

PATRIMONIO AUTÓNOMO CHAVEZ – BDP ST 053

Informe con EEFF al 31 de diciembre de 2021		Fecha de Comité: 24 de marzo de 2022
Patrimonios Autónomos – Bolivia		
María Victoria Arce López	(591) 2 2124127	marce@ratingspcr.com
Valeria Pacheco Zapata	(591) 2 2124127	vpacheco@ratingspcr.com

Aspectos y/o Instrumento Calificado	Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva PCR
Valores de Titularización CHÁVEZ - BDP ST 053			
Serie	Monto (Bs)	Plazo (Días calendario)	
Única	52.420.000	3.660	B _A A2 Estable
Total	52.420.000		

Calificaciones Históricas	Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva PCR
Con información al:			
30 de septiembre de 2021	B _A	A2	Estable
30 de junio de 2021	B _A	A2	Estable
31 de marzo de 2021	B _A	A2	Estable
31 de diciembre de 2020	B _A	A2	Estable

Significado de la Calificación PCR

Categoría B_A: Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en periodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías B_{AA} y B_B.

El subíndice B se refiere a calificaciones locales en Bolivia. Mayor información sobre las calificaciones podrá ser encontrada en www.ratingspcr.com

Significado de la Perspectiva PCR

Perspectiva "Estable": Los factores externos contribuyen a mantener la estabilidad del entorno en el que opera, así como sus factores internos ayudan a mantener su posición competitiva. Su situación financiera, así como sus principales indicadores se mantienen estables, manteniéndose estable la calificación asignada.

"Perspectiva" (Tendencia, según ASFI) indica la dirección que probablemente tomará la calificación a mediano plazo, la que podría ser positiva, estable o negativa.

La calificación de riesgo de Títulos de Deuda Titularizada podría variar significativamente entre otros, por los siguientes factores: Problemas de pagos del originador, una mala gestión del originador, variaciones en la composición del activo de respaldo, cambios en la calificación del originador, modificaciones en la estructura, modificaciones en los flujos de caja generados por la cartera de activos que no sean suficientes para pagar los intereses y amortizaciones de la deuda emitida.

PCR determinará en los informes de calificación, de acuerdo al comportamiento de los indicadores y los factores señalados en el anterior párrafo, que podrían hacer variar la categoría asignada en el corto o mediano plazo para cada calificación, un indicador de perspectiva o tendencia.

Significado de la Calificación ASFI

Categoría A: Corresponde a aquellos Valores que cuentan con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

Se autoriza añadir los numerales 1, 2 y 3 en cada categoría genérica, desde AA a B con el objeto de establecer una calificación específica de los Valores de Largo Plazo de acuerdo a las siguientes especificaciones:

- Si el numeral 1 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el valor se encuentra en el nivel más alto de la calificación asignada.
- Si el numeral 2 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el valor se encuentra en el nivel medio de la calificación asignada.
- Si el numeral 3 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el valor se encuentra en el nivel más bajo de la calificación asignada.

La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni un aval o garantía de una emisión o su emisor; sino un factor complementario para la toma de decisiones de inversión.

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos.

Racionalidad

La Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A. en Sesión de Comité No025/2022 de fecha 24 de marzo de 2022, acordó ratificar la Calificación de **BA** (cuya equivalencia en la nomenclatura establecida por ASFI es **A2**) con perspectiva “Estable” (tendencia en terminología ASFI) a la serie única de la Emisión de Valores de Titularización **CHÁVEZ - BDP ST 053**, sustentada en lo siguiente:

Farmacias Chávez S.A. tiene como objeto principal la comercialización de productos farmacéuticos e insumos hospitalarios y de cuidado personal. En los últimos años ha mostrado un notable crecimiento de sus ingresos y presencia en el mercado. La empresa mantiene positivos niveles de rentabilidad, moderados niveles de cobertura y patrimonio fortalecido. Por su parte el nivel de endeudamiento se ha incrementado en niveles controlados.

El Patrimonio Autónomo está constituido por activos cedidos por el Originador (flujos futuros) que se considera un respaldo de la Emisión, ya que su administración permite que se reduzcan las potenciales pérdidas para los tenedores de los valores de titularización. La emisión tiene como mecanismo de cobertura interno un fondo de liquidez y avalista, así como mecanismos de seguridad adicionales que otorgan una mayor seguridad para cumplir con los compromisos del Patrimonio Autónomo.

Resumen Ejecutivo

- **Giro del Negocio y Trayectoria.** Farmacias Chávez S.A. es una empresa comprometida con la comunidad realizando la comercialización de medicamentos e insumos hospitalarios y de cuidado personal. Tiene una importante presencia en el mercado de Santa Cruz de la Sierra y otras ciudades del país y proyecta una mayor expansión con la apertura de nuevas sucursales. Actualmente tiene una participación nacional de 27% (98 sucursales) respecto a las cadenas de farmacias y de 15% si se incluyen las farmacias unipersonales.
- **Resultados Financieros de la Empresa.** Farmacias Chávez S.A. presentó los siguientes resultados financieros:
 - **Ingresos:** A diciembre 2021, las ventas se incrementaron en 17,03% respecto a las registradas en similar periodo de 2020, llegando a Bs419,27 millones.
 - **Rentabilidad:** Los Indicadores ROA y ROE alcanzaron promedios de 1,37% y 7,41% respectivamente durante el quinquenio analizado (2017-2021). En diciembre 2021 los indicadores ROA y ROE registraron niveles positivos de 1,70% y 9,21%, respectivamente, ambos mayores con relación a diciembre 2020, por una mejora en la utilidad de la gestión gracias al incremento en los ingresos y el eficiente manejo en los costos y gastos operacionales, además del fortalecimiento del patrimonio.
 - **Cobertura de Gastos Financieros:** Respecto a la Cobertura de EBITDA a gastos financieros a diciembre 2021 el resultado fue de 3,26 veces, mayor con relación a su similar periodo de 2020, debido principalmente al fortalecimiento del EBITDA.
 - **Endeudamiento:** El indicador de endeudamiento medido a través de la deuda financiera/patrimonio, presentó un promedio de 3,05 veces en el quinquenio analizado (2017-2021). A diciembre 2021 registró el valor de 3,14 veces, el cual es mayor a similar periodo de 2020 (2,69 veces) principalmente por el incremento de la deuda financiera de corto plazo, comportamiento que viene acompañado por el

fortalecimiento del patrimonio. El indicador de solvencia deuda financiera / EBITDA, refleja que la deuda financiera se cubriría en 6 años.

- **Liquidez:** Con relación a la liquidez es importante mencionar que la empresa es altamente dependiente de sus inventarios para cumplir con sus obligaciones a corto plazo. A diciembre 2021 la liquidez general alcanzó 1,64 veces y la prueba ácida a 0,31 veces.
- **Activos Titularizados.** El Patrimonio Autónomo contempla la Cesión de Flujos provenientes de la venta de medicamentos, toda clase de productos farmacéuticos, paramédicos, cosméticos y/o en general toda clase de productos de venta masiva correspondientes a las Sucursales Grigotá, Santos Dumont y Villa 1° de Mayo de Farmacias Chávez S.A. cuyos locales son propios y por su historial de ventas se constituyen en importantes fuentes de recursos y por tanto en Activo de respaldo de la Emisión.
- **Mecanismos de Cobertura Internos.** Con el objetivo de cubrir eventuales períodos de iliquidez, la emisión cuenta desde su inicio con un Fondo de Liquidez de Bs3 millones y en los posteriores doce meses con un exceso de flujo de caja acumulado, con el cual totaliza Bs3,15 millones de cobertura y un Avalista para que, en caso de insolvencia o liquidación del Patrimonio Autónomo la deuda consignada en los Valores de Titularización será exigible directamente al Originador.
- **Seguridad Adicional.** La emisión cuenta con mecanismos de seguridad adicional tales como Exceso de Flujo de Caja Acumulado, Propiedad de los Primeros Ingresos del Mes, Cuentas Receptoras Administradas por un Tercero, Certificados de Auditoría Externa, Garantía Quirografaria y Compromisos Financieros.
- **Indicadores de Cobertura.** El ratio que mide los ingresos entre el servicio de deuda muestra una cobertura promedio de una vez durante la vida del patrimonio, si a este indicador se le agrega al numerador el fondo de liquidez y el exceso de flujo de caja del periodo anterior, el promedio es de 5,97 veces. Por otro lado, la importancia porcentual del mecanismo de cobertura respecto al monto vigente de la emisión, al inicio de la misma es de 5,72% y se va incrementando en los primeros doce meses por el exceso de flujo de caja acumulado y conforme el saldo de la emisión es menor, reflejando a diciembre 2021 el 6,05%. No obstante, durante el primer año, la estructura no contempla amortizaciones de capital. Ambos indicadores muestran la relevancia del mecanismo de cobertura frente al cumplimiento oportuno de las obligaciones del patrimonio autónomo.
- **Flujo de la Titularización relativo al Balance General.** El indicador monto vigente de la titularización respecto al patrimonio proyectado de Farmacias Chávez S.A. representa una baja exposición al inicio de la emisión, donde se obtiene 0,76 veces y disminuye conforme se van realizando las amortizaciones de capital (a partir del segundo año de vida de la emisión).
- **Desempeño durante la Titularización.** La continuidad de las operaciones de la empresa es posible considerando que emprendió una etapa de expansión reflejada en la apertura de nuevas salas, en la evolución de sus ventas en los últimos años, la construcción de su nuevo centro de distribución y la adaptación positiva que va desarrollando a hechos coyunturales. Asimismo, es necesario resaltar que el promedio mensual de egresos del Patrimonio Autónomo representa aproximadamente el 22% de las ventas de las sucursales cedidas, considerando que durante los últimos dos años las mismas alcanzaron a un promedio Bs3 millones mensuales.
- **Cumplimiento de Compromisos.** De acuerdo con el reporte presentado por BDP ST, al 31 de diciembre de 2021 Farmacias Chávez S.A. cumplió con todos los compromisos financieros. Asimismo, la certificación realizada de manera semestral por la empresa UHY Berthin Amengual y Asociados S.R.L. detalla que en el periodo comprendido entre el 1 de julio y el 31 diciembre 2021 no existió desvío de fondos.
- **Proyecciones Financieras.** Las proyecciones de la empresa durante la vida del Patrimonio Autónomo expresan criterios conservadores ajustados al impacto que tuvo la pandemia del Covid-19, donde las ventas anuales alcanzarían un crecimiento promedio de 5,11%, considerando que el crecimiento de las ventas en los últimos cinco años llegó a un promedio de 15,40%. Por otro lado, es importante mencionar que los Flujos del Patrimonio Autónomo representan en promedio 1,41% de los ingresos por el total de ventas.
- **Impacto de la Pandemia COVID-19:** La pandemia del COVID-19 afectó al sector farmacéutico en la reducción de las ventas y una disminución de las operaciones, sin embargo, Farmacias Chávez S.A. se adaptó positivamente fortaleciendo las ventas con delivery y reforzando el trabajo digital y/o call center. Un riesgo importante para la empresa es que el personal de operaciones se contagie de COVID-19, lo cual derivaría en la disminución de la productividad, empero, la empresa implementó medidas estrictas de bioseguridad, además de un plan de contingencia.

Factores Clave

Factores que podrían aumentar la Calificación.

- Indicadores Financieros saludables sostenidos en el tiempo.
- Crecimiento sostenido de la empresa.

- Controlados niveles de endeudamiento.
- Fortalecimiento de la empresa y estructura del Patrimonio Autónomo.

Factores que podrían disminuir la Calificación.

- Pérdidas continuas en los resultados de la gestión.
- Deterioro en los Indicadores Financieros.
- Deterioro en los mecanismos de cobertura de la emisión.

Metodología utilizada y calidad de la información

Metodología de calificación de riesgo de flujos futuros titularizados **PCR-BO-MET-P-054**, vigente a partir de fecha 14 de agosto de 2018.

La calidad de la información presentada denota ser suficiente y razonable para la elaboración del presente informe.

Información Utilizada

1. Información financiera

- Estados Financieros Auditados (31 de diciembre de 2017 – 31 de diciembre de 2021)
- Proyecciones Actualizadas (2020-2030).

2. Perfil de la empresa

- Información de la compañía.
- Información de mercado.
- Operaciones y presencia.

3. Documentos de Emisión y Otros

- Prospecto.
- Detalle de características de la emisión.
- Declaración Jurada de no impedimento para un Proceso de Titularización.

4. Información de la Industria o Sector

Análisis Realizado

1. Análisis de la industria o sector: Características de la industria o sector al que pertenece el emisor.

2. Análisis de la empresa: Características de la empresa, volumen de operaciones y principales productos comercializados, características de administración y propiedad, etc.

3. Factores de riesgo: Análisis del mercado en el que se desenvuelve la empresa y posibles factores de riesgos.

4. Análisis financiero: Análisis de la situación financiera de la empresa, interpretación de los estados financieros con el fin de evaluar el desempeño de ésta.

5. Análisis de estructura: Características y compromisos de la emisión de valores de titularización.

6. Análisis de factores cuantitativos y cualitativos de la emisión: Análisis del riesgo del desempeño de la empresa durante la titularización, mecanismos de cobertura, etc.

Contexto Económico

En los últimos cinco años (2016-2020), la economía del Estado Plurinacional de Bolivia tuvo un crecimiento promedio de 1,22%, el cual fue impulsado por el incentivo a la demanda interna a través del consumo y de la inversión, principalmente en el sector gubernamental. El Producto Interno Bruto (PIB) en los años 2016, 2017 y 2018 mostró evolución a tasas decrecientes de 4,26%, 4,20% y 4,22% respectivamente, ocasionado principalmente por la reducción de la demanda de gas natural de Brasil y precios bajos de materias primas. Según datos preliminares de Instituto Nacional de Estadísticas (INE), en 2019, el PIB registró un crecimiento acumulado del 2,22%, menor respecto al cierre del 2018. El año 2020 fue atípico por la pandemia de COVID-19, la cual generó un escenario desfavorable, paralizando gran parte de las actividades en territorio nacional. Esto afectó en mayor medida a los sectores de extracción y comercialización de minerales metálicos y no metálicos, construcción, industria manufacturera, transporte y comunicaciones, traduciéndose en un PIB negativo de 8,83%. A junio de 2021, el PIB fue de 1,43% y los principales sectores que aportaron a la economía exponen variaciones positivas. Entre estos podemos mencionar Transporte y Telecomunicaciones (2,33%), Minerales metálicos y no metálicos (10,71%), industria manufacturera (2,27%), Comercio (3,44%) y Construcción (0,29%).

Al 30 de junio de 2021, las Reservas Internacionales Netas (RIN) alcanzaron USD 4.624,3 millones menor en 12,35% respecto a diciembre de 2020 (USD 5.275,9 millones), debido a la salida de dólares y la variación cambiaria negativa de las divisas. La Deuda Externa Pública continúa con tendencia creciente y presenta un saldo de USD

12.566 millones que se concentra en el sector no financiero, correspondiente al gobierno central, conformado por deudores como el Tesoro General de la Nación, Universidades, entre otros. La Deuda Interna tiene un saldo de USD 10.584 millones¹ y Bs 750.000.000 UFV². La deuda interna se encuentra compuesta principalmente por deuda con el Banco Central de Bolivia a través de letras y bonos. El sistema de intermediación financiera³ expuso dinamismo; de igual forma los depósitos alcanzaron Bs 199.277 millones, la cartera de créditos ascendió a Bs 192.015 millones, y las utilidades fueron de Bs 530 millones. El tipo de cambio se mantiene estable desde el año 2011. El nivel de inflación acumulada fue de 0,29%, menor al registrado en el mismo periodo de la gestión de 2020 (0,78%). El saldo de la Balanza Comercial mostró un superávit de USD 1.163 millones (2,90% del PIB).

La economía boliviana enfrentó una coyuntura complicada a partir de 2019, periodo en que se suscitaron conflictos sociales, regionales y políticos por las elecciones presidenciales del mes de octubre, que interrumpieron la actividad económica. En 2020, la emergencia sanitaria por COVID-19 impactó negativamente la generación de ingresos y utilidades, así como el suministro de materia prima en ciertas industrias e incrementó el desempleo. No obstante, se desarrollaron políticas de incentivo a la demanda agregada por parte del gobierno central y municipios, a través de inversiones y asistencia. La política gubernamental estuvo orientada a la adquisición de deuda, con el objetivo de mitigar los efectos de la pandemia y la disminución de los precios de los commodities. El desempeño en el año 2021 mostró recuperación de la actividad económica en general, acompañada de un favorable comportamiento de los precios internacionales de las materias primas, relativa estabilidad social, política y sanitaria.

Para el año 2022, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta para Bolivia un crecimiento del 4,00%. Los riesgos identificados para estas perspectivas incluyen la incertidumbre en relación a la evolución de la pandemia, el ritmo de la vacunación y las fluctuaciones en los precios internacionales de las materias primas.

Características de la Industria o Sector

La industria farmacéutica boliviana comenzó a desarrollarse en 1977 donde los laboratorios nacionales, bajo licencia, empezaron a producir medicamentos de laboratorios extranjeros.

El sector farmacéutico en Bolivia aporta aproximadamente 500 millones de dólares a la economía del País, existen distintos actores dentro de este rubro: laboratorios, distribuidores, farmacias, hospitales públicos y privados, instituciones gubernamentales, ONGs, seguros, médicos y otros especialistas privados. El mercado objetivo es demasiado grande y el crecimiento de este sector ha sido sostenido y con una fuerte expansión, debido a que los laboratorios farmacéuticos invierten importantes sumas de dinero, logrando que el consumidor pueda encontrar una farmacia en cada esquina. Según datos aproximados, en Bolivia existen más de 9.000 establecimientos farmacéuticos entre farmacias privadas, institucionales y 1.800 farmacias ilegales.

Dentro del mercado farmacéutico boliviano, del total de los medicamentos legalmente registrados en el 2010 el 68% corresponde a medicamentos importados y 32% al mercado de fabricación nacional, por otro lado, los medicamentos ingresados por contrabando representan aproximadamente un 20% en relación a los medicamentos que se fabrican localmente y los importados.

Es importante mencionar que el Estado, a través del Ministerio de Salud y la Unidad del Medicamento y demás, se encarga del control de inventarios y distribución a Farmacias Institucionales Municipales, Brigadas de Salud, etc., se trata de proteger la industria nacional, empero, la competitividad de precios juega un papel importante con el producto asiático. En cuanto al sector privado, el abastecimiento se realiza directamente por importadores o distribuidores hasta las farmacias y que puedan llegar al cliente final, por tal motivo las farmacias han tenido un crecimiento sin precedentes en Bolivia, de las cuales las más importantes son: Farmacorp, Farmacias Chávez y Farmacia Bolivia.

Por otro lado, no se puede dejar de lado el contrabando que existe en el país, si bien existe dispensación a través de cadenas y establecimientos farmacéuticos, también existe el comercio informal que tiene redes para vender productos falsificados y de contrabando, el cual repercute directamente sobre la actividad de la industria y a la actividad económica en general. El contrabando implica una pérdida en el volumen de producción y puede causar desempleos, asimismo, afecta al PIB industrial en un 1% y al PIB global que deja de crecer un 0,2% al año.

El sector farmacéutico boliviano se ha visto afectado por la pandemia del COVID-19, inicialmente en la reducción de ventas hasta un 30%, sin embargo, éste fue adaptándose a la “nueva normalidad” en la cual, el delivery ha sido un factor importante, así como la adopción de medidas de bioseguridad, uso de barbijos, guantes, lentes para los funcionarios y señalizaciones en las distintas sucursales para mantener la distancia entre los clientes. En este nuevo contexto, las ventas por delivery han tenido una mayor representatividad, creciendo de un 2% a un 20% aproximadamente. Adicionalmente, la Agencia Estatal de Medicamentos y Tecnologías en Salud (AGEMED) dependiente del Ministerio de Salud y Deportes, publicó una lista de precios de medicamentos, evitando de esta manera que el sector farmacéutico infrinja en un alza de precios y especulación de medicamentos para tratamiento de la COVID-19 y la poca accesibilidad a éstos. Actualmente, con los contagios y vacunas relativamente

¹ Información disponible a octubre de 2021 en el boletín “Servicio de intereses ejecutado - deuda pública interna del tesoro general de la nación” elaborado por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

² Deuda equivalente a USD 254 millones tomando el factor de conversión de UFV 2,34937 del 30 de junio de 2021. La deuda interna total ascendería a USD10.839 millones.

³ Basado en información de la Autoridad del Sistema Financiero (ASFI).

www.ratingspcr.com

controladas se puede ver que el sector está volviendo a la “nueva normalidad”.

Reseña

El 26 de enero de 1988, Farmacias Chávez S.A. abrió sus puertas al público bajo la dirección de la doctora química Ana María Chávez.

Farmacias Chávez S.A. fue constituida en septiembre de 2005, con domicilio legal la Ciudad de Santa Cruz de la Sierra, con el objeto principal de realizar toda actividad farmacéutica en general, efectuar por cuenta propia, ajena y/o asociada con terceros, la comercialización de productos farmacéuticos e insumos hospitalarios y de productos de cuidado personal.

Tiene como actividad adicional el alquiler de espacios comerciales, espacios en circuitos cerrados de la misma cadena, alquiler de cajas a entidades financieras para la cobranza de servicios públicos y privados, asimismo vende espacios en la revista que es de distribución gratuita para el público.

En 2006 se inicia la expansión y posicionamiento como una cadena de farmacias, luego de ser una empresa unipersonal.

A finales de octubre 2020, la empresa adquirió las acciones de “Mi Farma S.A.” la cual contaba con 26 puntos de venta principalmente en la zona sur de la ciudad de La Paz, con esta adquisición Farmacias Chávez S.A consolida su expansión y presencia principalmente en las dos ciudades más importantes del mercado nacional.

Actualmente se ubica en el segundo lugar de la cuota de mercado con un 26% de participación en cadenas de farmacias a nivel nacional y un 16% si se incluyen las farmacias unipersonales.

Características de la Administración y Propiedad

La composición accionaria de la empresa es la siguiente:

Composición Accionaria	
Accionista	% de Participación
Ana María Chávez Hurtado	30,00%
Barry Leonardo Salvatierra Chávez	29,00%
Ana María Salvatierra Chávez de Henicke	20,00%
José Eduardo Salvatierra Chávez	20,00%
David Chávez Justiniano	1,00%
TOTAL	100,00%

Fuente: Farmacias Chávez S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Actualmente la empresa no cuenta con directores externos, no obstante, realiza reuniones para la toma de decisiones de inversión y financiamiento de la empresa. Las personas que participan de estas juntas además de los socios son los señores Leonardo Salvatierra (presidente), Miguel Ángel Cassal (Vicepresidente), Juan Carlos Salinas (Secretario), Wilder Anzaldo Cadima (Vocal) y Leidy Justiniano Osinaga (Sindico).

Los principales ejecutivos de la Empresa:

Principales Ejecutivos			
Nombre	Cargo	Profesión	Experiencia
Barry Leonardo Salvatierra Chávez	Gerente General	Economista	18 años
Jorge Eduardo Salvatierra Chávez	Gerente Comercial y Operaciones	Ing. Comercial	6 años
Juan Pablo Chuta	Gerente de Supply Chain	Marketing y Publicidad	9 años
Wilder Anzaldo Cadima	Gerente Administrativo Financiero	Contador Público	17 años
Grover Quina Mamani	Gerente de Tecnología de la Información	Lic. Informática	16 años
María Fernanda Gutierrez	Gerente de Marketing y Comunicación	Comunicación Social	8 años
Lilibeth Gutierrez Rojas	Gerente de Talento Humano	Trabajo Social	15 años
Leidy Patricia Justiniano Osinada	Controller	Ing. Financiera	15 años
David Chávez Justiniano	Asesor Legal	Abogado	16 años

Fuente: Farmacias Chávez S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Dra. Ana María Chávez Hurtado – Presidenta Ejecutiva: Boliviana, nacida en Portachuelo – Santa Cruz, de Profesión Bioquímica Farmacéutica graduada con honores en la Universidad de San Francisco Xavier de Chuquisaca en el año 1980.

Es fundadora y socia mayoritaria de Farmacias Chávez S.A., inicialmente fue un emprendimiento personal que fundó hace 26 años y desde 2006 emprende su expansión a nivel nacional como una cadena de farmacias.

Leonardo Salvatierra – Gerente General: MBA Adolfo Ibáñez School of Management USA, Major in Project Management of Stetson University, Especialidad en Retail Managament de la IAE de Argentina, bachelor en Ing. Económica de la universidad UPSA –Santa Cruz, con gran capacidad de liderazgo, innovación, elaboración y puesta de proyectos nuevos. Cuenta con conocimiento en áreas financieras, comercial, proyectos, estrategias y relaciones públicas; además de experiencia en el diseño e implementación de planes estratégicos además de un buen manejo y alineamientos de equipos de trabajo.

Wilder Javier Anzaldo Cadima –Gerente de Finanzas: Contador Público de la Universidad Mayor de San Simón, Postgrado en Finanzas Corporativas de la Universidad Tecnológica Privada de Santa Cruz de la Sierra, desempeñó actividades laborales en distintos puestos dentro de HANSA LTDA., fue Jefe Administrativo Financiero de Farmacia Chávez S.R.L. y actualmente es el Gerente Financiero de la empresa Farmacias Chávez S.A.

Juan Carlos Salinas Córdova – Gerente de Planificación: Es Licenciado en Administración de Empresas de la Universidad Mayor de San Andrés, desempeñó funciones como Jefe de Organización, Métodos y Sistemas en la empresa Schmidts Pharma S.R.L., fue Gerente de Negocios en la Compañía Minera Orlandini, Consultor Senior en Coopers & Lybrand y Price Waterhouse, Subgerente Nacional en Organización de Métodos y Subgerente Nacional de Planificación y Desarrollo en el Banco Mercantil S.A., fue Consultor, Director de Proyectos de importantes empresas, Gerente de Proyectos de Farmacias Chávez S.A. y actualmente es Gerente de Planificación.

Miguel Cassal – Gerente de Recursos Humanos: Es Licenciado en Ingeniería Comercial de la Universidad Privada de Santa Cruz, anteriormente desempeñó funciones en Industrias RYU S.R.L. y Maderpark S.R.L. Desde 2008 trabaja en la empresa, inicialmente como Gerente de Marketing y actualmente como Gerente de Recursos Humanos.

Grover Quina Mamani – Gerente de Tecnología & Ti: Licenciado en Informática de la Universidad Mayor de San Andrés, mención en Ingeniería de Sistemas, desarrolló funciones en el Ministerio de Hacienda, Universidades y Programas, en HANSA LTDA y actualmente es Gerente de la empresa en el área de sistemas.

La empresa tiene una organización de tipo jerárquica lineal con orientación a los procesos. Cuenta con áreas funcionales y también con cargos a los cuales se asignan funciones vinculadas con procesos, subprocesos, actividades y/o tareas. Para la estructura se establecen niveles jerárquicos en los que se encuentran los cargos requeridos en la estructura. Por otra parte, se cuenta con un conjunto de personas o recursos humanos con diferentes niveles y perfiles a quienes se les asignó un cargo en función de las habilidades y competencias demandadas para el cargo.

La cantidad de empleados de la empresa durante los últimos años fue mayormente en aumento actualmente el personal está compuesto por 841 empleados.

Para un control administrativo y contable cuenta con un sistema integrado de desarrollo propio “Chávez pro” mismo que a través de módulos alimentan al núcleo contable, como ser: módulos de inventario, cuentas por cobrar, cuentas por pagar, tesorería, compras, inventario, recursos humanos. Por otro lado, para una buena planificación y estrategia utilizan un software que se alimenta de una base de datos, genera reportes comparativos para la toma de decisiones, como ser: compras por categoría, márgenes por producto, indicadores del retail, indicadores financieros, productividad por empleado, ticket promedio por agencia, resultados por agencia, etc.

Operaciones y Racionalidad del Servicio

Descripción del Negocio

Los ingresos de la empresa se concentran principalmente en la venta de medicamentos e insumos hospitalarios en un 75% y el restante 25% en productos de drugstore.

Entre los servicios que ofrece se detallan los siguientes:

- Atención las 24 horas en 12 sucursales a nivel nacional.
- Auto Farmacia.
- Entrega a domicilio o delivery.
- Cobranza o pago de servicios en sus salas a través de la empresa Líder Express.
- Pedidos corporativos, empresariales e institucionales.
- Créditos empresariales o descuentos en planillas.
- Prestación de servicios en centros médicos solidarios.

Principales Proveedores

Los principales proveedores de la empresa son Laboratorios Inti S.A., Laboratorios Bagó de Bolivia S.A., Pharma Investi S.A., SAE S.A., Pharmatech Bolivia S.A., Quimiza Ltda, Tecnofarma S.A., IFA S.A., Terbol S.A. y Laboratorios Cofar S.A.

Principales Clientes

El 96% de las ventas son al contado o dirigidas al público en general y el restante 4% son ventas a crédito con plazo promedio de cobro de 60 días.

Actualmente los principales clientes son Alianza Seguros y Reaseguros S.A., BISA Seguros S.A., Nacional Vida Seguro de Personas S.A., Caja de Salud CORDES, Seguro Social Universitario, Caja de Salud Corde, Industrias Belén. Al mes de diciembre de 2021, la empresa cuenta con 96 puntos de venta a nivel nacional.

Sucursales		
Departamento	Cantidad	% Participación
Santa Cruz	46	47%
La Paz	35	36%
Cochabamba	7	7%
Oruro	3	3%
Tarija	4	4%
Beni	3	3%
Total Agencias	98	100%

Fuente: Farmacias Chávez S.A.

Factores de Riesgo

De acuerdo con la información proporcionada por la empresa, se definen los siguientes factores de riesgo:

- **Riesgo País:** La situación económica, política y social del país podría afectar el desempeño de la sociedad. En los últimos años Bolivia ha vivido un periodo de estabilidad económica que repercutió en el incremento del producto interno bruto, estabilidad del tipo de cambio e incremento de las exportaciones, desde la gestión 2014 el comportamiento de la economía ha sufrido una caída con generación de menos tasas de crecimiento del PIB, balanza comercial negativa, acompañadas de un clima de tensión política, por lo tanto, estos hechos podrían repercutir en la actividad empresarial y perjudicar las actividades de Farmacias Chávez S.A.
- **Riesgo Operativo:** La calidad de los servicios y productos que presta la entidad dependen de una administración óptima de sus procesos y procedimientos, por lo tanto, la no aplicación de estos u objeción de controles pueden afectar a las operaciones realizadas. Otros riesgos importantes que debe considerar la sociedad son:
- **Riesgo de dependencia de personal clave:** ya que es posible la salida de personal con importante capital intelectual para la entidad.
- **Riesgo reputacional:** debido a que cualquier acto por negligencia o dolo por parte del personal de la entidad puede repercutir en la imagen de ésta.
- **Riesgo COVID-19:** Se debe considerar que la situación del COVID-19 afectó al sector en la reducción de las ventas y una disminución de las operaciones, sin embargo, Farmacias Chávez S.A. tuvo que adaptarse fortaleciendo las ventas con delivery, reforzando además el trabajo digital y/o Call Center. Otro riesgo importante es que el personal de operaciones se contagie de COVID-19, lo cual derivaría en la disminución de la productividad, empero, la empresa implementó medidas estrictas de bioseguridad, además de un plan de contingencia.

A continuación, se determinan las estrategias adoptadas por la empresa, que mitigan algunos de los riesgos identificados:

Riesgo	Forma de mitigación
Incendios, Robos o Hurtos, Daños a la Propiedad	Póliza todo Riesgo
Choques y Accidentes de Tránsito	Póliza Automotor y SOAT
Accidentes que impliquen Responsabilidades con terceros	Póliza de Responsabilidad Civil Extracontractual
Deshonestidad de Empleados y Pérdidas dentro o fuera de los locales	Póliza 3D. Sistema de monitoreo y vigilancia de cámaras. Servicio de guardias de seguridad en salas. Controles internos.
Accidentes del Personal en viajes	Póliza de Accidentes Personales
Vencimiento de Productos	Trabajar con laboratorios que permiten devoluciones. Monitoreo permanente de medicamentos vencidos tanto en salas como controles externos a través de pruebas de inventarios.
Transporte de Productos entre sucursales y almacenes mediante vías aérea, terrestre, férreo	Póliza de Transportes. Controles Internos.

Fuente: Farmacias Chávez S.A.

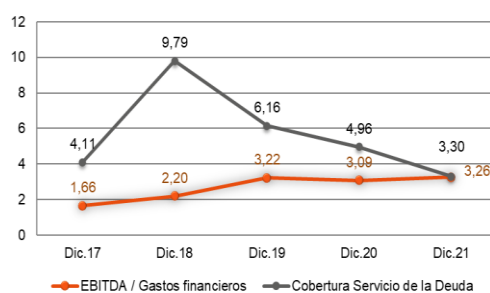
Indicadores de Situación Financiera del Emisor

Cobertura de Gastos Financieros

En el quinquenio analizado, diciembre de 2017 a diciembre de 2021, en promedio la empresa alcanzó un nivel de cobertura de EBITDA a Gastos Financieros de 2,69 veces. A diciembre 2021 la cobertura de EBITDA a gastos financieros alcanzó un 3,26 veces, mayor respecto a diciembre 2020, debido principalmente al EBITDA fortalecido por un eficiente manejo de los costos, empero, los gastos financieros fueron mayores en 85,00% con relación a diciembre 2020.

Respecto a la cobertura del servicio de deuda, durante el quinquenio analizado (2017-2021) la empresa tuvo un promedio de 5,66 veces, donde se observa que, en diciembre 2018 existe un incremento en el indicador debido al fortalecimiento del EBITDA y al cambio de estructura de financiamiento, sin embargo, desde la gestión 2019 el ratio ha disminuido por el incremento de deuda a corto plazo. Al 31 de diciembre de 2021 la cobertura del servicio de deuda expuso un nivel de 3,30 veces, resultado que refleja que la empresa está generando suficiente flujo de caja como para atender el pago de sus deudas.

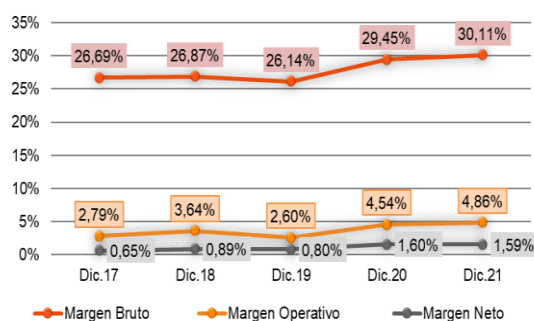
Gráfico N°1
Indicadores de Cobertura



Fuente: Farmacias Chávez S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Rentabilidad

Gráfico N°2
Evolución de los Márgenes



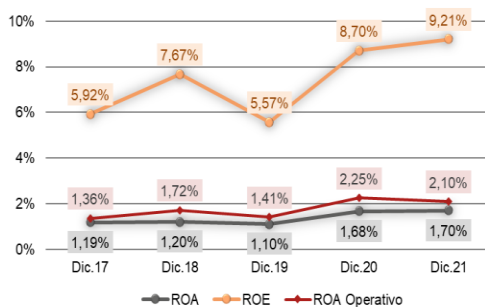
Fuente: Farmacias Chávez S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Durante el periodo analizado (diciembre 2017 - diciembre 2021), los márgenes bruto, operativo y neto se mantuvieron estables y registraron promedios de 27,85%, 3,69% y 1,11%, respectivamente. A diciembre 2021, los márgenes fueron: margen bruto (30,11%), margen operativo (4,86%) y el margen neto (1,59%), respecto a su similar periodo de 2020, los indicadores fueron levemente mayores, debido principalmente a mayores ingresos, buen manejo de costos e incremento de gastos operativos.

A diciembre 2021 las ventas fueron mayores en 17,03% respecto a similar periodo en 2020, llegando a Bs419,27 millones.

En el quinquenio analizado (2017-2021) los indicadores ROA y ROA Operativo tuvieron un comportamiento estable, mientras que, el indicador ROE tuvo un comportamiento variable, en promedio registraron niveles de 1,37%, 1,77% y 7,41%, respectivamente. A diciembre 2021, el ROA y ROE obtuvieron niveles positivos de 1,70% y 9,21% respectivamente, ambos indicadores fueron mayores a los registrados en diciembre 2020, principalmente por una mejora en la utilidad de la gestión gracias al incremento en los ingresos y el eficiente manejo en los costos y gastos operacionales, situación que viene acompañada del fortalecimiento del patrimonio por el incremento del capital social llegando a Bs58,71 millones.

Gráfico N°3
Índices de Rentabilidad



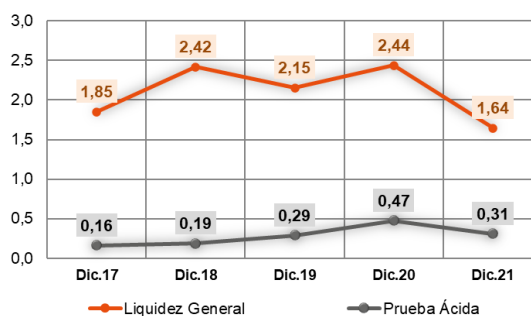
Fuente: Farmacias Chávez S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Liquidez

Los niveles de liquidez general demostraron que el activo corriente cubrió en más de una vez el pasivo corriente en el histórico analizado. Sin embargo, debe notarse que dado el tipo de negocio de la empresa es altamente dependiente de sus inventarios para cumplir con sus obligaciones en el corto plazo.

Al 31 de diciembre de 2021, la liquidez general alcanzó a 1,64 veces y la prueba ácida a 0,31 veces, con respecto al cierre de 2020 podemos observar que el ratio de liquidez general disminuyó ligeramente en 0,33 veces, debido al incremento del pasivo corriente (68,50%). Asimismo, el inventario representó 57,82% del activo y la cuenta más líquida del activo que son las disponibilidades, alcanzaron una participación de 12,17% sobre el activo a diciembre 2021.

Gráfico N°4
Indicadores de Liquidez



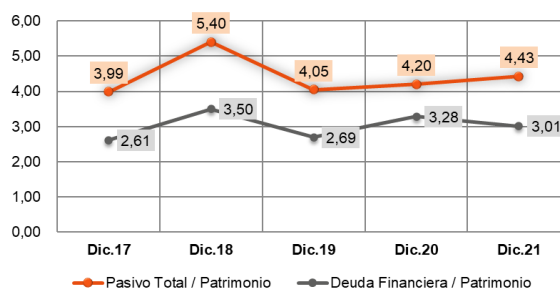
Fuente: Farmacias Chávez S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Endeudamiento

Desde diciembre de 2018 la empresa muestra un cambio en su estructura de financiamiento, considerando que con parte de los recursos obtenidos de la titularización de flujos futuros se realizó un recambio de pasivos.

Entre el quinquenio analizado (2017-2021), el indicador pasivo total sobre patrimonio registró un promedio de 4,41 veces y el indicador deuda financiera sobre patrimonio registró un promedio de 3,05 veces. A diciembre 2021, se ubicaron en 4,43 veces y 3,01 veces respectivamente. Es importante mencionar que durante el quinquenio analizado hubo un importante fortalecimiento del patrimonio a través de una mayor generación de resultados, debido al compromiso que tienen los socios de no distribuir utilidades hasta el año 2028 y al importante incremento del capital social que se realizó en diciembre 2021. Por otro lado, el pasivo ha reflejado un crecimiento por la adquisición de nuevos financiamientos, para el recambio de pasivos, pagos anticipados a proveedores y capital de operación. El pasivo a diciembre 2021 tuvo una concentración de pasivo corriente 44,59% y el pasivo no corriente 36,97%.

Gráfico N°5
Indicadores de Endeudamiento



Fuente: Farmacias Chávez S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Por otro lado, es importante mencionar que, a fecha del informe, la cuenta valores por titularizar ya no formaría parte del indicador Deuda Financiera/ Patrimonio, debido a que dichos valores registrados no fueron colocados.

Calce de Monedas

Mensualmente la empresa debe pagar obligaciones por concepto de alquileres aproximadamente por USD 110.000 y las recaudaciones en dólares representan aproximadamente USD 200.000 por mes, existiendo por tanto una posición neta activa.

Contratos a Futuro

La empresa a diciembre 2021 tiene convenios importantes con los seguros de salud: Alianza Seguros y Reaseguros S.A., Bisa Seguros S.A., Nacional Vida Seguros de Personas S.A., Seguro Social Universitario, Caja de Salud Cordes para la expedición de medicamentos a sus asegurados en el sector salud, e Industrias Belén.

Incidencia de los Resultados no Operacionales e Items Extraordinarios

La representación de los ítems extraordinarios no tiene relevancia en la generación de ingresos.

Contingencias y Compromisos

No tiene procesos judiciales o administrativos u otras acciones legales que afecten en consideración su normal funcionamiento.

A diciembre 2021, las deudas bancarias son:

Deudas Bancarias	
Detalle	Monto (Bs)
Entidades Bancarias	93.515.351,81

Fuente: Farmacias Chávez S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Las garantías que se otorgaron para las operaciones con entidades bancarias fueron hipotecarias de inmuebles y terrenos y prendaria subrogada en inventario.

A diciembre 2021, las deudas por titularizaciones y emisiones privadas son:

Deudas VTDs y Pagarés	
Detalle	Monto (Bs)
Titularización 1	71.731.689,42
Titularización 2	38.144.837,29
Emisión 1 Pagarés	14.000.000,00

Fuente: Farmacias Chávez S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Acceso al Crédito

La empresa tiene acceso al crédito considerando que el financiamiento actual proviene de un Banco con calificación AAA.

Operaciones con Personas Relacionadas

Las empresas vinculadas con la empresa son la Importadora y Exportadora LECAR S.R.L., y Comercializadora Action Bolivia S.A. (CAPSA o Farma Lider).

Importadora y Exportadora LECAR S.R.L., se dedica a la importación de productos de limpieza, consumo masivo y medicamentos con marcas propias. La relación con Farmacias Chávez S.A. es ser un proveedor más, que vende a la sociedad los productos que importa. Su composición societaria es la siguiente:

LECAR S.R.L.		
Leonardo Salvatierra	80%	Bs 200.000.-
Carla Alicia Guerrero	20%	Bs 50.000.-

Fuente: Farmacias Chávez S.A.

En el caso de Action Bolivia S.A. es una sociedad cuyas acciones mayoritarias pertenecen a Farmacias Chávez S.A. y que se convirtió en una unidad de negocio de la empresa, ya que la actividad principal es la de cobro de servicios en los distintos puntos de venta de las Farmacias, su composición accionaria es la siguiente:

ACTION BOLIVIA S.A.		
Farmacia Chávez	99,97%	Bs 1.500.600.-
Leonardo Salvatierra	0,013%	Bs 200.-
Ana Maria Chávez	0,013%	Bs 200.-

Fuente: Farmacias Chávez S.A.

Resumen de la Estructura

Farmacias Chávez S.A. cederá al Patrimonio Autónomo CHAVEZ – BDP ST 053 los ingresos futuros provenientes de la venta de medicamentos, toda clase de productos farmacéuticos, paramédicos, cosméticos y/o en general toda clase de productos de venta masiva correspondientes a las Sucursales Grigotá, Santos Dumont y Villa 1° de Mayo de Farmacia Chávez S.A., desde el 1ro de diciembre de 2020 y en lo sucesivo desde el día Uno (1) de cada mes hasta un día antes del último día de cada mes de acuerdo a los importes especificados en el punto 2.7 y de acuerdo a lo estipulado en el punto 2.11 inciso d) y, en su caso, aquellos que correspondan de acuerdo a lo establecido en el punto 2.21 y 2.32 del Prospecto.

La administración de los activos y documentos relativos al Proceso de Titularización que conforman el Patrimonio Autónomo estará a cargo de la Sociedad de Titularización en los términos establecidos en los documentos de emisión y en las normas legales aplicables.

El Patrimonio Autónomo será administrado y representado por BDP ST, emitirá Valores de Titularización a favor de los inversionistas a partir de un proceso de titularización.

Destino de los Fondos

El monto recaudado por la colocación de los Valores de Titularización será destinado de la siguiente manera

Destino de los Fondos Recaudados	
Destino de Fondos	Monto
Recambio de Pasivos y/o Capital de Operación	Bs 49.420.000
Fondo de liquidez	Bs 3.000.000
Total	Bs52.420.000

Fuente: BDP ST

Todos los recursos provenientes de la titularización serán destinados: para la constitución de un Fondo de Liquidez y Recambio de Pasivos y/o Capital de Operación en dicho orden.

El principal motivo por el que Farmacias Chávez S.A. decide titularizar en una segunda oportunidad es para poder mejorar sus ratios financieros y alivianar su flujo de caja. Como resultado de la crisis social y política de la gestión 2019 y actualmente la pandemia, se utilizó capital de operaciones proveniente de la banca tradicional, y el propósito de esta titularización es recambiar dichos pasivos financieros de corto plazo por uno de largo plazo.

En caso de alcanzar el Objetivo de Colocación mínimo señalado u otro distinto al 100%, se ejecutará los recursos recaudados de manera proporcional al porcentaje colocado. Para la determinación del Fondo de Liquidez se utilizará la fórmula establecida en el punto 2.33 del Prospecto.

Objetivo de Colocación

Se ha establecido como Objetivo de Colocación mínimamente el 40% (Cuarenta por ciento) de los Valores de Titularización, es decir 4.194 de los 10.484 Valores de Titularización emitidos, dentro del plazo de colocación primaria establecido en el punto 3.2.15 del Prospecto.

Si durante dicho plazo no se alcanzara a colocar el porcentaje señalado, esto se constituirá en una causal de liquidación del Patrimonio Autónomo conforme a lo señalado en el numeral iii del inciso c) del punto 2.25 y se procederá de acuerdo con lo descrito en el numeral c)16 del punto 2.26 del Prospecto.

En caso de alcanzar el Objetivo de Colocación mínimo señalado u otro distinto al 100%, se procederá a la devolución de los flujos cedidos en exceso a las cuentas administrativas de Farmacias Chávez S.A. a través del Coeficiente de Cobertura de Cupón ejecutado de acuerdo con lo definido en el punto 3.7 del Prospecto.

En fecha 18 de diciembre de 2020 se realizó la colocación del 40% del total de la emisión alcanzando el objetivo mínimo establecido, los fondos recaudados se aplicaron de la siguiente manera:

- Bs17.968.000 a la cuenta corriente del Patrimonio Autónomo denominada destino de los recursos para realizar los pagos de los pasivos que tiene el Originador.
- Bs.3.000.000 se constituyó el Fondo de Liquidez.
- Bs87.348 a las cuentas administrativas de Farmacias Chávez S.A. correspondiente al precio de curva.

En fecha 25 de marzo de 2021 se realizó la colocación del 40%, llegando de esta manera la colocación del 80% del total de la emisión, los fondos recaudados se aplicaron de la siguiente manera:

- Bs20.970.000 a la cuenta corriente del Patrimonio Autónomo denominada destino de los recursos para realizar los pagos de los pasivos que tiene el Originador.
- Bs81.363,60 a las cuentas administrativas de Farmacias Chávez S.A. correspondiente al precio de curva.

De acuerdo al prospecto la emisión tiene 180 días hábiles como plazo máximo de colocación de los Valores de Titularización.

Participantes del Proceso de Titularización

Los participantes del proceso de titularización son:

Participantes del Proceso de Titularización	
Originador:	FARMACIAS CHAVEZ S.A.
Estructurador:	BDP Sociedad de Titularización S.A.
Administrador del Patrimonio Autónomo:	BDP Sociedad de Titularización S.A.
Agente Colocador:	BNB Valores S.A. Agencia de Bolsa
Entidad Calificadora de Riesgo:	Calificadora de Riesgo Pacific Credit Ratings S.A.
Representante Provisional de Tenedores de Valores de Titularización:	Factor E Consultores S.R.L.
Agente Pagador:	BDP Sociedad de Titularización S.A. BDP Sociedad de Titularización S.A. podrá delegar la función de Agente Pagador.
Auditor Externo:	UHY Berthin Amengual y Asociados S.R.L.

Fuente: BDP ST / Elaboración: PCR S.A.

BDP Sociedad de Titularización S.A. se encuentra inscrita como Sociedad de Titularización en el Registro del Mercado de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero bajo el Número de Registro SPVS-IV-ST-NAT-003/2004.

La Sociedad tiene por objeto estructurar proyectos de titularización, administrar activos y/o flujos futuros de procesos de titularización, comprar activos, bienes o flujos futuros para titularizar por acto unilateral o por cesión irrevocable, conservar, custodiar, administrar y representar legalmente a los Patrimonios Autónomos constituidos por personas naturales o jurídicas o por la propia sociedad, dentro de procesos de titularización, ejerciendo derecho de dominio sobre los bienes, activos o flujos futuros que los conforman y que hubieran sido objeto de cesión, conforme a los Artículos 4° y 5° del Decreto Supremo N° 25514.

Los accionistas de BDP Sociedad de Titularización S.A. a la fecha del presente informe son:

Participación Accionaria		
Accionista	N° Acciones	Porcentaje (%)
Banco de Desarrollo Productivo SAM	323.362	99,99845
Depósitos Aduaneros Bolivianos-DAB	2	0,00062
Alejandro Marcelo Vega Arnéz	1	0,00031
Nelson Ronald Reyes Noya	2	0,00062
TOTAL	323.367	100,00000

Fuente: BDP ST

Características de la Emisión

Según Resolución ASFI /654/2020 de 25 de noviembre de 2020, se autorizó la inscripción en el Registro del Mercado de Valores de ASFI del PATRIMONIO AUTÓNOMO CHÁVEZ – BDP ST 053 bajo el Número de Registro ASFI/DSVSC-PA-PAZ-006/2020. Asimismo, se autorizó la inscripción de la emisión y la oferta pública en el Registro del Mercado de Valores de los VALORES DE TITULARIZACIÓN CHÁVEZ – BDP ST 053 bajo el Número de Registro: ASFI/DSVSC-TD-PAZ-006/2020, con clave de pizarra PAZ-TD-NU.

Se realizó la colocación del 80% de los Valores de Titularización y en el marco de lo establecido en el punto 22.13 del Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para fines de Titularización y Administración de un Patrimonio Autónomo, los Valores de Titularización del Patrimonio Autónomo CHÁVEZ – BDP ST 053 que no hubieran sido colocados hasta el 26 de mayo de 2021 quedan automáticamente inhabilitados y sin validez legal.

Condiciones y Términos Generales	
Denominación del Patrimonio Autónomo	Patrimonio Autónomo CHÁVEZ - BDP ST 053
Denominación de la Emisión	Valores de Titularización CHÁVEZ - BDP ST 053

Condiciones y Términos Generales	
Monto Total y Moneda de la Emisión	Bs 52.420.000.- (Cincuenta y Dos Millones Cuatrocientos Veinte Mil 00/100 Bolivianos).
Precio y Modalidad de Colocación Primaria	Mínimamente a la par del valor nominal, bajo la modalidad "A mejor esfuerzo"
Plazo de Emisión	Tres Mil Seiscientos Sesenta (3.660) días calendario a partir de la Fecha de Emisión.
Tipo de Valores	Valores de Titularización de Contenido Crediticio y de Oferta Pública.
Mecanismos de Cobertura	Fondo de Liquidez y Aval
Mecanismos de Seguridad Adicionales	Exceso de Flujo de Caja Acumulado, Propiedad de los Ingresos del Mes, Cuentas Receptoras Administradas por un Tercero, Certificaciones de Auditoría Externa, Garantía Quirografaria, Compromisos Financieros.
Fecha de Emisión	27 de noviembre de 2020
Tasa de Interés	7,00%
Plazo de Colocación Primaria	180 días hábiles computables a partir de la fecha de emisión.
Cantidad de Valores	10.484 (Diez Mil Cuatrocientos Ochenta y Cuatro) Valores de Titularización.
Bolsa en la cual se inscribirán los Valores de Titularización	Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Fuente: BDP ST

Características de la Serie

Características de la Serie						
Serie	Monto (Bs)	N° de Valores Titularización	Plazo (días calendario)	Valor Nominal de cada valor (Bs)	Tasa de Interés	Fecha de Vencimiento
Única	52.420.000	10.484	3.660	5.000	7,00%	05-dic-30

Fuente: BDP ST

Redención Anticipada

Los Valores de Titularización podrán ser redimidos anticipadamente total o parcialmente, en cualquier momento a partir de su Emisión, a solicitud del Originador. Para la realización de una redención anticipada total o parcial a solicitud del Originador, éste deberá comunicar a la Sociedad de Titularización su intención de adquirir total o parcialmente a título oneroso los Valores de Titularización. De efectuarse la redención anticipada bajo esta figura, el Originador deberá pagar a la Sociedad de Titularización el saldo de las comisiones futuras por administración del Patrimonio Autónomo que ésta dejaría de percibir por efecto de dicha redención anticipada conforme al inciso a) del punto 2.29.2 del Prospecto.

Cualquier decisión de redimir anticipadamente los Valores de Titularización deberá comunicarse como Hecho Relevante a ASFI, a la BBV y al Representante Común de Tenedores de Valores de Titularización. Asimismo, los Valores de Titularización dejarán de devengar intereses desde la fecha fijada para su pago.

En caso de una Redención Anticipada Parcial se podrá seguir cualquiera de los siguientes procedimientos:

- Por adquisición en mercado secundario de los Valores de Titularización, por parte del Patrimonio Autónomo a través de operaciones en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV).
- Por sorteo, siguiendo el procedimiento señalado en los artículos 662 al 667 del Código de Comercio de Bolivia en lo aplicable tomando en cuenta la modificación al artículo 663 hecha mediante Ley No. 779 de 21 de enero de 2016, de acuerdo con lo especificado en los siguientes párrafos.

En caso de sorteo:

En la fecha de pago, el Patrimonio Autónomo pagará al Tenedor de Valores de Titularización, el Precio de Rescate que resulte mayor entre las siguientes opciones:

- Precio a Tasa de Valoración; y
- El monto de Capital más Intereses más Compensación por rescate anticipado.

El Precio a Tasa de Valoración corresponde al Precio del Valor de Titularización (de acuerdo a la Metodología de Valoración contenida en el Libro 8° de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores emitido por la ASFI), a la fecha de pago, descontado a la Tasa de Valoración.

Se entenderá como Tasa de Valoración a la Tasa de Rendimiento registrada en el portafolio de los Tenedores de Valores de Titularización, a precio de mercado, de acuerdo con el correspondiente código de valoración de la Emisión; al día inmediatamente anterior a la fecha de pago. Esta tasa de rendimiento será proporcionada por la

BBV o por la EDV a solicitud de los Tenedores de Valores de Titularización.

Se entenderá como Capital más Intereses al capital pendiente de pago más los intereses devengados hasta la fecha de pago.

La Compensación por rescate anticipado será calculada sobre una base porcentual respecto al monto de capital de los Valores de Titularización a ser redimidos anticipadamente, en función a los días de vida remanente de la Emisión de Valores de Titularización CHAVEZ - BDP ST 053, con sujeción a lo siguiente:

Plazo de vida remanente de la Emisión (en días)	Porcentaje de Compensación sobre el saldo a capital de los valores de titularización a ser redimido
1 – 360	1.15%
361 – 720	1.50%
721 – 1.080	1.85%
1.081 – 1.440	2.10%
1.441 – 1.800	2.50%
1.801 – 2.160	3.00%
2.161 - 3.660	3.50%

Fuente: BDP ST

Para tal efecto, Farmacias Chávez S.A. depositará el importe anteriormente mencionado en la cuenta que a tal efecto establezca el Administrador del Patrimonio Autónomo (BDP ST) a más tardar un (1) día hábil antes de la fecha señalada para el pago.

Luego de una redención anticipada parcial de los Valores de Titularización, de generarse un Coeficiente de Cobertura de Cupón mayor a 1,00, se procederá de acuerdo con lo establecido en el punto 2.16 inciso d) del Prospecto

Mecanismos de Cobertura

La estructura presenta los siguientes mecanismos de cobertura internos:

- **Fondo de Liquidez**

Constituido por FARMACIA CHAVEZ con la suma de Bs3.000.000.- (Tres Millones 00/100 de Bolivianos), que provendrá de los recursos obtenidos de la colocación de los Valores de Titularización y que serán depositados en la(s) cuenta(s) denominada(s) "Fondo de Liquidez Patrimonio Autónomo CHAVEZ - BDP ST 053".

Tiene por objetivo cubrir, en caso de incumplimiento de cesión de Flujos Futuros, los egresos proyectados del Patrimonio Autónomo durante la vigencia del mismo.

En caso de no alcanzar a colocar el 100% de los valores de titularización, el Fondo de Liquidez será igual al importe calculado en el punto 2.33 del Prospecto.

Este fondo será utilizado para cubrir las necesidades de liquidez del Patrimonio Autónomo, y será restituido por el Patrimonio Autónomo o el Originador a su nivel establecido en el punto 2.33 del Prospecto, cada vez que sea utilizado.

Para el caso de la reposición del Fondo de Liquidez por efecto de Gastos Extraordinarios, se seguirá el procedimiento establecido en el punto 2.21 del Prospecto. Para el caso de reposición del Fondo de Liquidez por insuficiencia de fondos se seguirá el procedimiento establecido en el punto 2.22 del Prospecto.

Cálculo del Fondo de Liquidez:

Al día siguiente de alcanzado el objetivo mínimo de colocación descrito en el punto 2.24 del Prospecto y antes de cumplir con lo establecido en el punto 4.2.3.5, el Administrador del Patrimonio Autónomo deberá retener el importe correspondiente al Fondo de Liquidez descrito en el punto 4.2 y depositarlo en la(s) cuenta(s) denominada(s) "Fondo de Liquidez Patrimonio Autónomo CHAVEZ - BDP ST 053".

Posteriormente, al día siguiente de finalizado el Plazo de Colocación, el Administrador del Patrimonio Autónomo realizará el siguiente cálculo:

$$\text{Fondo de Liquidez (en Bs)} = \% \text{ real de la colocación} * \text{Bs3.000.000}$$

El importe determinado, deberá ser mantenido en la(s) cuenta(s) denominada(s) "Fondo de Liquidez Patrimonio Autónomo CHAVEZ - BDP ST 053" devolviendo el excedente al Originador en un plazo máximo de diez (10) días hábiles a partir de la finalización del Plazo de Colocación.

- **Avalista**

El Originador del presente proceso de titularización se constituirá en Avalista de los “Valores de Titularización CHAVEZ - BDP ST 053” a emitirse con cargo al “Patrimonio Autónomo CHAVEZ - BDP ST 053”, es decir que en caso de insolvencia o liquidación del Patrimonio Autónomo la deuda consignada en los Valores de Titularización será exigible directamente al Originador.

Asimismo, Farmacias Chávez S.A. garantizará con todos sus bienes presentes y futuros los Valores de Titularización CHAVEZ - BDP ST 053 de acuerdo a lo dispuesto en el Contrato de Cesión, con condición de solidaridad en la ejecución de esta obligación. Es decir que en caso de insolvencia o liquidación anticipada del “Patrimonio Autónomo CHAVEZ - BDP ST 053” la deuda consignada en los Valores de Titularización podrá ser líquida, exigible y de plazo vencido con fuerza ejecutiva a favor del Patrimonio Autónomo.

Seguridades Adicionales:

Se han constituido como seguridades adicionales lo siguiente:

I. Propiedad de los ingresos del mes:

El Patrimonio Autónomo posee todos los flujos provenientes de la venta de medicamentos, toda clase de productos farmacéuticos, paramédicos, cosméticos y/o en general toda clase de productos de venta masiva correspondientes a las Sucursales Grigotá, Santos Dumont, y Villa 1º de Mayo de Farmacias Chávez S.A. sin que estos flujos tengan destino previo alguno, hasta alcanzar los importes especificados en el punto 2.7 del Prospecto. El Patrimonio Autónomo es propietario de los ingresos de cada mes, considerando como periodo de acumulación lo descrito en el inciso 37) del Glosario (Prospecto), a ser abonados a las Cuentas Receptoras, hasta el monto programado para cada mes de acuerdo a lo establecido en el Contrato. Por esta condición, el Originador no puede disponer de estos recursos.

II. Cuentas Receptoras administradas por un tercero:

La totalidad de la venta de medicamentos, toda clase de productos farmacéuticos, paramédicos, cosméticos y/o en general toda clase de productos de venta masiva correspondientes a las Sucursales Grigotá, Santos Dumont, y Villa 1º de Mayo de Farmacias Chávez S.A., serán administrados por el Operador de Cuentas Receptoras hasta cubrir los flujos cedidos y otros descritos en el Contrato, de tal manera que se aísle el manejo de dichos recursos de la influencia del Originador, sus acreedores y de la Sociedad de Titularización. El procedimiento de recaudo y transferencia de recursos de las Cuentas Receptoras, está normado en el “Contrato para la Administración de las Cuentas Receptoras y los Recursos Cedidos al Patrimonio Autónomo CHAVEZ - BDP ST 053” y descrito en el punto 2.9 del Prospecto.

III. Certificaciones de Auditoría Externa:

De manera semestral, un Auditor Externo certificará que por las Cuentas Receptoras hayan ingresado la totalidad de la venta de medicamentos, toda clase de productos farmacéuticos, paramédicos, cosméticos y/o en general toda clase de productos de venta masiva correspondientes a las Sucursales Grigotá, Santos Dumont, y Villa 1º de Mayo de Farmacias Chávez S.A., para que, en caso de necesidad, se activen las multas por desvío de fondos y otros descritos en el Contrato de Cesión de Flujos Futuros.

IV. Garantía Quirografaria:

Entiéndase como garantía de la obligación, por la cual el originador afianza con todos sus bienes habidos y por haber los Valores de Titularización emitidos con cargo al Patrimonio Autónomo. Este mecanismo se activa en caso de incumplimiento de las obligaciones del Originador y se encuentra descrito en el punto 3.6 del Prospecto y en el Contrato.

V. Exceso de Flujo de Caja Acumulado:

Es una reserva creada con el margen diferencial o excedente entre los ingresos y egresos del Patrimonio Autónomo, cuyo saldo mensual se expone en el presupuesto del Flujo de Caja del Patrimonio Autónomo (Anexo E del Prospecto) y en promedio alcanza a Bs141.942,15.- (Ciento Cuarenta y Un Mil Novecientos Cuarenta y Dos 15/100 Bolivianos). Cabe mencionar que, si no se coloca el 100% de los Valores de Titularización, este mecanismo de seguridad adicional alcanzará un valor proporcional al porcentaje de colocación. Para tal efecto las devoluciones mensuales en el marco del punto 3.7 incluirán una porción de exceso de flujo de caja acumulado.

VI. Compromisos Financieros

Son compromisos que el Originador deberá asumir y presentar de manera periódica respecto a sus índices de Endeudamiento, Liquidez, Cobertura de Deuda y No Distribución de Dividendos de acuerdo a lo descrito en el inciso i) del punto 2.28.1 del Prospecto y en el Contrato.

El originador deberá calcular y cumplir con los siguientes compromisos financieros durante la vigencia del Patrimonio Autónomo CHAVEZ - BDP ST 053:

a) Compromiso Financiero de Endeudamiento

$$\text{Pasivo Financiero } n / \text{Patrimonio } n \leq X \text{ veces}$$

Donde:

Pasivo Financiero = Saldo de las Deudas Financieras en el Balance General de Farmacias Chávez S.A. (que incluye los ingresos diferidos correspondientes a flujos futuros cedidos) al corte trimestral.

Patrimonio = Saldo del Patrimonio en el Balance General de Farmacias Chávez S.A. al corte trimestral.

n = Es el mes vencido al que el cálculo corresponde (Marzo, Junio, Septiembre o Diciembre).

X = El indicador a ser alcanzado, de acuerdo al siguiente detalle:

Año	2020	2021	2022	2023- Adelante
Compromiso	3,3	3,2	3,1	3,0

Periodicidad del Cálculo = Trimestral

La información utilizada para el cálculo del ratio de endeudamiento serán los estados financieros trimestrales al 31 de Marzo, 30 de Junio, 30 de Septiembre y 31 de Diciembre, remitidos en cumplimiento al punto 2.28.1 inciso I) del prospecto.

b) Compromiso Financiero de no Distribución de Dividendos

Dividendos Distribuidos $n \leq 10\%$ de las utilidades del año n

Donde:

Se verificará que en el Acta de la Junta de Accionistas Ordinaria Anual en la que se aprueban los estados financieros auditados se disponga la distribución de un porcentaje máximo de 10% de las utilidades del año. La información utilizada será: el Acta de la Junta de Accionistas Ordinaria Anual la cuál debe ser remitida anualmente en cumplimiento al punto 2.28.1 inciso I) del prospecto.

Periodicidad de la Revisión = Anual.

n = Es el año al que corresponde el cálculo.

c) Compromiso Financiero de Liquidez

Activo Corriente n / Pasivo Corriente n $> 1,00$

Donde:

Activo Corriente=Saldo del Activo Corriente en el Balance General de Farmacias Chávez S.A. al corte trimestral.

Pasivo Corriente=Saldo del Pasivo Corriente en el Balance General de Farmacias Chávez S.A. al corte trimestral

n=Es el mes vencido al que el cálculo correspondiente (Marzo, Junio, Septiembre o Diciembre)

Periodicidad del Cálculo=Trimestral

La información utilizada para el cálculo del ratio de liquidez serán los estados financieros trimestrales al 31 de Marzo, 30 de Junio, 30 de Septiembre y 31 de Diciembre remitidos en cumplimiento al punto 2.28.1 inciso I) del prospecto.

d) Compromiso de Cobertura de Servicio de la Deuda Financiera

$(EBITDA + Disponibilidades n) / (\text{Amortización de Capital} + \text{Interés}) \geq 1$

Donde:

EBITDA=Utilidad antes de impuestos + intereses + depreciaciones + amortizaciones + otros movimientos que no generen salidas de efectivo durante los 12 últimos periodos.

Disponibilidades =Saldo en caja y equivalentes de efectivo en el periodo n.

Interés =Intereses del total de la deuda respectivos a los siguientes 12 meses.

Amortización de Capital =Amortizaciones a capital del total de la deuda financiera respectivos a los siguientes 12 meses.

Periodicidad del Cálculo=Trimestral

La información utilizada para el cálculo del ratio de cobertura serán los estados financieros trimestrales al 31 de Marzo, 30 de Junio, 30 de Septiembre y 31 de Diciembre remitidos en cumplimiento al punto 2.28.1 inciso I) del prospecto.

El Originador deberá remitir a BDP ST, trimestral y anualmente, mediante nota formal, el cálculo de los compromisos financieros establecidos en este inciso. Los cálculos trimestrales deberán ser remitidos, hasta el día 20 del mes posterior a la fecha cálculo, para los cortes de marzo, junio, septiembre y diciembre. Para el compromiso financiero anual, la revisión y remisión deberá ser realizada dentro de los 120 días calendario posteriores al cierre fiscal.

En el supuesto caso de existir un incumplimiento en los compromisos financieros, Farmacias Chávez S.A. tendrá un plazo de adecuación de hasta noventa (90) días calendario, posteriores al incumplimiento para revertir dicha situación. Asimismo, la Sociedad de Titularización realizará el seguimiento y comunicará al Originador el plazo de adecuación por escrito.

En caso de persistir el incumplimiento, concluido el plazo de adecuación, Farmacias Chávez S.A. deberá cumplir una penalidad correspondiente a un pago diario de Bs1.000.- (Un Mil 00/100 Bolivianos) por cada día hábil de incumplimiento, hasta que se lleve a cabo la Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización, que será

convocada por BDP ST a más tardar a los quince días (15) calendario de vencido el plazo de adecuación. La Asamblea General de Tenedores tendrá la finalidad de considerar el informe del estado de situación y la propuesta de Farmacias Chávez S.A. para superar el incumplimiento. El monto recaudado por concepto de esta penalidad será depositado mensualmente en la(s) Cuenta(s) de Exceso de Flujo de Caja Acumulado.

Prelación de Uso de los Mecanismos de Cobertura y Seguridad Adicionales

Ante una insuficiencia de fondos en el Patrimonio Autónomo para cubrir sus obligaciones con los Tenedores de Valores de Titularización, se utilizará el siguiente orden de prelación en el uso de los mecanismos de cobertura y seguridad adicionales que se constituyen en fuentes de liquidez:

- 1º Exceso de Flujo de Caja Acumulado
- 2º Fondo de Liquidez.
- 3º Aval

En caso de haber utilizado el Fondo de Liquidez, el importe utilizado será restituido con los recursos recaudados por el Operador de Cuentas Receptoras, de acuerdo al procedimiento especificado en el punto 2.21 del Prospecto y en el "Contrato para la Administración de las Cuentas Receptoras y los Recursos Cedidos al Patrimonio Autónomo CHAVEZ - BDP ST 053".

Se utilizarán los recursos del Fondo de Liquidez, Exceso de Flujo de Caja Acumulado, Aval, rendimiento generado por tesorería y cualquier saldo en efectivo hasta agotarlos y se notificará este hecho a ASFI y a la BBV como Hecho Relevante, así como al Representante Común de Tenedores de Valores de Titularización. En el caso de que estos recursos sean insuficientes para cubrir estas obligaciones, este hecho se constituye en causal de liquidación del Patrimonio Autónomo, en cuyo caso se convocará a una Asamblea General de Tenedores de Valores de Titularización en un plazo no mayor a quince (15) días calendario, computables a partir de que la Sociedad de Titularización tome conocimiento del hecho, y se procederá de acuerdo a lo establecido en el punto 2.26 del Prospecto.

Quiebra o liquidación del originador

En caso de que el Originador entre en un proceso de liquidación concurso de acreedores o quiebra por cualquier causa, los derechos sobre Valores de Titularización pendientes de pago, automáticamente se convertirán en deuda líquida y exigible a favor del Patrimonio Autónomo. Esta deuda al tener garantía de Aval por parte del Originador señalado en el punto 3.5.1.2 del Prospecto, tendrá garantía quirografaria del Avalista de manera que éste, respaldará los valores con todos sus bienes presentes y futuros de manera indiferenciada, solo hasta el monto total de las obligaciones emergentes de los Valores de Titularización CHAVEZ - BDP ST 053. La Sociedad de Titularización, en representación del Patrimonio Autónomo, deberá solicitar el reconocimiento de la deuda judicialmente en caso de concurso de acreedores o quiebra. Una vez obtenido el reconocimiento de la deuda por autoridad administrativa o judicial competente, se procederá a liquidar el Patrimonio Autónomo.

Coeficiente de Cobertura Cupón:

El primer día hábil de cada mes, a partir del mes siguiente del inicio de la recaudación, se calculará el Coeficiente de Cobertura de Cupón ejecutado, mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Coeficiente de Cobertura de Cupón} = (\text{REC}_n - \text{GP}_n) / \text{Cupón}_n$$

Donde:

REC_n = Saldo de la Cuenta Recaudación.

GP_n = Son los Gastos Presupuestados del Patrimonio Autónomo correspondiente al mes de cálculo: Gastos de mantenimiento por la Calificación de Riesgo, Comisión mensual por Administración del Patrimonio Autónomo a BDP ST, tasa de mantenimiento en BBV, tasa de mantenimiento en el Registro de Mercado de Valores de la ASFI, Auditores Externos para que realicen certificaciones semestrales y auditorías anuales, comisión mensual del Operador de Cuentas Receptoras, Representante Común de Tenedores de Valores de Titularización y otros gastos presupuestados para el mes de cálculo.

Cupón_n = Son los pagos de capital e intereses, según corresponda, de los Valores de Titularización vigentes, para el mes de cálculo más los cupones pendientes de pago hasta la fecha de cálculo. En caso de no haberse colocado ningún Valor de Titularización, el Cupón_n será igual a 1.

n = Es el mes actual de la fecha de cálculo.

Asimismo, no aplicarán para el cálculo del presente Coeficiente de Cobertura de Cupón, los flujos cedidos en exceso a los importes establecidos en el punto 2.7, producto de la aplicación de lo establecido en los puntos 2.21 y 2.32 del Prospecto.

En caso de que el Coeficiente de Cobertura de Cupón ejecutado sea mayor a 1,00 para el mes de cálculo, se procederá a la entrega de recursos en las cuentas administrativas del Originador en un plazo no superior a tres (3) días hábiles posteriores al día del cálculo de dicho Coeficiente, con cargo a la Cuenta de Recaudación del Patrimonio Autónomo, por un importe que permita la obtención del Coeficiente de Cobertura de Cupón de 1,00, siempre y cuando el importe mencionado sea superior al equivalente a Bs13.920.- (Trece Mil Novecientos Veinte

00/100 Bolivianos). Por el contrario, si el Coeficiente de Cobertura de Cupón ejecutado es menor a 1,00 para el mes de cálculo, no se realizará entrega alguna de recursos al Originador.

Las entregas al Originador se calcularán de la siguiente forma:

$$\text{Entrega de Recursos al Originador} = (\text{REC}_n - \text{Cupón}_n - \text{GP}_n - \text{Cupones no cancelados hasta la fecha})$$

Donde:

REC_n = Saldo de la Cuenta Recaudación.

GP_n = Son los Gastos Presupuestados del Patrimonio Autónomo correspondiente al mes de cálculo: Gastos de mantenimiento por la Calificación de Riesgo, Comisión mensual por Administración del Patrimonio Autónomo a BDP ST, tasa de mantenimiento en BBV, tasa de mantenimiento en el Registro de Mercado de Valores de la ASFI, Auditores Externos para que realicen certificaciones semestrales y auditorías anuales, comisión mensual del Operador de Cuentas Receptoras, Representante Común de Tenedores de Valores de Titularización y otros gastos presupuestados para el mes de cálculo.

Cupón = Son los pagos de capital e intereses, según corresponda, de los Valores de Titularización vigentes, para el mes de cálculo.

Cupones no cancelados hasta la fecha = Cupones pendientes de pago de meses anteriores a la fecha de cálculo.

n = Es el mes actual de la fecha de cálculo.

Coeficiente de Riesgo

Se ha determinado que el riesgo del Patrimonio Autónomo CHAVEZ - BDP ST 053 está relacionado principalmente con el desempeño comercial del Originador. En este sentido, una disminución de los ingresos de Farmacias Chávez S.A. por debajo del nivel de flujos cedidos mensualmente al Patrimonio Autónomo impediría que éste último cumpla con sus obligaciones, constituyéndose en una causal de liquidación del Patrimonio Autónomo.

En este sentido, el Coeficiente de Riesgo del presente Proceso de Titularización es el siguiente:

Coeficiente de Riesgo para una colocación del 100% de los Valores de Titularización

A	Fondo de Liquidez	Bs3.000.000
B	Promedio del Saldo en el Exceso de Flujo de Caja Acumulado	Bs141.942
C	Monto Máximo de Flujo cedido en el periodo de la titularización	Bs1.097.997
$D = (A+B) / C$		Coeficiente de Riesgo 2,86 veces

Como se observa en el cuadro anterior, el Coeficiente de Riesgo tiene un valor de 2,86 veces que es mayor a 1,00, en conformidad a lo exigido por la normativa vigente.

Análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos

a) Riesgo de desempeño de la empresa durante la titularización

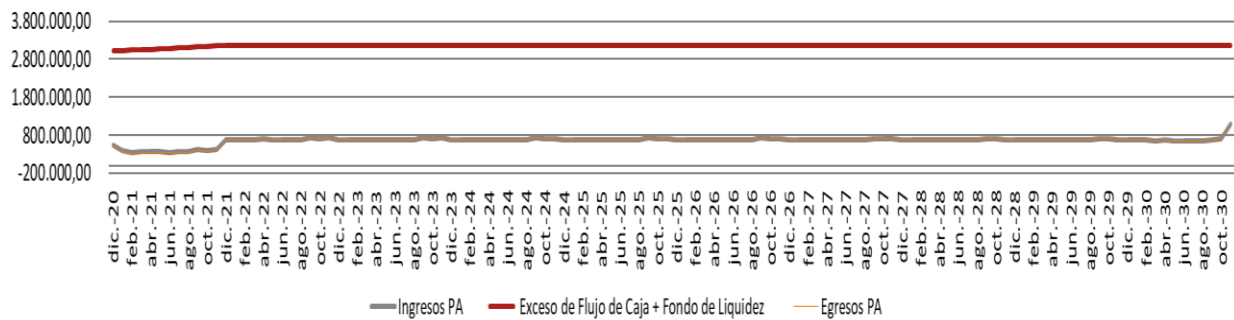
La continuidad de operaciones de Farmacias Chávez S.A. es posible ya que muestra crecimiento de las ventas a una tasa compuesta de 4,98% en el último quinquenio analizado (2016-2020), debido a la expansión de salas de servicio principalmente en la ciudad de Santa Cruz de la Sierra y La Paz. A septiembre 2021, la empresa tuvo un crecimiento en sus ventas de 15,41% con relación a similar periodo de 2020.

Asimismo, es importante señalar, que sólo una parte de las ventas de la empresa (correspondientes a tres de las noventa y seis sucursales) será cedida al patrimonio autónomo, asimismo muestran solidez histórica de acuerdo con el análisis realizado. El comportamiento de ventas de las tres sucursales titularizadas es estable, además que se proyecta recaudar el flujo mensual en 6 días en promedio.

b) Mecanismos de Cobertura

El Patrimonio Autónomo proyecta una vida de 120 meses, en los cuales contará con los flujos futuros provenientes de la venta de medicamentos, toda clase de productos farmacéuticos, paramédicos, cosméticos y/o en general toda clase de productos de venta masiva correspondientes a las Sucursales Grigotá, Santos Dumont y Villa 1° de Mayo de Farmacia Chávez S.A. El promedio de flujos por ingresos que recibirá el Patrimonio Autónomo será de Bs657,96 mil. Durante el primer año, el requerimiento para atender los egresos del Patrimonio Autónomo es menor ya que no se contemplan amortizaciones de capital, posteriormente durante la vida de la emisión, los ingresos del Patrimonio son mayores.

Gráfico N°6
Ingresos y Egresos del Patrimonio Autónomo y Exceso de Caja + Fondo de Liquidez
En Bolivianos



Fuente: BDP ST / Elaboración: PCR S.A.

Durante el primer año de vida de la emisión, los ingresos serán mayores en Bs 12.500 respecto a los egresos, hasta acumular Bs 150.000, posteriormente en los siguientes meses hasta el último cupón existe un calce exacto.

En el cuadro siguiente se expone en detalle el presupuesto del Patrimonio Autónomo:

PERIODO	INGRESOS DEL PA (Flujo de Ingresos)	EGRESOS DEL PA	SALDO DE CAPITALES	Exceso de Flujo de Caja + Fondo de Liquidez	Flujo de Caja Mensual	RATIO DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA Ingresos/Egresos	RATIO DE COBERTURA DE LIQUIDEZ	Ingresos+exceso t-1+fondo de liquidez/egresos
0	52.420.000	52.420.000,00		3.000.000			5,72%	
1	546.408,96	533.908,96	52.420.000,00	3.012.500	12.500,00	1,02	5,75%	6,64
2	387.106,16	374.606,16	52.420.000,00	3.025.000	12.500,00	1,03	5,77%	9,08
3	331.378,48	318.878,48	52.420.000,00	3.037.500	12.500,00	1,04	5,79%	10,53
4	361.866,96	349.366,96	52.420.000,00	3.050.000	12.500,00	1,04	5,82%	9,73
5	358.573,78	346.073,78	52.420.000,00	3.062.500	12.500,00	1,04	5,84%	9,85
6	361.618,46	349.118,46	52.420.000,00	3.075.000	12.500,00	1,04	5,87%	9,81
7	351.327,78	338.827,78	52.420.000,00	3.087.500	12.500,00	1,04	5,89%	10,11
8	361.372,56	348.872,56	52.420.000,00	3.100.000	12.500,00	1,04	5,91%	9,89
9	361.247,96	348.747,96	52.420.000,00	3.112.500	12.500,00	1,04	5,94%	9,92
10	419.808,08	407.308,08	52.420.000,00	3.125.000	12.500,00	1,03	5,96%	8,67
11	385.969,96	373.469,96	52.420.000,00	3.137.500	12.500,00	1,03	5,99%	9,40
12	440.239,38	427.739,38	52.420.000,00	3.150.000	12.500,00	1,03	6,01%	8,36
13	687.657,62	687.657,62	52.080.423,24	3.150.000	0,00	1,00	6,05%	5,58
14	687.420,42	687.420,42	51.738.749,68	3.150.000	0,00	1,00	6,09%	5,58
15	687.183,32	687.183,32	51.364.890,24	3.150.000	0,00	1,00	6,13%	5,58
16	686.946,32	686.946,32	51.018.918,24	3.150.000	0,00	1,00	6,17%	5,59
17	693.707,02	693.707,02	50.660.994,48	3.150.000	0,00	1,00	6,22%	5,54
18	686.470,12	686.470,12	50.310.828,88	3.150.000	0,00	1,00	6,26%	5,59
19	686.233,42	686.233,42	49.948.711,52	3.150.000	0,00	1,00	6,31%	5,59
20	685.996,72	685.996,72	49.594.247,48	3.150.000	0,00	1,00	6,35%	5,59
21	685.760,12	685.760,12	49.237.581,80	3.150.000	0,00	1,00	6,40%	5,59
22	741.993,20	741.993,20	48.869.278,88	3.150.000	0,00	1,00	6,45%	5,25
23	710.259,02	710.259,02	48.508.314,76	3.150.000	0,00	1,00	6,49%	5,44
24	729.053,94	729.053,94	48.135.713,40	3.150.000	0,00	1,00	6,54%	5,32

PERIODO	INGRESOS DEL PA (Flujo de Ingresos)	EGRESOS DEL PA	SALDO DE CAPITALES	Exceso de Flujo de Caja + Fondo de Liquidez	Flujo de Caja Mensual	RATIO DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA Ingresos/Egresos	RATIO DE COBERTURA DE LIQUIDEZ	Ingresos+exceso t-1+fondo de liquidez/egresos
25	684.771,22	684.771,22	47.770.346,00	3.150.000	0,00	1,00	6,59%	5,60
26	684.535,12	684.535,12	47.402.776,96	3.150.000	0,00	1,00	6,65%	5,60
27	684.299,02	684.299,02	47.005.328,52	3.150.000	0,00	1,00	6,70%	5,60
28	684.063,02	684.063,02	46.633.146,52	3.150.000	0,00	1,00	6,75%	5,60
29	690.824,62	690.824,62	46.249.641,80	3.150.000	0,00	1,00	6,81%	5,56
30	683.588,82	683.588,82	45.872.846,84	3.150.000	0,00	1,00	6,87%	5,61
31	683.353,02	683.353,02	45.484.834,00	3.150.000	0,00	1,00	6,93%	5,61
32	683.117,32	683.117,32	45.103.426,08	3.150.000	0,00	1,00	6,98%	5,61
33	682.881,72	682.881,72	44.719.711,68	3.150.000	0,00	1,00	7,04%	5,61
34	734.016,02	734.016,02	44.324.989,08	3.150.000	0,00	1,00	7,11%	5,29
35	707.384,42	707.384,42	43.936.556,88	3.150.000	0,00	1,00	7,17%	5,45
36	722.409,21	722.409,21	43.537.326,16	3.150.000	0,00	1,00	7,24%	5,36
37	681.899,92	681.899,92	43.144.176,16	3.150.000	0,00	1,00	7,30%	5,62
38	681.664,72	681.664,72	42.748.719,68	3.150.000	0,00	1,00	7,37%	5,62
39	681.429,62	681.429,62	42.334.182,32	3.150.000	0,00	1,00	7,44%	5,62
40	681.194,62	681.194,62	41.933.798,36	3.150.000	0,00	1,00	7,51%	5,62
41	687.957,32	687.957,32	41.522.825,56	3.150.000	0,00	1,00	7,59%	5,58
42	680.722,42	680.722,42	41.117.514,12	3.150.000	0,00	1,00	7,66%	5,63
43	680.487,62	680.487,62	40.701.823,52	3.150.000	0,00	1,00	7,74%	5,63
44	680.252,92	680.252,92	40.291.584,60	3.150.000	0,00	1,00	7,82%	5,63
45	680.018,32	680.018,32	39.878.934,36	3.150.000	0,00	1,00	7,90%	5,63
46	730.666,82	730.666,82	39.456.009,80	3.150.000	0,00	1,00	7,98%	5,31
47	709.521,42	709.521,42	39.038.327,24	3.150.000	0,00	1,00	8,07%	5,44
48	715.298,24	715.298,24	38.610.475,20	3.150.000	0,00	1,00	8,16%	5,40
49	679.040,42	679.040,42	38.187.655,48	3.150.000	0,00	1,00	8,25%	5,64
50	678.806,22	678.806,22	37.762.319,60	3.150.000	0,00	1,00	8,34%	5,64
51	678.572,12	678.572,12	37.312.346,32	3.150.000	0,00	1,00	8,44%	5,64
52	678.338,02	678.338,02	36.881.663,60	3.150.000	0,00	1,00	8,54%	5,64
53	685.101,72	685.101,72	36.441.230,76	3.150.000	0,00	1,00	8,64%	5,60
54	677.867,82	677.867,82	36.005.306,04	3.150.000	0,00	1,00	8,75%	5,65
55	677.634,02	677.634,02	35.559.736,04	3.150.000	0,00	1,00	8,86%	5,65
56	677.400,32	677.400,32	35.118.569,32	3.150.000	0,00	1,00	8,97%	5,65
57	677.166,62	677.166,62	34.674.676,76	3.150.000	0,00	1,00	9,08%	5,65
58	727.288,92	727.288,92	34.221.348,60	3.150.000	0,00	1,00	9,20%	5,33
59	706.671,92	706.671,92	33.772.109,20	3.150.000	0,00	1,00	9,33%	5,46
60	707.989,82	707.989,82	33.313.539,04	3.150.000	0,00	1,00	9,46%	5,45
61	676.194,32	676.194,32	32.858.743,12	3.150.000	0,00	1,00	9,59%	5,66
62	675.961,12	675.961,12	32.401.221,36	3.150.000	0,00	1,00	9,72%	5,66

PERIODO	INGRESOS DEL PA (Flujo de Ingresos)	EGRESOS DEL PA	SALDO DE CAPITALES	Exceso de Flujo de Caja + Fondo de Liquidez	Flujo de Caja Mensual	RATIO DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA Ingresos/Egresos	RATIO DE COBERTURA DE LIQUIDEZ	Ingresos+exceso t-1+fondo de liquidez/egresos
63	675.728,02	675.728,02	31.922.102,56	3.150.000	0,00	1,00	9,87%	5,66
64	675.494,92	675.494,92	31.458.919,44	3.150.000	0,00	1,00	10,01%	5,66
65	682.259,62	682.259,62	30.986.824,92	3.150.000	0,00	1,00	10,17%	5,62
66	675.026,72	675.026,72	30.518.085,28	3.150.000	0,00	1,00	10,32%	5,67
67	674.793,92	674.793,92	30.040.539,08	3.150.000	0,00	1,00	10,49%	5,67
68	674.561,12	674.561,12	29.566.033,24	3.150.000	0,00	1,00	10,65%	5,67
69	674.328,52	674.328,52	29.088.696,72	3.150.000	0,00	1,00	10,83%	5,67
70	723.609,25	723.609,25	28.602.868,16	3.150.000	0,00	1,00	11,01%	5,35
71	703.836,02	703.836,02	28.119.765,44	3.150.000	0,00	1,00	11,20%	5,48
72	700.368,08	700.368,08	27.628.275,52	3.150.000	0,00	1,00	11,40%	5,50
73	673.362,02	673.362,02	27.139.196,92	3.150.000	0,00	1,00	11,61%	5,68
74	673.129,82	673.129,82	26.647.182,80	3.150.000	0,00	1,00	11,82%	5,68
75	672.897,62	672.897,62	26.136.716,84	3.150.000	0,00	1,00	12,05%	5,68
76	672.665,62	672.665,62	25.638.726,84	3.150.000	0,00	1,00	12,29%	5,68
77	679.431,12	679.431,12	25.132.769,00	3.150.000	0,00	1,00	12,53%	5,64
78	672.199,22	672.199,22	24.628.698,28	3.150.000	0,00	1,00	12,79%	5,69
79	671.967,42	671.967,42	24.116.764,56	3.150.000	0,00	1,00	13,06%	5,69
80	671.735,62	671.735,62	23.606.613,12	3.150.000	0,00	1,00	13,34%	5,69
81	671.503,92	671.503,92	23.093.316,48	3.150.000	0,00	1,00	13,64%	5,69
82	719.925,62	719.925,62	22.572.471,36	3.150.000	0,00	1,00	13,96%	5,38
83	701.013,72	701.013,72	22.052.989,16	3.150.000	0,00	1,00	14,28%	5,49
84	692.457,19	692.457,19	21.526.063,32	3.150.000	0,00	1,00	14,63%	5,55
85	670.543,52	670.543,52	21.000.290,72	3.150.000	0,00	1,00	15,00%	5,70
86	670.312,22	670.312,22	20.471.268,08	3.150.000	0,00	1,00	15,39%	5,70
87	670.081,02	670.081,02	19.931.132,40	3.150.000	0,00	1,00	15,80%	5,70
88	669.849,92	669.849,92	19.395.714,52	3.150.000	0,00	1,00	16,24%	5,70
89	676.616,52	676.616,52	18.853.272,36	3.150.000	0,00	1,00	16,71%	5,66
90	669.385,52	669.385,52	18.311.354,40	3.150.000	0,00	1,00	17,20%	5,71
91	669.154,62	669.154,62	17.762.621,84	3.150.000	0,00	1,00	17,73%	5,71
92	668.923,92	668.923,92	17.214.098,96	3.150.000	0,00	1,00	18,30%	5,71
93	668.693,12	668.693,12	16.662.326,04	3.150.000	0,00	1,00	18,90%	5,71
94	717.115,72	717.115,72	16.103.948,20	3.150.000	0,00	1,00	19,56%	5,39
95	698.204,82	698.204,82	15.545.465,52	3.150.000	0,00	1,00	20,26%	5,51
96	684.089,96	684.089,96	14.980.587,60	3.150.000	0,00	1,00	21,03%	5,60
97	667.738,42	667.738,42	14.415.290,32	3.150.000	0,00	1,00	21,85%	5,72
98	667.508,12	667.508,12	13.846.638,16	3.150.000	0,00	1,00	22,75%	5,72
99	667.277,92	667.277,92	13.266.453,60	3.150.000	0,00	1,00	23,74%	5,72
100	667.047,82	667.047,82	12.690.882,00	3.150.000	0,00	1,00	24,82%	5,72

PERIODO	INGRESOS DEL PA (Flujo de Ingresos)	EGRESOS DEL PA	SALDO DE CAPITALES	Exceso de Flujo de Caja + Fondo de Liquidez	Flujo de Caja Mensual	RATIO DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA Ingresos/Egresos	RATIO DE COBERTURA DE LIQUIDEZ	Ingresos+exceso t-1+fondo de liquidez/egresos
101	673.815,32	673.815,32	12.109.334,52	3.150.000	0,00	1,00	26,01%	5,67
102	666.585,32	666.585,32	11.526.738,64	3.150.000	0,00	1,00	27,33%	5,73
103	666.355,42	666.355,42	10.938.376,56	3.150.000	0,00	1,00	28,80%	5,73
104	666.125,62	666.125,62	10.348.756,40	3.150.000	0,00	1,00	30,44%	5,73
105	665.895,92	665.895,92	9.755.571,68	3.150.000	0,00	1,00	32,29%	5,73
106	714.319,42	714.319,42	9.156.935,28	3.150.000	0,00	1,00	34,40%	5,41
107	695.409,52	695.409,52	8.556.516,60	3.150.000	0,00	1,00	36,81%	5,53
108	675.353,38	675.353,38	7.950.855,92	3.150.000	0,00	1,00	39,62%	5,66
109	664.947,12	664.947,12	7.343.203,28	3.150.000	0,00	1,00	42,90%	5,74
110	664.717,72	664.717,72	6.731.881,24	3.150.000	0,00	1,00	46,79%	5,74
111	664.488,52	664.488,52	6.113.010,72	3.150.000	0,00	1,00	51,53%	5,74
112	664.259,32	664.259,32	5.494.245,04	3.150.000	0,00	1,00	57,33%	5,74
113	671.027,82	671.027,82	4.870.761,56	3.150.000	0,00	1,00	64,67%	5,69
114	663.798,82	663.798,82	4.244.552,24	3.150.000	0,00	1,00	74,21%	5,75
115	663.569,82	663.569,82	3.613.729,96	3.150.000	0,00	1,00	87,17%	5,75
116	663.341,02	663.341,02	2.979.972,16	3.150.000	0,00	1,00	105,71%	5,75
117	663.112,22	663.112,22	2.342.335,28	3.150.000	0,00	1,00	134,48%	5,75
118	666.312,32	666.312,32	1.700.399,96	3.150.000	0,00	1,00	185,25%	5,73
119	692.643,32	692.643,32	1.055.109,76	3.150.000	0,00	1,00	298,55%	5,55
120	1.097.996,71	1.097.996,71	0,00	3.150.000	0,00	1,00	-	3,87

Fuente: BDP ST

El ratio de cobertura de servicio de deuda mide los ingresos entre el servicio de deuda (ambos de la titularización), así también es medido por los ingresos más el exceso de flujo de caja del periodo anterior y el fondo de liquidez sobre el servicio de deuda. El cuadro de Presupuesto del Patrimonio Autónomo e Indicadores expone los niveles mensuales de cobertura, durante 120 meses que en promedio alcanzan a 1,00 vez y 5,97 veces, respectivamente.

En relación, a la importancia porcentual del mecanismo de cobertura (fondo de liquidez) respecto al monto vigente de la emisión, se puede observar que al inicio de la emisión el fondo de liquidez representa un 5,72% y se va incrementando conforme el saldo de la emisión es menor. Al 31 de diciembre de 2021 el fondo de liquidez representa un 6,05% del saldo a capital.

Ambos indicadores muestran la relevancia del mecanismo de cobertura frente al cumplimiento oportuno de las obligaciones del patrimonio autónomo.

c) Flujo de la Titularización relativo al Balance General

El indicador monto vigente de la titularización respecto a patrimonio proyectado de Farmacias Chávez S.A. representa una exposición baja al inicio de la emisión, donde se obtiene 0,76 veces y disminuye conforme se van realizando las amortizaciones (a partir del segundo año de vida de la emisión).

Considerando que el patrimonio real registrado en el Balance General de la empresa resultó menor al proyectado, al 31 de diciembre de 2021 el monto vigente de la titularización refleja una exposición de 1,40 veces del patrimonio.

Flujo de Titularización Relativo al Balance General					
Detalle	Monto Vigente Titularización	Patrimonio Farmacia Chávez (P*)	ST/P*	Patrimonio Farmacia Chávez Real	ST/P
dic-20	52.420.000,00	69.337.480,11	0,76	65.690.673	0,80

Flujo de Titularización Relativo al Balance General					
Detalle	Monto Vigente Titularización	Patrimonio Farmacia Chávez (P*)	ST/P*	Patrimonio Farmacia Chávez Real	ST/P
dic-21	51.728.580,20	85.354.952,25	0,61	72.281.198	1,40
dic-22	47.392.502,64	105.537.063,83	0,45		
dic-23	42.738.759,88	130.570.990,25	0,33		
dic-24	37.752.150,12	156.087.097,57	0,24		
dic-25	32.391.366,40	183.277.623,40	0,18		
dic-26	26.637.327,84	212.767.397,51	0,13		
dic-27	20.461.622,80	243.999.415,77	0,08		
dic-28	13.836.992,88	276.863.140,17	0,05		
dic-29	6.722.445,64	318.182.397,46	0,02		

Fuente: BDP ST S.A. Elaboración: PCR S.A.

d) La estructura de la titularización

El patrimonio autónomo se alimentará de todos los recursos provenientes de la venta de medicamentos, toda clase de productos farmacéuticos, paramédicos, cosméticos y/o en general toda clase de productos de venta masiva correspondientes a las Sucursales Grigotá, Santos Dumont y Villa 1° de Mayo de Farmacias Chávez S.A. Asimismo, el Originador deberá instruir a sus empleados y recaudadores que de existir extraordinariamente algún pago realizado en efectivo por los clientes directamente a Farmacias Chávez S.A., sea entregado, depositado o transferido, máximo hasta los 3 (tres) días hábiles siguientes, en cualquiera de las Cuentas Receptoras, para que el Banco o el Operador de Cuentas Receptoras, transfiera a la(s) Cuenta(s) de Recaudación del Patrimonio Autónomo CHAVEZ - BDP ST 053 abierta(s) en el Banco. Asimismo, de existir algún pago realizado por los clientes en otras Entidades de Intermediación Financiera distintas al Operador de Cuentas Receptoras, tendrán un plazo de hasta 3 (tres) días hábiles para ser transferidas a las Cuentas Receptoras del Patrimonio Autónomo, dejándose establecido que este tipo de depósitos no puede superar el 20% del total de las ventas.

La emisión cuenta con mecanismos de seguridad adicional tales como: Propiedad de los Ingresos del Mes, Cuentas Receptoras Administradas por un Tercero, Certificados de Auditoría Externa, Garantía Quirografaria, Exceso de Flujo de Caja Acumulado y Compromisos Financieros de endeudamiento, liquidez, cobertura del servicio de deuda y límites para distribución de dividendos.

Cumplimiento de compromisos

De acuerdo al reporte presentado por BDP ST, al 31 de diciembre de 2021 Farmacias Chávez S.A. cumplió con todos los compromisos financieros. Asimismo, la certificación realizada de manera semestral por la empresa UHY Berthin Amengual y Asociados S.R.L. detalla que no existió desvío de fondos durante el periodo 01 de julio al 31 de diciembre de 2021.

Declaración del Originador

Según Declaración Jurada del Representante Legal de Farmacias Chávez S.A., no existe ningún óbice legal, condición ni impedimento interno o externo de cualquier naturaleza que impida que cumpla a cabalidad con el objeto del Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para fines de Titularización, Administración y Representación, cuyas condiciones y características han sido consensuadas y acordadas con BDP Sociedad de Titularización S.A.

No pesa ninguna clase de gravámenes, limitaciones de dominio, prohibiciones de enajenar, condiciones suspensivas o resolutorias, ni están pendientes de pago de impuestos, tasas o contribución alguna sobre los flujos futuros que se cederán al Patrimonio Autónomo constituido en el marco del Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Futuros para fines de Titularización, Administración y Representación.

Escenario Base

Las proyecciones de la empresa consideran la expansión de las ventas por la consolidación de nuevas sucursales que empezaron a operar recientemente.

Se considera como variable más sensible la generación de ingresos dado que a partir de los mismos podrá cumplir con los compromisos del Patrimonio Autónomo.

Las proyecciones de la empresa durante la vida del Patrimonio Autónomo expresan criterios conservadores ajustados al impacto que tuvo la pandemia del Covid-19, donde las ventas anuales alcanzarían un crecimiento promedio de 5,11%, considerando que el crecimiento de las ventas en los últimos cinco años llegó a un promedio de 15,40% (2016-2020). Asimismo, es necesario resaltar que el promedio mensual de egresos del Patrimonio Autónomo representa aproximadamente el 22% de las ventas de las sucursales cedidas, considerando que durante

los últimos dos años las mismas alcanzaron a un promedio de Bs 3 millones mensuales y representan el 1,41% de los ingresos por ventas totales.

.

Anexo 1
Información Financiera “Farmacias Chávez S.A.”
(En miles de Bolivianos)

Cuentas (en miles de Bs) e Indicadores	Dic.17	Dic.18	Dic.19	Dic.20	Dic.21
Balance General					
Activo corriente	150.069	225.108	220.191	252.907	287.566
cuentas por Cobrar	1.048	4.473	5.296	2.790	6.094
Disponibilidades	12.067	12.942	24.239	46.294	47.738
Inventario	132.498	150.148	157.784	176.064	226.753
Activo Prueba Ácida	13.115	17.415	29.535	49.084	53.832
Activo no Corriente	36.746	41.707	54.286	88.369	104.578
Activo Fijo	17.645	18.466	27.799	28.710	37.278
Total Activo	186.815	266.815	274.477	341.275	392.144
Pasivo Corriente	81.135	93.117	102.332	103.785	174.876
Cuentas por Pagar Comerciales	45.219	67.573	66.374	46.420	76.118
Deuda Financiera CP	32.698	17.976	33.908	48.625	87.072
Pasivo no Corriente	68.241	131.993	117.771	171.799	144.987
Deuda Financiera LP	65.200	127.862	112.513	167.160	130.320
Deuda Financiera Total	97.898	145.838	146.422	215.785	217.392
Total Pasivo	149.376	225.110	220.102	275.585	319.863
Total Patrimonio	37.438	41.704	54.375	65.691	72.281
Capital Social	25.633	25.633	34.525	34.525	58.709
Resultados Acumulados	75	2.347	5.644	9.717	4
Total Pasivo y Patrimonio	186.815	266.815	274.477	341.275	392.144
Estado de Resultados					
Ingresos	338.554	359.265	379.531	358.255	419.266
Costos	248.200	262.728	280.336	252.761	293.024
Utilidad Bruta	90.354	96.537	99.195	105.494	126.242
Gastos Operativos	80.910	83.464	89.334	89.232	105.865
Utilidad operativa EBIT	9.444	13.073	9.861	16.263	20.376
EBITDA	10.585	14.247	12.545	19.198	37.439
Gastos Financieros	6.392	6.474	3.890	6.212	11.492
Utilidad de la Gestión	2.217	3.197	3.030	5.717	6.660
Indicadores					
Endeudamiento					
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,54	0,41	0,46	0,38	0,55
Pasivo no Corriente /Pasivo Total	0,46	0,59	0,54	0,62	0,45
Pasivo Total / Patrimonio	3,99	5,40	4,05	4,20	4,43
Deuda Financiera / Patrimonio	2,61	3,50	2,69	3,28	3,01
Solvencia					
Deuda Financiera / EBITDA	9,25	10,24	11,67	11,24	5,81
Pasivo Total / EBITDA	14,11	15,80	17,54	14,35	8,54
Rentabilidad					
ROA	1,19%	1,20%	1,10%	1,68%	1,70%
ROA Operativo	1,36%	1,72%	1,41%	2,25%	2,10%
ROE	5,92%	7,67%	5,57%	8,70%	9,21%
Margen Bruto	26,69%	26,87%	26,14%	29,45%	30,11%
Margen Operativo	2,79%	3,64%	2,60%	4,54%	4,86%
Margen Neto	0,65%	0,89%	0,80%	1,60%	1,59%
Cobertura					
EBITDA / Gastos financieros	1,66	2,20	3,22	3,09	3,26
Cobertura Servicio de la Deuda	4,11	9,79	6,16	4,96	3,30
Liquidez					
Liquidez General	1,85	2,42	2,15	2,44	1,64
Prueba Ácida	0,16	0,19	0,29	0,47	0,31
Capital de Trabajo	68.933	131.990	117.859	149.121	112.690
Eficiencia					
EBITDA a Ingresos	3,13%	3,97%	3,31%	5,36%	8,93%
Eficiencia Operativa	176,17%	129,75%	134,68%	100,21%	101,72%
Eficiencia Administrativa	43,31%	31,28%	32,55%	26,15%	27,00%

Fuente: Farmacia Chávez S.A. / **Elaboración:** PCR S.A.