

## Pagarés Bursátiles Droguería Inti – Emisión 3

Fecha de Comité: 30 de Junio de 2010		
Informe con Estados Financieros al 31 de Marzo de 2010		
Asha Saldani Larrea	(511) 442.7769	asaldani@ratingspcr.com
Cecilia Terán Morales	(591) 2 2124127	cteran@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado	Clasificación	Equivalencia	
		ASFI	
Pagarés Bursátiles Droguerías Inti			
		Monto de Emisión (US\$)	Plazo
Pagarés Bursátiles Emisión 3	B1	500.000	574
			N-1

### Significado de la Clasificación

**Categoría B1:** Emisiones con muy alta certeza en el pago oportuno. Los factores de liquidez son excelentes y están respaldados por buenos factores de protección. Los factores de riesgos son mínimos.

### Significado de la Clasificación ASFI para el Mercado de Valores

**Categoría Nivel 1 (N – 1):** Corresponde a aquellos valores que cuentan con una alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa, ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

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 clasificación 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 clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos.*

## Racionalidad

---

Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A. en Sesión de Comité N°007/2010 del 30 de junio de 2010, acordó otorgar la Calificación de N - 1 (equivalente a B1 según la simbología de calificación utilizada por PCR) a los Pagarés Bursátiles Droguerías Inti – Emisión 3. La calificación se sustenta en la capacidad del emisor para respaldar la amortización y pago de intereses de cada serie.

Los factores considerados para asignar las calificaciones fueron los siguientes:

- El liderazgo de Droguería Inti en el mercado farmacéutico boliviano, ya que se encuentra presente en todos los segmentos y mantiene un alto grado de identificación por parte de los usuarios de sus productos. Esta situación ha permitido que Droguería Inti S.A. mantenga el primer lugar de participación (14%) en el mercado y continúe siendo una de las empresas que posee los productos más vendidos en el mercado farmacéutico boliviano.
- La estrategia de crecimiento y administración de la empresa aunada al crecimiento de la economía han permitido generar un importante crecimiento de las ventas durante los últimos periodos, lo cual a su vez ha influido en los mejores indicadores de rentabilidad de la compañía con respecto a periodos anteriores. Así, a marzo de 2010 el ROE y ROA de la empresa se ubicaron en 16.24% y 6.79%, respectivamente, debido al mayor crecimiento de las ventas con respecto a los costos de ventas.
- La reestructuración de los pasivos, ha permitido, en la empresa, una reducción de los Gastos Financieros, lo cual ha mejorado la condición general de Inti. La reestructuración ha reperfilado la deuda financiera que Inti poseía, generando una menor carga de la misma.
- Con la Titularización, denominada Patrimonio Autónomo INTI-NAFIBO 006, que se ha llevó a cabo, la empresa concretó un recambio de pasivos, a fin de mejorar la estructura de vencimientos de éstos. Por otro lado, la posición de liquidez mejoró con respecto a periodos anteriores, así a marzo de 2010, la liquidez general se ubicó en 1.62 veces y la prueba ácida se ubicó en 0.65 veces. Las cuentas por cobrar comerciales representaron el 7.43% de los activos totales. Cabe mencionar que en periodos anteriores los indicadores de liquidez no permitían tener una posición holgada para solventar cualquier deterioro no previsto, debido a que en dichos periodos se produjo un deterioro del ratio de liquidez hacia niveles menores de 1 veces como consecuencia del mayor stock de deuda financiera corriente.
- La creación de INTI Perú que permitirá incrementar los volúmenes de ventas y aprovechar la capacidad instalada de sus plantas.
- Los planes de diversificación de mercados objetivos, lo cual reduce el riesgo de concentración que presenta con clientes del mercado boliviano.
- El alto nivel de endeudamiento que ha mantenido la empresa en años anteriores ha incidido en los resultados de la misma, lo que ha determinado un debilitamiento de su patrimonio. Sin embargo, a marzo de 2010, la empresa mantiene un adecuado nivel de endeudamiento patrimonial, ubicándose en el orden de 1.39.
- La empresa mantiene adecuados márgenes de rentabilidad, los cuales se han mantenido entre brutos, operativos y netos, se ubicaron en el orden de 45.50%, 13.59% y 8.75%, respectivamente.
- La dependencia de sus ingresos respecto al comportamiento de la economía. PCR mantendrá cautela y a la vez un seguimiento permanente de las medidas que promulgue el gobierno boliviano y que puedan afectar la operación del emisor o su mercado.