

Desarrollos Forestales San Carlos II, C.A. (DEFORSA II)

Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	BBB+(ven)
Emisión OQ-2007	B1

Información Financiera

DEFORSA

(M VEF)	31/12/09	31/12/08
Activo Total	274.355	256.227
Patrimonio	111.753	136.714
Ingresos	45.437	55.645
EBITDA	12.899	25.898
Deuda Total	155.425	113.450

Bs. constantes de diciembre 2009.

Analistas

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

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

Reportes Relacionados

• *Corporate Rating Methodology (November 2009)*

Fundamentos

- Las calificaciones asignadas a DEFORSA II reflejan su elevado nivel de apalancamiento, destacando que la calificación de DEFORSA II está asociada al soporte operativo y financiero de su único accionista Papeles Venezolanos, C.A. (PAVECA), siendo que cualquier cambio en el perfil de riesgo de ésta, se vería reflejado en la calificación de DEFORSA II.
- DEFORSA II registra una emisión de obligaciones quirografarias por 27,5 millones de bolívares fuerte con vencimiento en el año 2011 (40% del monto autorizado). Asimismo, la empresa suscribió un contrato de suministro a largo plazo a fin de vender los volúmenes de madera requeridos para la producción de pulpa de papel por parte de PAVECA, estableciéndose los volúmenes mensuales y precios de venta de la madera, siendo que los fondos generados por dicho contrato se utilizarán prioritariamente por DEFORSA II a la cancelación del servicio de capital e intereses de las obligaciones quirografarias, determinando la subordinación de los demás pasivos de la empresa a la referida emisión. Además, PAVECA cancelará el monto establecido en el contrato aún cuando DEFORSA II no suministre los volúmenes requeridos.
- DEFORSA II fue constituida por su accionista dentro de un proyecto de producción de pulpa con el fin de sustituir parte de las importaciones de esta materia prima para la producción de papel. Por su parte, la empresa sigue totalmente los lineamientos operativos de PAVECA, dada la integración de la gerencia de ambas compañías. Adicionalmente, en el pasado reciente DEFORSA II recibió apoyo patrimonial de PAVECA a través de un aporte de capital de 17 millones de dólares.
- PAVECA es líder del mercado de papel tissue en Venezuela y cuenta con satisfactoria indicadores financieros, caracterizados por una apropiada cobertura de intereses y un apalancamiento adecuado, siendo que, una parte importante de su cartera de productos está sujeta a control de precios por parte del Ejecutivo Nacional.
- Los indicadores financieros de DEFORSA II mostraron un importante retroceso en el año 2009 asociado a un menor volumen de venta y al rezago de los precios de la madera. De esta forma, la relación deuda a EBITDA se ubicó en 12,1 veces a diciembre 2009. No obstante, en el segundo trimestre del año 2010 se realizó un ajuste retroactivo del precio de la madera de cerca de 35% para compensar este efecto, aunado a una mejora de la eficiencia del desarrollo a fin de mejorar sus indicadores financieros a mediano plazo.

¿Qué Podría Reducir la Calificación de Riesgo?

La calificación asignada podría ser afectada negativamente por un deterioro del perfil financiero de PAVECA producto de una aguda disminución del nivel de actividad económica y mayores presiones regulatorias.

Liquidez y Estructura de Deuda

A diciembre 2009, DEFORSA registra reducidos niveles de liquidez dada la concentración de la deuda financiera en el corto plazo. No obstante, la empresa prevé incrementar el plazo promedio de la deuda en el segundo semestre del año 2010.

Resumen Financiero - Desarrollos Forestales San Carlos II, C.A.

(Bolívares fuerte constantes del 31 de diciembre de 2009, años fiscales culminados el 31 de diciembre)

Resumen Financiero	2009	2008	2007	2006	2005
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	12.899.321	25.897.552	27.048.357	25.482.324	27.128.987
EBITDAR Operativo	12.899.321	25.897.552	27.048.357	25.482.324	27.128.987
Margen de EBITDA (%)	28,39	46,54	55,82	58,47	61,04
Margen de EBITDAR (%)	28,39	46,54	55,82	58,47	61,04
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	5,89	11,31	10,62	23,01	11,42
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(94,99)	18,01	(152,00)	(18,55)	(45,35)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	(20,09)	9,09	30,89	23,27	15,80
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	0,82	1,64	2,13	4,24	4,36
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	0,68	1,50	2,15	4,61	5,01
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	0,68	1,50	2,15	4,61	5,01
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	0,11	0,29	0,37	0,55	0,91
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,11	0,29	0,36	0,55	0,91
FGO / Cargos Fijos	0,82	1,64	2,13	4,24	4,36
FFL / Servicio de Deuda	(0,21)	0,30	(0,81)	(0,06)	(0,49)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,16)	0,33	(0,79)	(0,04)	(0,42)
FGO / Inversiones de Capital	(2,84)	2,14	(3,93)		
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	9,88	4,01	4,59	2,35	1,92
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	12,05	4,38	4,55	2,16	1,67
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	11,59	4,28	4,49	2,14	1,59
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	12,05	4,38	4,55	2,16	1,67
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	11,59	4,28	4,49	2,14	1,59
Costo de Financiamiento Implícito (%)	14,21	14,59	8,64	5,51	8,31
Deuda Garantizada / Deuda Total	-	-	-	-	-
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,62	0,64	0,51	0,74	0,54
Balance					
Total Activos	274.355.360	256.226.527	254.770.597	183.219.647	208.377.541
Caja e Inversiones Corrientes	5.873.740	2.729.008	1.387.911	526.207	2.152.189
Deuda Corto Plazo	96.924.650	72.305.956	62.980.956	40.574.357	24.412.656
Deuda Largo Plazo	58.500.000	41.143.753	59.955.125	14.476.530	20.799.583
Deuda Total	155.424.650	113.449.709	122.936.081	55.050.887	45.212.238
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	155.424.650	113.449.709	122.936.081	55.050.887	45.212.238
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	155.424.650	113.449.709	122.936.081	55.050.887	45.212.238
Total Patrimonio	111.752.636	136.713.962	123.830.035	46.720.254	161.016.648
Total Capital Ajustado	267.177.286	250.163.671	246.766.116	101.771.141	206.228.886
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	(3.371.380)	11.047.666	14.223.895	17.932.472	18.186.716
Variación del Capital de Trabajo	(28.560.404)	7.737.679	(72.942.967)	112.664.050	(38.342.912)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(31.931.784)	18.785.345	(58.719.072)	130.596.523	(20.156.196)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(11.229.984)	(8.765.223)	(14.926.842)	0	0
Dividendos	0	0	0	(138.679.649)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(43.161.768)	10.020.122	(73.645.914)	(8.083.127)	(20.156.196)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(7.528.770)	(12.902.580)	(12.717.670)	(2.470.184)	(377.998)
Otras Inversiones, Neto	(357.504)	(1.153.585)	34.112	(8.691.105)	(1.492.890)
Variación Neta de Deuda	54.240.545	5.496.845	87.516.562	17.842.470	23.562.075
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(47.771)	(119.702)	(325.637)	(224.036)	0
Variación de Caja	3.144.732	1.341.100	861.453	(1.625.981)	1.534.992
Estado de Resultados					
Ventas Netas	45.436.854	55.645.050	48.452.751	43.582.284	44.446.092
Variación de Ventas (%)	(18,4)	14,8	11,2	(1,9)	36,8
EBIT Operativo	7.133.364	16.618.944	21.564.481	24.245.431	25.791.332
Intereses Financieros Brutos	19.105.470	17.246.732	12.585.035	5.532.445	5.411.279
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(24.961.326)	11.845.560	26.345.299	24.173.409	20.711.294

Copyright © 2010 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos