clientes bienestar y salud, para lo cual trabaja bajo condiciones de excelencia para el crecimiento de organizacional.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 034/2023 del 15 de febrero de 2023 decidió otorgar la calificación de **“AAA” (Triple A)** Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de FARMAENLACE CIA. LTDA., por un monto de hasta quince millones de dólares (USD 15´000.000,00).

Categoría AAA: “Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general”.

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Consejo Nacional de Valores (hoy junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera), la presente calificación de riesgo ***“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”***

La información presentada y utilizada en el análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor

La calificación otorgada a la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de FARMAENLACE CIA. LTDA., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- FARMAENLACE CIA. LTDA., se constituyó el 23 de marzo del 2005 a través de una alianza estratégica entre dos importantes empresas distribuidoras farmacéuticas: Representaciones Ortiz Cevallos y Farmacéutica Espinosa, determinando que la primera incorporó dentro de su negocio a la marca de Farmacias WAY'S y posteriormente creó la cadena de Farmacias Económicas, mientras que Farmacéutica Espinosa ingresó al mercado en 1981 como distribuidores farmacéuticos, luego crearon su punto de venta DIFARMES y posteriormente la cadena de farmacias MEDICITY, farmacias Económicas entre otras.
- FARMAENLACE CÍA. LTDA., posee Directorio lo que le permite tener una adecuada planificación en su organización, identificar tempranamente riesgos financieros y operativos, así como el determinar la magnitud de cada uno de estos.

- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, lo cual le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve
- Los ingresos de la compañía registraron una tendencia creciente a lo largo de los ejercicios económicos analizados, como efecto de una mayor demanda de medicinas e insumos médicos, pues la crisis sanitaria (Covid-19) conllevó a que se incrementen las ventas del sector farmacéutico, especialmente en la línea de servicios de salud. Es así que los ingresos crecieron de USD 380,86 millones en diciembre de 2019 a USD 444,61 millones en diciembre de 2020 y USD 516,62 millones en diciembre de 2021. Para diciembre de 2022, los ingresos se incrementaron en un 10,86% frente a lo reportado en su similar de 2021, alcanzando una suma de USD 572,71 millones, comportamiento dado por la apertura de nuevos locales.
- Los costos y gastos fueron cubiertos de buena forma por los ingresos, lo que le permitió a la compañía arrojar un margen operativo positivo y creciente durante los periodos analizados, es así que pasó de significar un 5,59% de los ingresos en el 2020 a 6,70% en 2021 y 7,64% en diciembre de 2022, gracias al aumento en sus ventas principalmente en la línea de mercaderías económicas y de adquisiciones, así como un manejo eficiente de sus recursos.
- Tras el descuento de los gastos financieros, otros ingresos y egresos, e impuesto a la renta, la utilidad neta se mostró creciente hasta el año 2021, pues pasó de representar en diciembre de 2019 el 3,19% de los ingresos a 3,71% en 2020, a 5,11% en diciembre de 2021. Para diciembre de 2022, este disminuyó levemente a 4,17% sobre los ingresos debido a un aumento en sus gastos financieros, no obstante, a pesar de este último comportamiento se evidenció un manejo eficiente de sus recursos.
- El EBITDA (acumulado) de la empresa pasó de significar el 7,30% de los ingresos en el año 2019 a 8,42% de los ingresos en el año 2020, 9,32% en el año 2021 y 9,43% a diciembre de 2022, comportamiento que estuvo relacionado a su margen operativo, demostrando así que la generación de recursos propios es suficiente para cubrir de manera adecuada con sus obligaciones.
- Los activos de FARMAENLACE CIA. LTDA., registraron una tendencia creciente a lo largo de los ejercicios económicos analizados, pasando de USD 148,43 millones en 2020 a USD 171,03 millones al cierre de 2021 y USD 186,04 millones en diciembre de 2022, lo que obedece principalmente a cuentas por cobrar comerciales, efectivo y equivalente de efectivo y a sus inventarios.
- Al 31 de diciembre de 2022, se observa que, la cartera de crédito se concentra mayormente en cartera por vencer (incluye vencimientos entre 1 a 30 días) con el 84,45% de participación sobre la cartera total (82,84% en diciembre de 2021), seguida de la cartera vencida más de 91 días con el 9,47% (10,30% en diciembre de 2021), los resultados presentados evidencian una cartera sana.
- Los pasivos de la empresa en términos monetarios presentaron un comportamiento creciente, ya que pasaron de USD 121,43 millones (81,81% de los activos) en 2020 a USD 135,46 millones (79,21% de los activos) en 2021 y USD 153,07 millones (82,28% de los activos) en diciembre de 2022, tendencia que se relaciona con las variaciones registradas en las cuentas por pagar a proveedores y, beneficios sociales. Por lo mencionado se puede apreciar que la empresa financia sus actividades en mayor proporción con recursos de terceros.
- El patrimonio¹ de la compañía creció de USD 27,00 millones (18,19% de los activos) en diciembre de 2020 a USD 35,57 millones (20,79% de los activos) en diciembre 2021 y USD 32,97 millones (17,72% de los activos) en diciembre 2022, comportamiento que obedece casi en su totalidad al registro y movimientos de las utilidades del ejercicio.
- El capital social que no registró ninguna variación en términos monetarios durante los ejercicios económicos analizados (USD 8,00 millones), no obstante, financió un 4,68% de los activos en diciembre de 2021 y un 4,30% en diciembre de 2022.
- FARMAENLACE CIA.LTDA., para todos los ejercicios económicos analizados, presentó indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad (excepto en febrero de 2022), demostrando que la compañía posee recursos suficientes de corto plazo para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo, así mismo se evidenció la inexistencia de recursos ociosos.
- El indicador que relaciona el pasivo total sobre patrimonio se mantuvo sobre las tres veces a lo largo del periodo analizado, lo que evidencia que la compañía financia su operación principalmente con recursos de terceros.

¹ La compañía realiza la repartición de Dividendos conforme lo dictamina la Junta de Accionistas.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 27 de enero de 2023, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de FARMAENLACE CIA. LTDA., misma que decidió aprobar la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 15'000.000,00.
- FARMAENLACE CIA. LTDA., como Emisor, conjuntamente con la compañía GONZALO CORDOVA ABOGADOS CIA. LTDA., como Representante de los Obligacionistas y ALBION CASA DE VALORES S.A. como Agente Estructurador Financiero y Colocador, suscribieron el contrato de la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.
- Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciera sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:
 - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- Mientras se encuentre vigente la emisión de obligaciones, la emisora se compromete a mantener una relación de pasivos con costos sobre activos totales menor o igual a setenta y cinco por ciento; siempre y cuando los pasivos con costos no estén afectados con la garantía de activos. El indicador antes mencionado será estimado de forma anual.
- Al 31 de diciembre de 2022, FARMAENLACE CIA. LTDA., registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 162,59 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 130,07 millones, cifra que genera una cobertura de 8,67 veces sobre el saldo de capital, determinando de esta manera que la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de FARMAENLACE CIA. LTDA., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- Establecimiento de medidas por parte del Gobierno ecuatoriano y los organismos oficiales respectivos para normar, regular o modificar la situación actual bajo la que opera la compañía.
- Uno de los principales factores que influiría en el sector es una nueva normativa en materia de control y revisión de precios de los productos farmacéuticos que comercializa FARMAENLACE CIA.LTDA. y la industria en general.
- La probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo, lo cual podría repercutir sobre el nivel de ventas de la compañía.
- Demoras en los procesos internos de desaduanización de las entidades del estado, de los productos importados por la compañía podría generar a su vez retrasos en la entrega de productos a los clientes.
- Cambios en la normativa y reglamentos de salud, podrían afectar la operación de la compañía.
- Normativas exigentes por parte de los entes de control y principalmente por el ARCSA en los procesos de aprobación para la emisión de registros sanitarios de los productos, podría generar retraso en la emisión de los registros sanitarios necesarios para la comercialización de los medicamentos.
- Reducción de los niveles de inventarios en los principales distribuidores y cadenas de farmacias, lo que podría incrementar el riesgo de no codificación de productos nuevos en el futuro.

- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de su cartera, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera.
- La pandemia que sufre el planeta por el Covid19, incluyendo a Ecuador, está deteniendo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una detención de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- La actividad de FARMAENLACE CIA.LTDA. se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial, incluyendo el petróleo.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL