

RESUMEN DEL DICTAMEN DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

EMISOR:	Capsuven Pharma Labs, C.A.
DESCRIPCIÓN DE LOS TÍTULOS:	Papeles Comerciales al portador totalmente garantizados, emisión 2024-I, hasta por el monto de Quinientos mil dólares de los Estados Unidos de América (USD 500.000,00), negociables y liquidables en Bolívars al tipo de cambio oficial publicado por el Banco Central de Venezuela a la fecha de cierre de la operación. Emisión aprobada en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 31 de julio de 2023 y acordada por la Junta Directiva en su sesión de fecha 02 de octubre de 2024.
PLAZO DE LOS TÍTULOS:	Hasta trescientos sesenta (360) días.
USO DE LOS FONDOS:	100% para financiar requerimientos de capital de trabajo para la realización de las actividades relativas al objeto social del Emisor.
INFORMACIÓN ANALIZADA:	<ul style="list-style-type: none">a) Estados financieros al 31 de diciembre de los años 2021 y 2022; auditados por los Contadores públicos Independientes Corporación Campus Asesoría Contable y Financiera, al 31 de diciembre del año 2023 auditado por Frías, Pérez & Asociados, Contadores Públicos S.C, más un corte no auditado al 31 de agosto de 2024.b) Entrevistas con ejecutivos de la empresa.c) Información sectorial.
RIESGO:	<p>"A2" - La perspectiva es variable a largo plazo.</p> <p>Categoría: "A" corresponde aquellos instrumentos con una muy buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no debería verse afectada ante eventuales cambios en el emisor, en el sector o área a que éste pertenece, o en la economía. Sólo en casos extremos, pudiera afectarse levemente el riesgo del instrumento calificado.</p> <p>Subcategoría: "A2" se trata de instrumentos con un mínimo riesgo de inversión. Su capacidad de pago, tanto del capital como de los intereses, es muy buena. Según la opinión del calificador, de producirse cambios predecibles en la sociedad emisora, en el sector económico a que ésta pertenece o en la marcha de la economía general, no se incrementaría significativamente su riesgo.</p>
PERIODICIDAD DE LA REVISIÓN:	Ciento ochenta (180) días contados a partir del inicio de la oferta pública autorizada por la Superintendencia Nacional de Valores, o cuando AFIN SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO, C.A., tenga conocimiento de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.

Robinson J. Acosta Vielma

Oswaldo González

Jesús Machado

Nº DIC 2024016

Caracas, 22 de octubre de 2024

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

- a) Capsuven Pharma Labs, C.A. es una empresa que tiene como objeto principal la representación y comercialización de productos de importantes laboratorios en el extranjero y elaboración insumos complementarios, la mencionada sociedad, fue constituida el 31 de octubre de 2005.
- b) El emisor posee un portafolio compuesto por 11 líneas terapéuticas, representadas por 75 moléculas y 150 medicamentos Éticos, Genéricos y OTC. Actividades que concentran la totalidad del ingreso por concepto de ventas a agosto 2024.
- c) A partir del análisis realizado a la información contable suministrada de los años 2021, 2022, 2023 y corte agosto 2024 se evidenció una variación absoluta interanual positiva en los ingresos operativos al corte 2024 (32,4%), la cual es consistente con el desempeño observado durante toda la serie histórica considerada.
- d) Presenta un margen operativo positivo al corte de 2024; el margen EBITDA expone resultados favorables que reflejan suficiente estabilidad productiva al generar beneficios netos, lo cual le proporciona un flujo de caja operativo apropiado. Situación que le ha permitido obtener una mejora significativa de sus indicadores de rentabilidad; como resultado de la expansión de los volúmenes de servicios comercializados.
- e) Los ingresos del Emisor están estrechamente influenciados por el comportamiento que registren las actividades económicas y la normativa jurídica y regulatoria del país, las cuales están caracterizadas fundamentalmente por un contexto donde prevalecen los siguientes componentes: i) aumento de los costos y escasez en el suministro del combustible, ii) ausencia de financiamiento, iii) el aumento de las necesidades de liquidez. Componentes que impactan el desempeño económico de las unidades productivas y contribuyen a generar un descenso de las actividades productivas y comerciales, lo cual se traduce en un escenario de contracción económica, lo que produciría una caída de la demanda de este sector e implicaría riesgos en la generación de los ingresos en el futuro y, por tanto, de impago. No obstante, a la coyuntura antes descrita, al evaluar la estructura financiera y jurídica por la cual está conformada la revisión efectuada, el calificador considera que los mecanismos previstos en la misma permiten mitigar razonablemente los riesgos identificados.
- f) La emisión se encuentra totalmente garantizada por una Prenda Mercantil, sobre inventario, consistente en productos farmacéuticos, por la cantidad de quinientos cincuenta Mil dólares de los Estados Unidos de América (USD. 550.000,00). A favor de Italcapital Casa de Bolsa, C.A. como Representante Común de los tenedores de papeles comerciales, a fines de garantizar el cumplimiento de las obligaciones de pago referente al capital e intereses de la presente emisión.
- g) Al corte de agosto 2024, la empresa posee obligaciones con instituciones financieras nacionales, sin embargo, se ha propuesto aumentar las fuentes de financiamiento mediante la emisión de deuda en el mercado de capitales local o doméstico, con la finalidad de disponer de recursos que permitan aumentar el capital de trabajo que es necesario para garantizar la continuidad de sus operaciones de una manera eficiente y efectiva; dada las restricciones crediticias que presenta el sector bancario, como consecuencia del marco regulatorio que mantiene coeficientes de encaje legal por encima del 70%, así como de las restricciones patrimoniales.
- h) En el marco de sus responsabilidades, la Calificadora continuará monitoreando el riesgo global que pudiera presentar la empresa en el contexto del futuro comportamiento y desarrollo que experimenten las variables que conforman el escenario económico actual, a los fines de garantizar que la calificación otorgada refleje oportunamente y adecuadamente el perfil de riesgo de la compañía.
- i) Hechas estas consideraciones, la Junta Calificadora asigna la Categoría "**A**", Subcategoría "**A2**" a la presente emisión **2024-I de Papeles Comerciales al Portador totalmente garantizados**, hasta por el equivalente en bolívares a la cantidad de **USD 500.000,00**, negociados y liquidados a la tasa oficial del Banco Central de Venezuela a la fecha de cierre de la operación, de **Capsuven Pharma Labs, C.A.**; La perspectiva de la calificación es **variable** a largo plazo.

1. EMISOR

1.1 DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Capsuven Pharma Labs, C.A., es una compañía venezolana constituida el 31 de octubre de 2005, tiene como objeto, el ejercicio de su actividad mediante la figura de casa de representación, autorizada para importar, almacenar, comercializar y distribuir al por mayor, productos farmacéuticos terminados, elaborados por sus representados nacionales y extranjeros. Posee una sede corporativa (Sucursal), ubicada en el Multicentro Empresarial Los Palos Grandes; piso 7, Urbanización Los Palos Grandes, Municipio Chacao, Estado Miranda. El emisor actualmente comercializa productos de laboratorios reconocidos en el mercado farmacéutico internacional, entre los cuales se encuentran: INCEPTA, RENATA, SQUARE, ACI, IBN SINA y DRUGO, proveedores que cuentan con todas las certificaciones de calidad a nivel internacional y exportan a más de 30 países a nivel mundial.

El desarrollo de su actividad comercial se realiza en su totalidad en el estado Miranda de la República Bolivariana de Venezuela, para ello, cuenta con galpón de 5.000 M², ubicado en Parcelamiento Industrial la Lomita Galpón Dieciséis Nro. 16, Sector los Cerritos, Urb. Los Teques Jurisdicción del Municipio Guaicaipuro del Estado Bolivariano de Miranda Zona postal 1201, Destinada en buena parte a la recepción, almacenamiento, despacho, y distribución de los medicamentos a la cadena logística de la empresa, de conformidad con lo establecido en las Normas de Buenas Prácticas de Distribución de Medicamentos, con el objeto de garantizar la seguridad de los productos farmacéuticos que se distribuyen. Conjuntamente, presenta un área de manufactura de Cápsulas Duras: Conformada por seis 6 líneas de producción con una capacidad instalada de 180.000.000 unidades/mes.

La empresa concentra sus instalaciones productivas en la región central del país, con excelentes facilidades viales que le permiten una buena comunicación con el resto del territorio. Además de un capital humano calificado y profesional, constituido de un total de 60 colaboradores, entre empleos directos, área administrativa y fuerza de ventas.

El emisor posee un portafolio de productos compuesto por más de 75 moléculas y 150 medicamentos Éticos, Genéricos y OTC, los cuales se agrupan en once (11) áreas terapéuticas, misma que se listan a continuación:

- 1. Aparato Digestivo y Metabólico:** Antidiabéticos, Inhibidores de la bomba de protones, Hipoglicemiantes.
- 2. Sistema Nervioso:** Anticonvulsivantes, Antidepresivos, Antipsicóticos.
- 3. Órganos de los Sentidos:** Productos Oftalmológicos, Ojo seco, Glaucoma.
- 4. Productos Genitourinarios:** Antiparasitarios, Disfunción eréctil, Hiperplasia prostática benigna. Anticonceptivos.
- 5. Antiinfecciosos:** Antivirales y quinolonas, (Antibiótico).
- 6. Aparato Cardiovascular:** Antihipertensivos.
- 7. Aparato Locomotor:** Dolor.
- 8. Aparato Respiratorio:** Terapias respiratorias, Antihistamínicos, broncodilatadores.
- 9. Hormonas:** Terapia Hormonal Tiroidea.
- 10. Antiparasitarios:** Antihelmínticos. Fluconazole.
- 11. Sangre y Órganos Hematopoyéticos.** Inhibidores plaquetarios, Heparinas, prevención de Formación de coágulos en la sangre.

Capsuven Pharma Labs, C.A. hace uso de una gran variedad de insumos y materiales de empaque para la fabricación y comercialización de sus diferentes soluciones farmacéuticas. Tomando en consideración el grado de importancia y la cantidad de medicamentos negociados; se suministran en su mayoría por determinados proveedores internacionales, constituidos por principios activos o moléculas y productos terminados.

Esta calificación no implica una recomendación para comprar, vender o mantener, ni una garantía de pago del título valor, comprende una evaluación de la probabilidad de que el capital y los rendimientos del título sean pagados puntualmente.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

2005 , constitución de la empresa.
2010 , la empresa adquiere su centro de fabricación y distribución, ubicado en la zona industrial El Tambor, galpón (5000 m ²) Los Teques, Edo. Miranda.
2011 , CAPSUVEN recibe la certificación para la fabricación y distribución de material médico descartable para el sector privado.
2012 , establece incorpora tres líneas de producción automatizadas para la fabricación de cubrebocas, gorro de enfermera y gorro de cirujano.
2016 , firma acuerdos de representación con los laboratorios Square Pharma y ACI ubicados en Bangladesh, para la importación de medicamentos a Venezuela.
2018 , instala planta de fabricación de cápsulas duras para la industria farmacéutica (materia prima).
2019 , inicio relaciones comerciales con Farmatodo, Nena, Locatel, Farmarket, Droguería Oeste y Cobeca.
2020 , líder en la importación de moléculas para el tratamiento del Covid.
2023 , recibe la certificación del registro de exportador y apertura 24 puntos de venta en droguerías.
2024 , Recibe la certificación de Great Place to Work. Reconocimiento a la calidad de la cultura organizacional. Inicia el proceso de certificación como laboratorio de productor farmacéutico.

Fuente: Capsuven Pharma Labs, C.A. – Elaboración propia

1.2 ESTRUCTURA Y PROPIEDAD

El Capital Social nominal suscrito y pagado de Capsuven Pharma Labs, C.A., es de Bs. 6.000.000,00 distribuidos en 6.000.000 acciones comunes, nominativas, no convertibles al portador, con un valor nominal de Bs. 1,00 cada una.

Accionistas	Nº de Acciones	Tenencia
Aramig Hagopic Bedrosian Guldalian	6.000.000	100%

La gestión de la compañía está a cargo de la Junta Directiva, conformada por tres (3) Directores; un (1) Director Gerente, un (1) Director de Comercialización y un (1) Director de Asuntos Regulatorios, ratificados en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 29 de abril de 2024, para el periodo de 2024 a 2029.

Directores Principales:

- Aramig Hagopic Bedrosian Guldalian (Director General)
- Héctor Ali León Rosales (Director de Comercialización)
- Jennifer Thais Perdomo Figueredo (Director de Asuntos Regulatorios)

Comisarios:

- Marcos A. Bordonez M. (Principal)
- Yusmary J. Diaz Ramírez. (Suplente)

1.3 ANÁLISIS DEL ENTORNO

El Fondo Monetario Internacional (FMI), en su Informe de Perspectivas de la Economía Mundial del FMI, julio 2024, establece que la proyección del PIB de Venezuela para 2023 tuvo un cierre de 4,0%, y para 2024 tendrá una tasa de crecimiento de 4,0%, y para el 2025 un crecimiento de 3,0%, mientras que el IIES-UCAB (Informe de abril 2024) señala una tasa de crecimiento del PIB de 4,0% y 4,5% para 2023 y 2024 respectivamente.

Por su parte, la CEPAL en estimaciones realizadas en su informe Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2024, (actualización agosto 2024) señala que la actividad económica de Venezuela creció un 3,0% para 2023, mientras que para 2024 estima una tasa de crecimiento del PIB de 5,0% apuntalada por la recuperación de la producción petrolera, la flexibilización de las sanciones, y la reactivación de actividades vinculadas a los servicios y sectores manufactureros, así como niveles de remesas que facilitarían el financiamiento del consumo privado. Y para el 2025 estima una tasa de crecimiento de 3,0%.

Para el mes de septiembre 2024, la inflación señalada por el BCV fue del 0,80% alcanzado la acumulada 12,10% y la interanual 25,75%. Siendo la tasa promedio de crecimiento intermensual para el periodo enero – septiembre de 1,28%, mientras que para la tasa de inflación interanual septiembre 2023 – septiembre 2024, se registra, una tasa de crecimiento promedio de 2,46%. De continuar esta tendencia de los precios, cabría esperar que al cierre 2024 la inflación se ubique alrededor de un rango entre 16,0% y 20,0%. Estas cifras de baja inflación registradas para lo que va de 2024, marcan una tendencia decreciente de este indicador, y le imponen un ritmo de menor velocidad de crecimiento a los precios. Cabe destacar que, este comportamiento se comenzó a registrar en el cuarto trimestre del año pasado, donde la tasa de crecimiento promedio intermensual fue de 3,9%. Esta evidencia, se puede constatar al establecer una comparación de las tasas de cierre anual y crecimiento promedio del año 2023 con respecto a 2022, primeramente, se observa que la inflación el cierre de 2023 fue de 189,8% mientras que el 2022 cerró en 234,1%, lo cual se traduce en que la inflación del 2023 fue 44,3 puntos porcentuales por debajo a la de 2022.

Aunque esto se pudiera interpretar como un indicio de desaceleración de la inflación, hay que tomar en cuenta que la presión inflacionaria está contenida debido al congelamiento de los salarios nominales y al anclaje del tipo de cambio, lo cual se traduce en un enfriamiento de la demanda agregada, a través de la contracción del componente consumo privado y el gasto gubernamental. En el caso, que se pretenda impulsar un mayor nivel de actividad económica para el cuarto trimestre del año, las autoridades ejecutivas tendrían que estar dispuestas a aceptar un mayor nivel de inflación, lo cual sería favorable para los sectores económicos, dado que en cierta medida la desaceleración que está experimentando la inflación, obedece entre otras razones al bajo nivel de actividad económica que se viene registrando.

Por otra parte, hay que precisar que el nivel de actividad económica para el tercer y cuarto trimestre 2024, estará seriamente afectado por el clima de inestabilidad política postelectoral, el cual afecta de manera negativa las decisiones de consumo, ahorro e inversión de los agentes económicos, así como la formación de expectativas de los potenciales inversionistas nacionales e internacionales, de manera que muchas inversiones de nuevos proyectos o ampliación de plantas de producción se detengan, a la espera de como quedaran finalmente el estado de cosas en el nuevo año 2025.

En lo que respecta al mercado cambiario, cabe señalar que este ha mostrado cierta estabilidad debido a que el BCV continúa utilizando el tipo de cambio como ancla nominal de los precios domésticos, en tal sentido ha mantenido las intervenciones del mercado cambiario, a través de operaciones de compra y venta en mesas de cambio y menudeo. La tasa de cambio oficial de enero 2023 era de Bs. 17,56/USD, al cierre septiembre 2024 está se ubicó en Bs. 36,92/USD, de manera que la tasa de cambio ha experimentado un incremento porcentual de 110,25%. Esto se traduce en que, de enero 2023 a septiembre 2024, la tasa de crecimiento promedio inter-diaria ha sido de 0,16%, de modo que al proyectar a diciembre ese crecimiento, y de continuar las intervenciones del BCV, la tasa de cambio oficial estaría cerrando alrededor de Bs. 41,06/USD.

Ahora bien, si nos ajustamos estrictamente a lo ocurrido en el 2024, donde se ha observado una estabilidad en el tipo de cambio, tendríamos lo siguiente: la tasa de cambio a enero 2024 se ubicó en Bs. 35,87/USD, mientras que al cierre septiembre 2024 esta se ubica en Bs. 36,92/USD lo cual significa que la tasa de cambio evidenció un incremento de 2,93%, para una tasa de crecimiento promedio inter-diaria de 0,01%, de manera que al cierre diciembre 2024 la tasa de cambio oficial se ubicaría alrededor de Bs. 37,28/USD. Se podría concluir que la tasa de cambio al cierre 2024 se ubicaría entre Bs. 37 y Bs. 41 por Dólar. Es pertinente acotar que a partir del cuarto trimestre la brecha, entre el tipo de cambio oficial y el paralelo se ha venido ampliando, la cual al 09 de octubre 2024 se ubica alrededor de Bs. 10 de diferencia entre el tipo de cambio oficial y el paralelo. Dadas estas premisas, se puede inferir que, las expectativas de los agentes económicos

Esta calificación no implica una recomendación para comprar, vender o mantener, ni una garantía de pago del título valor, comprende una evaluación de la probabilidad de que el capital y los rendimientos del título sean pagados puntualmente.

sobre la inflación, para el año 2024 en cierta medida se han podido contener, sin embargo no ha sido así para el mercado cambiario, ya que muchas de las incertidumbres que continúan gravitando en el escenario económico, político y social, se traducen en miedos y temores que terminan trasladándose al mercado cambiario, ejerciendo una presión alcista sobre el tipo de cambio paralelo, el cual al cierre del 09 de octubre 2024 se ubicó en Bs. 46,99/USD, mientras que el tipo de cambio oficial cerró en Bs. 37,53/USD. De modo que la economía continuará operando en un esquema multimonedado o bimonetario donde conviven el bolívar y el dólar como medios de pago.

Con relación al comportamiento del sector industrial, la encuesta de coyuntura industrial de CONINDUSTRIA del segundo trimestre 2024, revela que la industria manufacturera durante el segundo trimestre de 2024, registró un crecimiento del 9,0%, rompiendo así una caída de cuatro trimestres consecutivos de contracción económica. Mientras que el uso de la capacidad instalada en las industrias se ubicó en promedio en 39,9% (el del trimestre anterior se ubicó en 37,6%) evidenciando que alrededor del 30% de la pequeña empresa utiliza apenas el 20% de su capacidad instalada.

Cabe destacar que, las ramas de actividad económica que registraron resultados favorables durante el I semestre de 2024 respecto al IS de 2023 fueron: alimentos (25,1%), bebidas (22,9%), madera y papel (70,8%), químicos (8,3%), autopartes (61,5%), farmacéutico (35,2%) plástico y caucho (21,3%), y otras industrias (18,5%), mientras que los que acusaron contracción fueron: textil y calzado (-1,8%), no metálicos (-4,9%), fundición de metales y productos metales (-42,7%). En el caso de la industria procesadora de alimentos, las clases de actividad económica que apuntalan el crecimiento del segundo trimestre de 2024 destacan elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal, elaboración de productos lácteos, así como de panadería y otros productos alimenticios. Por otra parte, hay que señalar que actualmente, persisten una serie de factores que limitan la producción de la industria, como son: limitado acceso a fuentes de financiamiento y poca disponibilidad de divisas necesarias para garantizar el suministro de materias primas, la competencia de productos importados, elevados costos de producción debido a los altos índices inflacionarios, excesivos tributos fiscales y parafiscales, caída en la demanda que se traduce en disminución de los niveles de consumo generados por la pérdida del poder adquisitivo, ilícitos aduaneros, y un gran número de regulaciones que impiden un mejor desempeño de la productividad de las empresas manufactureras.

En lo que respecta a la industria petrolera nacional, hay que señalar que el 2024 inició una recuperación de la producción de la industria, después de haber tocado sus niveles mínimos en 2020. Es importante destacar que con la licencia a Chevron, en 2022 se comenzó a experimentar nuevamente un crecimiento de la producción. Buena parte del incremento de producción que se ha venido observando desde finales del año 2022 hasta hoy, más de un 80% de aumento de producción, obedece fundamentalmente a la participación de la empresa Chevron en la producción petrolera. Cabe señalar que las cifras de producción están actualmente alrededor de 870 mil barriles diarios.

1.4 ESTRATEGIA Y POSICIONAMIENTO

Capsuven Pharma Labs, C.A., tiene por objeto todo lo relacionado con la representación y comercialización de productos de importantes laboratorios en el extranjero y elaboración insumos complementarios. Desde sus inicios, la empresa gestiona el mercadeo y la distribución de todos sus productos en Venezuela en las principales droguerías y cadenas de farmacia del país; atendiendo a sus clientes a través de la promoción de relaciones comerciales con ventas directas. Logrado ubicarse en la posición Nro. 10 del Ranking de Valores, medición por Casa de Representación; sustentado en un complejo equipo de ventas y asesoramiento técnico, la calidad, ventajas y beneficios de su amplia línea de productos. En promedio, la mayor fuente de ingresos está representada por el rubro de "Aparato Digestivo Y Metabólico" con 50,2% de los beneficios

Esta calificación no implica una recomendación para comprar, vender o mantener, ni una garantía de pago del título valor, comprende una evaluación de la probabilidad de que el capital y los rendimientos del título sean pagados puntualmente.

por ventas, seguido en menor medida por “Órganos De Los Sentidos” y “Sistema Nervioso” con una participación de 21,6% y 17,3%, respectivamente.

Tabla 1. Distribución porcentual del Ingreso por línea de negocio

	Ago2024	Dic2023	Dic2022	Dic2021
Aparato Digestivo y Metabólico	50,2%	47,8%	12,5%	2,1%
Organos de los Sentidos	21,6%	18,7%	18,9%	3,1%
Sistema Nervioso	17,3%	12,2%	15,5%	2,4%
Antiinfecciosos	2,3%	5,6%	27,9%	0,7%
Aparato Locomotor	3,0%	2,3%	7,4%	87,6%
Productos Genitourinarios	1,1%	3,7%	6,6%	0,9%
Aparato Cardiovascular	2,2%	2,1%	6,9%	1,5%
Descartables	0,8%	4,5%	2,8%	1,1%
Aparato Respiratorio	0,4%	1,1%	0,8%	0,1%
Hormonas	0,7%	0,2%	0,2%	0,1%
Antiparasitarios	0,1%	1,3%	0,2%	0,3%
Sangre y Organos Hematopoyéticos	0,3%	0,6%	0,3%	0,2%
	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: Capsuven Pharma Labs, C.A. – Elaboración propia

Capsuven Pharma Labs, C.A., ha suscrito contratos para comercializar sus productos en grandes cadenas de Farmacia, Droguerías y Farmacias Independientes, como Farmatodo, C.A., Droguería La Nena C.A., Droguería Mega Falcón C.A., Droguería Pharmax C.A. y Droguería el Amparo C.A., empresas dedicadas a la comercialización directa de productos farmacéuticos (medicinas), mediante la firma de “Contrato de Almacenamiento y venta bajo Modalidad de Pago Post Venta”. La compañía tiene una participación de mercado significativa en el segmento de productos farmacéuticos, cuenta con altos estándares de calidad que constituyen la base del éxito comercial y reconocimiento; es por ello, que una parte de las estrategias de marketing del emisor se han centrado en aumentar su cuota de mercado. Al corte de agosto 2024, la empresa posee un portafolio de clientes moderadamente concentrado; donde sus tres (3) principales clientes concentran el 90,9% del total de las ventas.

Tabla 2. Principales Clientes – agosto 2024

Clientes	Part. %
Farmatodo	76,50%
Droguería Nena	8,18%
Droguería Santo Remedio	6,20%
Droguería Pharmax	2,32%
Medifar Salud	1,22%
Droguería El Amparo	1,05%
Resto con menor participación	4,53%
Total	100,00%

Fuente: Capsuven Pharma Labs, C.A. – Elaboración propia

La compañía se dedica a la distribución de productos terminados para la industria farmacéutica al por mayor, por consiguiente, los mismos constituyen el insumo fundamental para la operación. Para asegurar el suministro, mantiene una red de proveedores internacionales particulares que atienden su demanda y aseguran la sostenibilidad en el tiempo. Asimismo, requiere de una amplia gama de insumos complementarios o consumibles que se utilizan en todo el proceso operativo; estos no pueden ser sustituidos, y la operación se detiene si no están disponibles. En consecuencia, dado un entorno económico marcado por altos costos, la empresa asumió la postura de mantener una búsqueda continua de nuevos proveedores para atender las necesidades de materias primas. El emisor informa que mantiene relaciones comerciales con un importante número de proveedores con una duración media de 5 años, quienes suministran los

Esta calificación no implica una recomendación para comprar, vender o mantener, ni una garantía de pago del título valor, comprende una evaluación de la probabilidad de que el capital y los rendimientos del título sean pagados puntualmente.

productos e insumos requeridos, con la finalidad de mantener un stock óptimo, por lo que las condiciones de compra con sus suplidores han sido tradicionalmente estables.

Tabla 3. Principales Proveedores – agosto 2024

Proveedores	Origen	Relación comercial	Participación
ACI	Bangladesh	5 Años	67%
IBN SINA	Bangladesh	6 Años	14%
SQUARE	Bangladesh	6 Años	11%
RENATA	Bangladesh	2 Años	5%
DRUGO	Bangladesh	4 Años	2%
INCEPTA	Bangladesh	1 Años	1%

Fuente: Capsuven Pharma Labs, C.A. – Elaboración propia

El entorno competitivo, dentro de las principales líneas de medicamentos, se caracteriza por ser un mercado atomizado, con un número considerable de competidores, especialmente en el sector farmacéutico. Representantes de la Cámara de la Industria Farmacéutica de Venezuela (Cifar), afirmaron que el sector registró un crecimiento del 9,05 % en 2023, respecto al 2022, por lo que se proyectan un 2024 positivo para la industria, apoyándose, en que esta es una categoría de productos con alta penetración en hogares, lo que constituye un gran atractivo para los competidores. Entre las principales Casas de Representación del mercado de medicamentos e insumos complementarios, en sus distintos segmentos, se encuentran: Aless (9,49%), Dac55 (8,70%), Marquez & Koteich CR (7,80%), Distrilab (6,09%) y Angelus Corp. (4,67%), entre otras. Estas compañías poseen un portafolio de productos similares al emisor y tienen presencia a nivel nacional.

La empresa contempla varios proyectos de expansión para impulsar sus productos, con el propósito de seguir diversificando sus líneas de producto y fortalecer las existentes, y así obtener una mayor participación de mercado, fijando como punto focal la obtención de financiamiento para realizar inversiones sustanciales en expandir su capacidad operativa conforme a las necesidades del mercado. Como parte de su visión de desarrollo en los próximos años, se plantea la incorporación de nuevos productos que permitan ampliar el portafolio, atendiendo a múltiples segmentos del mercado.

Como parte de su visión de desarrollo en los próximos años, se plantea la incorporación de nuevos productos que permitan ampliar el portafolio, atendiendo a múltiples segmentos del mercado. Capsuven Pharma Labs, C.A. dentro del Plan 2024 a 2025 de expansión corporativa, se plantea constituirse como Laboratorio de Productos Farmacéuticos, impulsando la puesta en marcha de la maquinaria previamente adquirida, para la fabricación de la línea de sólidos en las presentaciones de tabletas y cápsulas duras con una capacidad proyectada instalada de 180 millones de unidades al mes, no solo para satisfacer las necesidades del mercado local, sino también para exportar a países como Colombia, Perú, República Dominicana, Estados Unidos, Ecuador, México y Costa Rica. Esta iniciativa generará 320 nuevos empleados y casi 830 empleos indirectos con la visión de cumplir los más altos estándares de calidad con tecnología de primera para ser una planta eficiente y de referencia en Venezuela.

POSICIONAMIENTO ESTRATÉGICO

Fortalezas

- Capacidad instalada (Planta Propia).
- Empresa con trayectoria y credibilidad.
- Fuerza de venta a nivel nacional.

Debilidades

Esta calificación no implica una recomendación para comprar, vender o mantener, ni una garantía de pago del título valor, comprende una evaluación de la probabilidad de que el capital y los rendimientos del título sean pagados puntualmente.

- Automatización de procesos en curso.
- Acceso a fuentes de financiamiento.
- Plantas solo de cápsulas y descartables.

Oportunidades

- Posibilidad de abordar otros sectores aprovechando capacidad y tecnología instalada.
- Capacidad de asumir mayor participación en el mercado.
- Alta competencia da espacio a nuevas marcas.

Amenazas

- Penetración de casas de representación con droguería.
- Contracción de la actividad económica.
- Pérdida del poder adquisitivo de los consumidores.
- Cambios en la legislación que impacta al sector.

Fuente: Capsuven Pharma Labs, C.A. – Elaboración propia

2. DESEMPEÑO FINANCIERO

La información financiera analizada está basada en los estados financieros al 31 de diciembre de los años 2021 y 2022; auditados por los Contadores públicos Independientes Corporación Campus Asesoría Contable y Financiera, al 31 de diciembre del año 2023 auditado por Frías, Pérez & Asociados, Contadores Públicos S.C., más un corte no auditado al 31 de agosto de 2024, elaborados bajo los parámetros establecidos por la Superintendencia Nacional de Valores (SUNAVAL).

2.1 EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Los ingresos de la compañía se derivan principalmente de la comercialización de productos farmacéuticos, entre otros. Al corte de agosto 2024, se refleja que los ingresos ordinarios se ubicaron en Bs. 95.306.067; y al comparar los cierres de diciembre 2022 y 2023, se evidencia un incremento de las retribuciones totales, que implica una expansión de 107,9%, tendencia coherente con la expuesta al corte de agosto 2024 (32,4%); resultado que es consecuente con el mayor dinamismo expuesto en los volúmenes de servicios comercializados de las líneas "Aparato Digestivo Y Metabólico", seguida por "Órganos De Los Sentidos" y en menor medida "Sistema Nervioso", rubros en los que el emisor ha logrado posicionarse como referencia en el mercado, mismos que crecieron en promedio 1,1 veces, como resultado de la expansión que experimentó la demanda por parte de los consumidores nacionales. Por otro lado, dentro de la estructura de costos del emisor, el costo de ventas corresponde en promedio al 40,3% de los ingresos, si bien, ese importe es representativo, también es consecuente con la evolución del volumen de ventas.

Tabla 4. Detalle de Ventas Unidades

	Ago2024	Dic2023	Dic2022	Dic2021
Aparato Digestivo y Metabólico	387.096	304.068	115.903	85.442
Sistema Nervioso	165.668	169.190	102.727	66.840
Organos de los Sentidos	133.408	170.486	90.378	72.434
Antibióticos	17.701	89.182	44.250	142.101
Aparato Locomotor	23.079	86.427	67.379	48.179
Aparato Cardiovascular	8.249	68.622	80.112	44.720
Aparato Respiratorio	17.023	50.797	51.300	46.578
Productos Genitourinarios	6.533	79.028	30.917	46.501
Descartables	3.165	46.034	2.330	48.917
Antiparasitarios	5.676	6.833	5.643	1.272
Hormonas	424	9.121	3.235	17.133
Sangre y Organos Hematopoyéticos	2.387	5.743	628	2.176
Total	770.409	1.085.530	594.802	622.293

Fuente: Capsuven Pharma Labs, C.A. – Elaboración propia

La empresa se especializa en distintas líneas de producto, destacando las ventas de las líneas "Aparato Digestivo Y Metabólico", "Órganos De Los Sentidos" Y "Sistema Nervioso", que constituyen la mayor fuente de ingresos, con un 89,1% del total de ventas a agosto 2024. Beneficios que se sustentan en los distintos programas de mejoras y actualización operativa que ha implementado la empresa durante los últimos 3 años, ya que es la información que se dispone; enfocados en dar prioridad a los productos y servicios de mayor demanda que permitan capitalizar las ventajas comparativas y economías de escala, lo que les ha generado una mejora congruente de sus indicadores, mostrando al corte, una rentabilidad del activo (ROA) de 11,9%, y de igual forma la rentabilidad del patrimonio (ROE) de 18,2%, anualizados.

Tabla 5. Indicadores de Rentabilidad

	Ago2024	Dic2023	Dic2022	Dic2021
Margen Bruto	54,2%	74,9%	32,4%	77,3%
Margen Operativo	19,6%	4,9%	19,8%	5,3%
Margen neto	24,7%	-333,2%	476,1%	-29,1%
ROA - Anualizado	11,9%	-124,8%	32,9%	-38,4%
ROE - Anualizado	18,2%	-211,1%	47,7%	-53,6%

Fuente: Capsuven Pharma Labs, C.A. – Elaboración propia

El emisor presenta un ciclo operativo dinámico, la naturaleza fundamental del negocio (venta de productos terminados al mayor) implica la rotación ágil y el cobro expedito por dichas mercancías. El período promedio de crédito de la compañía, otorgado a los clientes, es de diez (10) a 30 días continuos, en el caso de algunos aliados no se les otorga crédito, las ventas son de contado. Mientras, el período promedio de crédito recibido de los proveedores nacionales es de 10 días y de 60 días de los extranjeros, reflejando una brecha favorable para el emisor, ya que posee un margen conveniente de maniobra para gestionar el cumplimiento de sus obligaciones con proveedores. En concordancia, las rotaciones de inventarios se ubican en un promedio de 60 días; como resultado de las políticas implementadas para gestionar eficientemente las existencias de productos terminados para su posterior distribución (la adquisición de materia prima se aplica como estrategia para protegerse de la inflación al realizar compras programadas).

Tabla 6. Indicadores de Eficiencia

	Ago2024	Dic2023	Dic2022	Dic2021
Días Ctas. por Cobrar	17	19	23	57
Días Ctas. por Pagar	2	52	77	257
Días Inventarios	274	761	92	34
Ciclo operativo	291	780	114	91
Ciclo efectivo	289	728	38	(167)

Fuente: Capsuven Pharma Labs, C.A. – Elaboración propia

2.2 SOLVENCIA Y LIQUIDEZ

La compañía mantiene a agosto 2024 activos corrientes por Bs. 95.079.648, conformados principalmente por inventarios, en menor medida por cuentas cobrar comerciales, además del efectivo, que en conjunto representan el 28,7% del activo total; a existencias corresponde el 52,3% de los activos corrientes, totalizando al corte Bs. 49.739.150. La gestión productiva se ha enfocado en garantizar un margen de solvencia razonable; proporcionado por las partidas que conforman el activo circulante, para hacer frente a los pasivos corrientes.

Tabla 7. Posición de Liquidez

	Ago2024	Dic2023	Dic2022	Dic2021
Solvencia Total	2,91	2,45	3,22	3,51
Solvencia Corriente	0,95	0,73	0,20	1,38
Prueba Ácida	0,45	0,24	0,16	1,28
Capital de Trabajo	(5.082.153)	(31.863.815)	(187.106.384)	25.653.061
Activo Circulante/Activos	32,2%	29,5%	6,1%	39,2%

Fuente: Capsuven Pharma Labs, C.A. – Elaboración propia

Dentro de los activos no corrientes a agosto 2024, la partida de propiedad, planta y equipo, tiene participación significativa respecto al total de activos (67,8%), totalizando Bs. 200.482.019, está compuesta por galpón en los Teques, oficinas administrativas, maquinaria y equipos, mobiliario y vehículos, entre otros; todos destinados a la actividad comercial de la empresa para la prestación de servicios y venta de sus productos.

2.3 ENDEUDAMIENTO, COBERTURA Y FLUJOS

Los niveles de endeudamiento, en términos constantes, muestran un comportamiento estable, registrando pasivos por Bs. 101.623.706 a agosto 2024, financiando en promedio durante el periodo de análisis el 33,7% de los activos, compuestos por obligaciones con los proveedores y accionistas, además de obligaciones financieras (préstamos bancarios y papeles comerciales). La estructura de financiamiento se ha caracterizado en los últimos tres (3) años por los aportes realizados por el accionista, los cuales posteriormente se han capitalizado, así como la reinversión de la utilidad generada por la empresa en sus propias operaciones. A la fecha de corte 2024 la empresa solo posee compromisos bancarios con dos (2) instituciones financieras nacionales; cuyo destino principal es la adquisición de inventario, a un plazo promedio de doce (12) meses, y una tasa de interés de 16% para financiamientos en bolívares e indexados.

Tabla 8. Indicadores de Cobertura

	Ago2024	Dic2023	Dic2022	Dic2021
Cobertura Intereses	8,27	3,75	-	-
EBITDA/Servicio Deuda	0,74	0,41	-	-
EBITDA/Servicio Deuda CP	0,74	0,41	-	-
EBITDA/Servicio Deuda LP	8,27	3,75	-	-
EBITDA/Servicio Deuda Neta	22,47	1,30	(0,40)	(0,59)
FCO/Servicios Deuda	0,23	(23,73)	-	-
Flujo de Caja/Servicio Deuda	0,97	0,69	-	-

Fuente: Capsuven Pharma Labs, C.A. – Elaboración propia

A raíz de la disminución del apalancamiento con instituciones bancarias nacionales, debido a la ausencia de financiamiento, como consecuencia de las medidas regulatorias aplicadas a la industria bancaria por el ejecutivo nacional, surge la iniciativa de incrementar los niveles de financiamiento a través de la emisión de papeles comerciales, lo cual responde a la necesidad de captar recursos para asegurar un adecuado capital de trabajo que permita garantizar la continuidad de las operaciones de una manera eficiente y efectiva; dado el contexto adverso de un mayor nivel de costos operativos, y constantes aumentos en los precios de materia prima e insumos, así como la poca disponibilidad de fuentes alternas de financiamiento.

Tabla 9. Indicadores de Endeudamiento

	Ago2024	Dic2023	Dic2022	Dic2021
Apalancamiento Contable	52,4%	69,1%	45,0%	39,8%
Apalancamiento Financiero	135,7%	245,2%	-	-
Pasivo Circulante / Pasivo	98,6%	99,3%	100,0%	100,0%
Deuda Financiera / Pasivo	26,1%	17,4%	-	-

Esta calificación no implica una recomendación para comprar, vender o mantener, ni una garantía de pago del título valor, comprende una evaluación de la probabilidad de que el capital y los rendimientos del título sean pagados puntualmente.

Fuente: Capsuven Pharma Labs, C.A. – Elaboración propia

Al analizar los niveles de cobertura, se observa que, al corte agosto 2024, el EBITDA presenta resultados positivos en cifras significativas; por lo que a priori se presume que su capacidad de cubrir tanto el servicio de la deuda como la cobertura de intereses a corto plazo es razonable, situación que es congruente con el comportamiento registrado por esta variable a lo largo de la serie histórica. La palanca contable refleja una tendencia estable en los últimos períodos analizados con relación al patrimonio de la empresa, que asciende a Bs. 193.937.961, lo que evidencia un moderado grado de exposición al financiar parte del desarrollo de sus actividades operativas ordinarias con recursos propios. Por otra parte, a la fecha del análisis la empresa cuenta con apoyo financiero de tendencia creciente a razón de 1,9 veces en promedio.

3. FACTORES CRÍTICOS DE RIESGO

3.1 GESTIÓN: Dada la volatilidad que presenta el entorno económico actual, una adecuada gestión que asegure niveles razonables de rentabilidad es un aspecto crítico para garantizar un desarrollo sostenible, y requiere que los esfuerzos de la compañía se centren en salvaguardar la continuidad del negocio. En virtud de lo anterior, según el evaluador, Capsuven Pharma Labs, C.A., está en capacidad de administrar aspectos operativos, tanto financieros como comerciales, así como mantener una adecuada cobertura del servicio de la deuda.

3.2 MERCADO: La actividad comercial del emisor está condicionada al escenario económico existente, el cual está caracterizado por elevados niveles de inflación que disminuyen de manera constante y sostenida la capacidad de compra (pérdida de poder adquisitivo) de los consumidores, impactando de forma adversa el volumen de sus ventas y por ende el nivel de sus ingresos. Pese a esta situación imperante, la compañía mantiene plenamente sus operaciones a una escala considerable, siendo su actividad concerniente a la distribución de productos farmacéuticos y relacionados.

3.3 SOLVENCIA: La empresa tiene un índice de solvencia total importante, sus bienes cubren más que proporcionalmente su pasivo exigible, al igual que su patrimonio presenta resultados positivos en cifras relevantes. Como estrategia de política de gestión de liquidez, la compañía evalúa constantemente sus requerimientos de efectivo, con el fin de mantener niveles apropiados de disponibilidad que estén acordes con los vencimientos de sus obligaciones operativas y financieras.

3.4 ENDEUDAMIENTO: Los ratios analizados presentan resultados positivos, no obstante, la cobertura de los costos asociados, tanto de intereses como servicio de la deuda, se debe a que la empresa posee un moderado apalancamiento bancario; como consecuencia de la disminución de préstamos bancarios con instituciones financieras nacionales, por las medidas regulatorias aplicadas por el ejecutivo, elevados coeficientes de encaje legal, las restricciones patrimoniales y las elevadas tasas de crédito, situación que conlleva la necesidad de buscar mecanismos de financiamiento alternativos. No obstante, los factores mencionados no repercuten de forma determinante en la capacidad del emisor para hacer frente a las obligaciones que aquí se califican.

3.5 CAMBIARIO: El emisor presenta una baja exposición ante variaciones en el régimen cambiario, al mostrar una posición en moneda extranjera actualmente superavitaria; representada en mayor proporción por efectivo en bancos en el exterior, lo que forma parte de su plan estratégico de desarrollo y expansión en el futuro.

Tabla 9. Posición en Moneda Extranjera

(Expresado en US\$)

	Ago2024	Dic2023	Dic2022
	Dólares		
Tipo de cambio	36,64	35,84	17,28
Activos			
Efectivo en Bancos	449.062	255.137	261.824
Anticipo a proveedores	147.583	59.963	-
Total Activo	596.645	315.099	261.824
Pasivo			
Prestamos Bancarios	89.951	85.617	-
Proveedores del Exterior	-	57.684	66.490
Otros	-	-	-
Total pasivo	89.951	143.301	66.490
Total posición neta	506.694	171.798	195.334

Fuente: Capsuven Pharma Labs, C.A. – Elaboración propia

3.6 OPERATIVO: Se evaluaron los riesgos que afectan la continuidad de las operaciones, entre los cuales resaltan: presiones inflacionarias, suministro regular de servicios básicos, seguridad jurídica y física de planta, equipos y empleados. Con el objetivo de mitigar estos factores de riesgo y garantizar el desarrollo de sus actividades, la empresa cuenta con pólizas de seguro, contratos de vigilancia privada, plantas eléctricas y baterías de soporte.

4. PROYECCIONES

Siguiendo la metodología de calificación de riesgo que ha establecido Afín Sociedad Calificadora de Riesgo, C.A. para estimar la potencial cobertura de las obligaciones del emisor, se elaboraron las respectivas proyecciones del comportamiento de Capsuven Pharma Labs, C.A., bajo tres escenarios:

- 1) **Escenario Optimista:** contexto provisto por el emisor:
 - Sé estimaron las unidades vendidas y el precio del producto, arrojando un incremento del 14%.
 - Sé establece un aumento del 4% sobre el costo de venta mensual y en el rubro de Gastos Operacionales el 14% mensual.
 - Financiamiento por el equivalente a USD 1.000.000 plazo 90 días, tasa de interés 40%.
- 2) **Escenario Conservador:** se desmejoran ligeramente las variables clave:
 - Sé estimaron las unidades vendidas y el precio del producto, arrojando un incremento del 12%.
 - Sé establece un aumento del 5% sobre el costo de venta mensual y en el rubro de Gastos Operacionales el 16% mensual.
 - Financiamiento por el equivalente a USD 1.000.000 plazo 90 días plazo 90 días, tasa de interés 50%.
- 3) **Escenario Pesimista:** recoge el efecto de una desmejora significativa de las premisas de estimación:
 - Sé estimaron las unidades vendidas y el precio del producto, arrojando un incremento del 10%.
 - Sé establece un aumento del 7% sobre el costo de venta mensual y en el rubro de Gastos Operacionales el 18% mensual.
 - Financiamiento por el equivalente a USD 1.000.000 plazo 90 días plazo 90 días, tasa de interés 70%.

Tabla 10. Indicadores Proyectados

	Dic2026	Dic2025	Dic2024
Escenario Optimista			
Cobertura Intereses	3,40	2,98	2,56
Cobertura Servicio Deuda	3,07	2,71	2,35
Cobertura FCO	1,32	1,22	1,11
Restricciones Conservador			
Cobertura Intereses	2,38	2,09	1,79
Cobertura Servicio Deuda	2,15	1,90	1,64
Cobertura FCO	0,93	0,85	0,78
Restricciones Pesimista			
Cobertura Intereses	1,06	0,93	0,79
Cobertura Servicio Deuda	0,96	0,84	0,73
Cobertura FCO	0,41	0,38	0,35

Fuente: Capsuven Pharma Labs, C.A. – Elaboración propia

5. SUSCEPTIBILIDAD DE CALIFICACIONES

Factores futuros que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una variación de la calificación:

5.1 VARIACIÓN POSITIVA

- Incremento de los márgenes de rentabilidad.
- Generación de flujo de caja operativo durante el período.
- Apalancamiento financiero sostenido, superior al resultado operativo acumulado de los períodos recientes.

5.2 VARIACIÓN NEGATIVA

- Presiones considerables sobre la liquidez.
- Apalancamiento contable superior al resultado operativo acumulado de los períodos recientes de forma sostenida.
- Política de inversiones y aprovisionamiento superior a la anticipada, que puedan comprometer el resultado operativo.

6. GARANTÍAS Y RESGUARDOS

Para afianzar la Emisión de Papeles Comerciales al Portador totalmente garantizados, la sociedad mercantil INVERSIONES CURAZAITO, C.A ahora denominada CAPSUVEN PHARMA LABS C.A., según Acta de Asamblea de Accionistas celebrada en fecha 09 de agosto de 2020, protocolizada en el Registro Mercantil Séptimo del Distrito Capital en fecha 06 de octubre 2022 bajo el N° 5 Tomo 240-A, sociedad está originalmente inscrita en el Registro Mercantil Séptimo de la Circunscripción Judicial del Distrito Federal y Estado Miranda, (ahora Distrito Capital), en fecha 31 de octubre de 2005, bajo el N° 17 Tomo 563-A, e inscrita con el Registro Fiscal (RIF) bajo el N° J-314384686, constituyó una prenda mercantil sin desplazamiento sobre inventario consistente en productos farmacéuticos valuado en la cantidad de USD. 550.000,00. Mediante la cual se le garantiza al Representante Común Grupo Italcapital Casa De Bolsa, C.A. (Acreedor Prendario), el fiel, cabal y oportuno cumplimiento de las obligaciones contraídas; referentes al capital e intereses de la presente emisión de Papeles Comerciales al Portador. La prenda mercantil mencionada está conformada por inventario pignorado dado en garantía, se encuentra depositado en los almacenes ubicados en el Parcelamiento Industrial la Lomita Galpón Dieciséis Nro. 16, Sector los Cerritos, Urb. Los Teques, Jurisdicción del Municipio Guaicaipuro del Estado Miranda, y está debidamente identificada, una vez constituida la prenda, queda separada y claramente identificada a los únicos fines de servir como garantía durante la vigencia de la serie.

Esta calificación no implica una recomendación para comprar, vender o mantener, ni una garantía de pago del título valor, comprende una evaluación de la probabilidad de que el capital y los rendimientos del título sean pagados puntualmente.

Capsuven Pharma Labs, C.A. INDICADORES FINANCIEROS

Expresado en Bolívares Constantes
Cifras constantes al 31 de agosto de 2024

Capsuven
PHARMA



	Ago2024	Dic2023	Dic2022	Dic2021
Liquidez y Solvencia				
Solvencia	2,91	2,45	3,22	3,51
Solvencia corriente	0,95	0,73	0,20	1,38
Índice Ácido	0,45	0,24	0,16	1,28
Capital de Trabajo	-5.082.153	-31.863.815	-187.106.384	25.653.061
Activos circulante / Activo total	32,2%	29,5%	6,1%	39,2%
Días Cuentas por Cobrar	17	19	23	57
Días Cuentas por Pagar	2	52	77	257
Días Inventarios	273,7	760,7	92	34
Ciclo operativo	291	779,5	114	91
Ciclo efectivo	289	728	38	-167
Endeudamiento				
Pasivo Total / Patrimonio	52,4%	69,1%	45,0%	39,8%
Pasivo Total / Activo Total	34,4%	40,9%	31,0%	28,5%
Pasivo Circulante / Pasivo Total	98,6%	99,3%	100,0%	100,0%
Deuda Financiera / Pasivo Total	26,1%	17,4%	-	-
Deuda Financiera / Patrimonio	13,7%	12,0%	-	-
Deuda Financiera Neta / Patrimonio	0,8%	-2,8%	5,7%	16,9%
Gastos Financieros / Utilidad Operativa	13,9%	46,7%	-	-
Eficiencia				
Crecimiento de las Vtas (%)	32,4%	107,9%	-83,4%	-
Ventas Netas / Act. Fijo Neto Promedio (veces)	0,47	0,24	0,12	2,17
Ventas Netas / Total Activo Promedio (veces)	0,33	0,21	0,10	1,32
Costos / Ventas	45,8%	25,1%	67,6%	22,7%
Utilidad Bruta / Ventas Netas (%)	54,2%	74,9%	32,4%	77,3%
Utilidad en Operaciones / Ventas Netas (%)	19,6%	4,9%	19,8%	5,3%
Utilidad Neta / Ventas Netas (%)	24,7%	-333,2%	476,1%	-29,1%
Rentabilidad				
Margen EBITDA	22,5%	8,7%	22,7%	5,4%
EBITDA	21.490.403	9.355.358	11.788.735	17.028.140
Utilidad Neta / Total Activo (ROA) - Anualizado	11,9%	-124,8%	32,9%	-38,4%
Utilidad Neta / Patrimonio (ROE) - Anualizado	18,2%	-211,1%	47,7%	-53,6%
EBITDA / Total Activo Promedio (%)	7,4%	1,8%	2,4%	7,2%
EBITDA / Patrimonio Promedio (%)	11,8%	2,7%	3,4%	10,0%
Costo Implícito de la Deuda	9,8%	12,2%	-	-
Cobertura de Deuda				
Gastos financieros	2.597.121	2.492.527	-	-
Deuda Financiera Total	26.557.883	20.446.416	-	-
Corto Plazo	26.557.883	20.446.416	-	-
Largo Plazo	-	-	-	-
Deuda Neta (Deuda - Caja)	-1.640.756	4.720.359	-29.494.923	-28.720.409
Cobertura Intereses	8,27	3,75	-	-
EBITDA/Servicio Deuda	0,74	0,41	-	-
EBITDA/Servicio Deuda CP	0,74	0,41	-	-
EBITDA/Servicio Deuda LP	8,27	3,75	-	-
EBITDA/Servicio Deuda Neta	22,47	1,30	-0,40	-0,59
FCO / Servicio Deuda	0,23	-23,73	-	-
Flujo de Caja / Servicio Deuda	0,97	0,69	-	-

Esta calificación no implica una recomendación para comprar, vender o mantener, ni una garantía de pago del título valor, comprende una evaluación de la probabilidad de que el capital y los rendimientos del título sean pagados puntualmente.