

Materiales de Construcción
Venezuela
Análisis de Crédito

Corporación Industrial Americer
AMERICER

Calificaciones

Calificación Nacional Largo Plazo	CCC(ven)
Calificación Nacional Corto Plazo	C (ven)
Obligaciones Quirografarias	C1

Información Financiera

AMERICER		
(VEB)	30/06/10*	31/12/09
Ventas Netas	59.030.144	122.125.733
EBITDA	6.917.456	18.548.662
FGO	2.577.938	(5.828.043)
Deuda Total	62.223.150	69.786.194
EBITDA/Gastos Fin.	1,2x	1,2x
Deuda Total/EBITDA	4,5x	3,8x
Deuda Total/FGO	3,8x	7,7x

*Cifras no auditadas. Junio de 6 meses.

Analistas

Julio Ugueto
+58 212 286 3844
julio.ugueto@fitchratings.com

Hilario Ramírez
+58 212 286 3232
hilario.ramirez@fitchratings.com

Reportes Relacionados
Metodología Aplicada

•Corporate Rating Methodology
(August 16, 2010)

•National Ratings Methodology Update
(December 18, 2006)

Fundamentos de Calificación

- Las calificaciones de AMERICER incorporan el impacto del entorno económico adverso en las operaciones de la empresa, el cual ha contribuido en la disminución de su capacidad de generación de flujo de caja operativo. La devaluación del tipo de cambio en enero 2010 y su impacto en la demanda agregada interna, la crisis del sector eléctrico prevaletante durante el primer semestre del año y la contracción del PIB de 3,5% al cierre de junio 2010, explican el débil ritmo de ventas y la caída en el margen EBITDA de AMERICER, lo cual ha debilitado sus indicadores de calidad crediticia. Fitch anticipa que la continuidad de este entorno negativo genere presiones adicionales sobre la rentabilidad y el apalancamiento respecto al EBITDA en los próximos trimestres.
- Las calificaciones reflejan la tendencia decreciente en las ventas nominales de Mts2 de cerámica durante los primeros ocho meses del año (-2%), y que fue más aguda entre junio y agosto 2010 al contraerse en 37% respecto al mismo período de 2009. El aumento en el precio promedio de venta de sus productos de 16% explica el aumento de las ventas en bolívares nominales de 14% a agosto 2010 (29% a junio 2010), lo cual arroja una caída de las ventas en términos reales de aproximadamente 16% y 3% a agosto y a junio 2010 respectivamente. El impacto de la devaluación en la estructura de costos y la presión inflacionaria sobre los gastos administrativos de la empresa contribuyeron a la caída del margen EBITDA hasta 11,7% a junio 2010 desde 15,2% en AF09, mientras que los indicadores de apalancamiento y cobertura de intereses respecto al EBITDA se ubicaron en 4,5x y 1,2x a junio 2010 respectivamente (3,8x y 1,2x en AF09).
- Las calificaciones recogen el impacto en la productividad de la empresa asociada a regulaciones vigentes en el mercado laboral y a la presencia de dos sindicatos de trabajadores con visiones distintas del negocio, lo cual ha deteriorado el clima de trabajo y ha derivado en un retraso importante en la aprobación del contrato colectivo de la empresa.
- Igualmente, las calificaciones incorporan el riesgo de refinanciamiento presente en la estructura de capital de AMERICER, toda vez que la empresa deberá enfrentar el vencimiento de 60 millones de bolívares fuertes en mayo 2011, en momentos en que el mercado de capitales se encuentra en transición hacia un nuevo marco regulatorio, a todas luces desconocido por los actores tradicionales.
- Perspectiva y Factores Relevantes en la Calificación**
La calificación asignada se reduciría si AMERICER no logra orquestrar una estrategia clara que permita refinanciar sus pasivos financieros de manera ordenada y a un costo financiero sostenible en el corto plazo. Un mayor debilitamiento de su flujo de caja y de sus indicadores de apalancamiento y cobertura de intereses afectarían igualmente las calificaciones de la empresa.

Liquidez y Estructura de Capital

AMERICER registró disponibilidades por 1,2 millones de bolívares a junio 2010, monto equivalente al 2% de sus pasivos financieros a corto plazo, e inferior al requerido como disponible en el fondo de liquidez de 2,3 millones como garantía de pago de los intereses asociados a la emisión de 60 millones de bolívares con vencimiento en mayo 2011. Esta emisión está garantizada por una hipoteca sobre activos de la empresa. A la fecha AMERICER no tiene líneas de crédito disponibles, lo cual aumenta su riesgo de liquidez.

Resumen Financiero - CORPORACION INDUSTRIAL AMERICER
(Expresado en bolívares constantes. Años fiscales finalizados el 31 diciembre)

Resumen Financiero	6M				
	Jun-10	2009	2008	2007	2006
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	6.917.456	18.548.662	27.678.809	19.164.765	13.297.753
EBITDAR Operativo	6.917.456	18.548.662	27.678.809	19.164.765	13.297.753
Margen de EBITDA	11,72	15,19	18,35	15,95	16,89
Margen de EBITDAR	11,72	15,19	18,35	15,95	16,89
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	11,12	6,10	5,02	30,43	49,91
Margen del Flujo de Fondos Libre	(3,01)	12,22	(12,27)	12,29	(9,65)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	7,54	5,88	7,68	17,95	8,68
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,46	0,61	0,41	2,42	4,64
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	1,24	1,24	1,38	0,91	0,79
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,24	1,24	1,38	0,91	0,79
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	0,89	1,21	1,38	0,89	0,41
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,89	1,24	1,38	0,89	0,41
FGO / Cargos Fijos	1,46	0,61	0,41	2,42	4,64
FFL / Servicio de Deuda	0,68	2,00	0,08	1,70	0,28
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,89	2,05	0,24	1,87	0,44
FGO / Inversiones de Capital	(0,02)	13,54	53,83	8,91	0,67
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	3,82	7,68	10,60	2,24	1,43
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	4,50	3,76	3,15	5,99	8,40
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	4,41	3,72	3,03	5,76	8,02
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	4,50	3,76	3,15	5,99	8,40
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	4,41	3,72	3,03	5,76	8,02
Costo de Financiamiento Implícito (%)	17,91	16,33	17,13	16,06	11,16
Deuda Garantizada / Deuda Total					
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	1,00			0,004	0,14
Balance					
Total Activos	171.847.504	174.924.679	193.615.562	231.020.558	203.755.187
Caja e Inversiones Corrientes	1.180.820	736.857	3.305.067	4.422.306	4.949.197
Deuda Corto Plazo	62.223.150	0	0	461.685	15.752.502
Deuda Largo Plazo	0	69.786.194	87.272.727	114.275.591	95.905.706
Deuda Total	62.223.150	69.786.194	87.272.727	114.737.276	111.658.208
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	62.223.150	69.786.194	87.272.727	114.737.276	111.658.208
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	62.223.150	69.786.194	87.272.727	114.737.276	111.658.208
Total Patrimonio	84.474.938	83.870.262	76.568.194	53.727.617	44.870.098
Total Capital Ajustado	146.698.088	153.656.456	163.840.921	168.464.893	156.528.306
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	2.577.938	(5.828.043)	(11.886.592)	30.121.354	61.274.838
Variación del Capital de Trabajo	(2.618.832)	21.936.336	(6.973.180)	(13.488.172)	(45.758.160)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(40.894)	16.108.293	(18.859.772)	16.633.182	15.516.678
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(1.738.293)	(1.189.971)	350.380	(1.865.898)	(23.114.501)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(1.779.187)	14.918.323	(18.509.391)	14.767.284	(7.597.823)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	2.223.150	(17.486.533)	(461.540)	(15.295.725)	7.153.669
Variación Neta del Capital	0	0	17.855.072	0	5.129.479
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	443.963	(2.568.210)	(1.115.859)	(528.441)	4.685.325
Estado de Resultados					
Ventas Netas	59.030.144	122.125.733	150.818.029	120.148.804	78.723.273
Variación de Ventas (%)		(19,02)	25,53	52,62	46,25
EBIT Operativo	5.347.965	14.124.010	17.810.935	10.706.785	6.811.596
Intereses Financieros Brutos	5.572.199	14.919.577	20.118.358	21.149.140	16.843.787
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	3.183.460	4.716.487	5.004.271	8.848.300	3.281.089

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2010 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.