

**JANTESA S.A. - (JANTESA)**

Corporativo/Venezuela  
Análisis de Riesgo

**Ratings**

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
PC 2005	B1	NR	Ene-2005

PC – Papeles Comerciales; NR – No calificado anteriormente.

**Analistas**

Franklin Santarelli  
(58 212) 286 32 32  
[franklin.santarelli@fitchvenezuela.com](mailto:franklin.santarelli@fitchvenezuela.com)

Carlos Fiorillo  
(58 212) 286 38 44  
[carlos.fiorillo@fitchvenezuela.com](mailto:carlos.fiorillo@fitchvenezuela.com)

**Perfil**

JANTESA S.A (JANTESA), fundada en el año 1973 es una empresa dedicada al diseño y construcción de instalaciones industriales, así como proyectos de ingeniería relacionados con el sector petrolero. La empresa es miembro de un Grupo Económico que maneja intereses en diversas áreas y, a su vez, participa en la operación de un campo petrolero en la región oriental del país.

**Fortalezas y Oportunidades**

- Experiencia dentro de su mercado de operación
- Relaciones de cobertura de deuda y liquidez razonables
- Recuperación de los niveles de ventas

**Debilidades y Amenazas**

- Bajos niveles de rentabilidad
- Backlog de proyectos relativamente concentrado
- Niveles de apalancamiento relativamente elevados
- Transferencia de recursos a empresas relacionadas
- Volatilidad del entorno de operación

**Fundamentos**

Desde su fundación en 1973 JANTESA centró sus actividades en proyectos de producción de crudos, para luego expandirse hacia las áreas de procesamiento de gas, refinерías, productos químicos y petroquímicos, minería, metales, generación eléctrica y telecomunicaciones. A partir de 1989, comenzó a diversificar su línea de acción como estrategia de crecimiento. Este proceso dio origen a una estructura corporativa conformada por un grupo de empresas relacionadas con negocios complementarios que están orientados a la promoción, inversión, ingeniería, procura, construcción, operación y mantenimiento de plantas en instalaciones industriales.

Durante el año 2000, el GRUPO JANTESA llevó a cabo un proceso de reestructuración financiera y organizativa que incluyó ventas de activos no productivos, obtención de capital de trabajo, reestructuración de pasivos financieros y comerciales y la incorporación de un nuevo inversionista como accionista mayoritario del grupo. Es importante destacar que a la fecha la empresa aún se encuentra en un proceso de organización de sus transacciones financieras con empresas relacionadas, siendo que JANTESA presenta un importante saldo de cuentas con dichas empresas. Durante el año 2004, la empresa realizó algunas operaciones con el objetivo de mejorar su perfil financiero y reducir las exposiciones con empresas relacionadas. Entre dichas operaciones destacan: a) amortización de la totalidad de la deuda financiera de largo plazo (por 6.041 millones de bolívares) b) Reducción de cuentas por cobrar a relacionadas por más de 6.900 millones de bolívares (-38% en bolívares constantes) y c) reducción de algunas cuentas por pagar a relacionadas por unos 2.300 millones de bolívares. Una mayor reducción de dichas cuentas podría beneficiar la posición financiera de la empresa, toda vez que actualmente la transferencia de recursos a empresas que no necesariamente presentan el mismo nivel de riesgo que JANTESA afectan su calificación.

JANTESA es una subsidiaria del Grupo JANSÁ S.A. y Alliance Portfolio, LTD. A su vez, JANTESA forma parte de un grupo de empresas dedicadas a negocios de la ingeniería y construcción, manejo de algunas operaciones de explotación de petróleo, inmobiliarias y turísticas, las cuales si bien no tienen vinculación directa con JANTESA, son manejadas por el mismo grupo de accionistas.

En lo referente a negocios complementarios en los que participa el GRUPO JANTESA, destaca Inversora Mata, donde participa (51%) junto con la empresa Petrobras Energía (49%), (anteriormente Pérez Companc) el cual se origina en 1997 cuando PDVSA otorgó concesiones para reactivar, rehabilitar, desarrollar y explorar ciertas reservas de hidrocarburos localizadas en 18 áreas geográficas, otorgando a Inversora Mata los derechos correspondientes a la explotación del Campo Mata conformado por un área con reservas estimadas por el orden de 97 millones de barriles de petróleo. Actualmente dicho campo mantiene una producción de 9.000 barriles diarios de petróleo.

**Enero 2005**

"Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía del pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente."

## ▪ Perfil

JANTESA (anteriormente Jantesa Ingeniería y Gerencia Integral de Proyectos, S.A.) es una subsidiaria del Grupo JANSÁ S.A. y Alliance Portfolio, LTD. A su vez, JANTESA forma parte de un grupo de empresas dedicadas a negocios de ingeniería y construcción, manejo de algunas operaciones de explotación de petróleo, inmobiliarias y turísticas, las cuales si bien no tienen vinculación directa con JANTESA, son manejadas por el mismo grupo de accionistas.

Dentro del grupo destacan dos empresas que funcionan de holding de otras operaciones de menor tamaño: Industrias Jantesa C.A., controlada en un 80% por Alliance Portfolio, LTD y un 20% por el Grupo JANSÁ S.A. Dicha empresa maneja entre otras operaciones, la explotación del Campo Mata, un área cuyas reservas se estiman en 97 millones de barriles de petróleo, en la cual participa junto a la empresa Petrobras Energía Participaciones (antes Perez Companc) de Argentina.

Por su parte JANTESA Ingeniería y Construcción, S.A., controlada en un 20% por el Grupo JANSÁ y en un 80% por Alliance Portfolio LTD, es una empresa dedicada principalmente al desarrollo y construcción de proyectos en diversos sectores de la economía nacional, siendo que es el brazo ejecutor de los proyectos de construcción de JANTESA.

Es importante destacar que el control operativo de JANTESA recae en un cuerpo de directores con más de 20 años en la empresa y en la experiencia lograda por el GRUPO JANSÁ S.A. en esta industria, apoyados a su vez por el nuevo socio incorporado durante el año 2000, el cual mantiene el control último de la empresa, según los beneficios que le brinda el documento constitutivo de la empresa, por ser los poseedores de la totalidad de las acciones tipo A (2,4% del capital), las cuales gozan de mayoría en las decisiones tomadas por la Junta de Accionistas y tienen el derecho de percibir el 80% de los dividendos que pague la empresa.

## ▪ Estrategia

Desde su fundación en 1973 la empresa centró sus actividades en proyectos de producción de crudos, para luego expandirse hacia las áreas de procesamiento de gas, refinerías, productos químicos y petroquímicos, minería, metales, generación eléctrica y telecomunicaciones. A partir de 1989, comenzó a diversificar su línea de acción como estrategia de crecimiento. Este proceso dio origen a una estructura corporativa conformada por un grupo de empresas relacionadas con negocios complementarios que están orientados a la promoción, inversión, ingeniería, procura, construcción, operación y mantenimiento de plantas en instalaciones industriales.

Durante el año 2000, el GRUPO JANTESA llevó a cabo un proceso de reestructuración financiera y organizativa que incluyó ventas de activos no productivos, obtención de capital de trabajo, reestructuración de pasivos financieros y

comerciales y la incorporación de un nuevo inversionista como accionista mayoritario del grupo. Es importante destacar que la empresa aún se encuentra en un proceso de organización de sus transacciones financieras con algunas empresas relacionadas, siendo que JANTESA presenta un importante saldo de cuentas con dichas empresas. La reducción de dichas cuentas podría beneficiar la posición financiera de la empresa, toda vez que actualmente la transferencia de recursos a empresas que no necesariamente presentan el mismo nivel de riesgo que JANTESA lo cual afecta su calificación.

## ▪ Operaciones y Posición Competitiva

Luego de diversos cambios a lo largo de su historia y en parte como respuesta al aumento de la demanda de servicios de ingeniería en Venezuela, JANTESA hoy en día se organiza alrededor de las siguientes áreas de negocio: a) refinación y petroquímica, b) producción de petróleo, c) gas, d) industria y e) infraestructura civil.

La empresa se ha desarrollado principalmente como proveedor de servicios de las diferentes áreas de negocio siendo que ha realizado cerca de 850 proyectos, que han requerido más de 10 millones de horas hombre. Con el objeto de ampliar los negocios y maximizar su rentabilidad, JANTESA ha suscrito un número relevante de asociaciones estratégicas a través de *joint ventures* conformados con empresas como JGC, Chiyoda, Vepica, Kvaerner, Technip Italy, Bitor, Statoil, Conoco y Bechtel, entre otras.

En el área de refinación y petroquímica, ha participado en proyectos cuyas inversiones superan los 1.300 millones de dólares destacándose el upgrader de Cerro Negro, la expansión de Refinería Isla y la adecuación de la Refinería Cardón, entre otros.

En cuanto a la producción de petróleo, la empresa ha estado involucrada en el diseño de instalaciones petroleras en tierra firme y costa afuera cuyos montos invertidos superan los 1.100 millones de dólares entre los cuales están las facilidades de producción de superficie Hamaca, la reactivación de Campo Urdaneta Oeste y del Campo Pedernales.

En el área de gas, ha contribuido en el desarrollo de proyectos de ingeniería para la industria petrolera como la adecuación de las facilidades de manejo de la Planta LPG en la Refinería Cardón, ampliación de la Planta de LGN para Pequiven, las estaciones reforzadas de gas Bloque V y Lago Medio, entre otros.

En lo referente a industria, los proyectos más destacados en los que JANTESA ha participado se encuentran la planta de fabricación de tableros Fibranova y la instalación de unidades eléctricas en la Planta Oscar Augusto Machado para Electricidad de Caracas, principalmente.

En el área inmobiliaria, incursiona en los sectores de infraestructura, vivienda, promoción y gerencia de diferentes obras. En línea con los objetivos de esta área, la empresa realizó algunos proyectos para la puesta en marcha

del Sistema Teleférico de Caracas, las remodelaciones de los hoteles Cumanagoto y Gran Hotel de Puerto La Cruz. También la empresa ha incursionado en el mercado inmobiliario norteamericano a través de proyectos en el Estado de Florida.

En lo referente a negocios complementarios en los que participa el GRUPO JANTESA, destaca Inversora Mata y Jantesa Operaciones y Mantenimiento. Dichas empresas maneja entre otras operaciones, una área de explotación petrolera junto a la empresa Petrobras Energía Participaciones (ex Perez Companc) de Argentina. Dicha asociación se originó en el año 1997 cuando PDVSA otorgó concesiones para reactivar, rehabilitar, desarrollar y explorar ciertas reservas de hidrocarburos localizadas en 18 áreas geográficas, otorgando a Petrolera Mata los derechos correspondientes a la explotación del Campo Mata, conformado por un área con reservas estimadas por el orden de 97 millones de barriles de petróleo. Actualmente dicho campo mantiene una producción de 9.000 barriles diarios de petróleo.

#### ▪ Aspectos Regulatorios

El sector de servicios de consultoría no es un sector regulado. Sin embargo, debido al carácter multidisciplinario de sus operaciones y su relación con proyectos de construcción, regulaciones civiles, ambientales y de seguridad industrial, diversos lineamientos deben ser cumplidos a cabalidad. Vale destacar que, consciente de tal realidad, JANTESA históricamente ha mantenido un férreo control de sus actividades para lograr elevados niveles de calidad en sus operaciones.

Desde febrero de 2003 y por segunda vez en un período de 10 años el Ejecutivo Nacional decretó la aplicación de un control de cambios, limitando así las operaciones de divisas en este mercado. Tal medida que no sólo restringe el libre acceso a la moneda extranjera sino que también exige la venta de los ingresos generados por la actividad de exportación al Banco Central de Venezuela, imponen numerosas barreras al libre desenvolvimiento de la empresa privada en Venezuela, siendo que tal medida podría producir algunos de los siguientes efectos sobre las empresas: a) Inconvenientes en el manejo de las compras de materia prima o productos en el exterior; b) Posibles retrasos en la cancelación de la deuda financiera o comercial denominada en moneda extranjera; c) Imposibilidad de continuar manejando contratos denominados en moneda extranjera con clientes a nivel nacional; y d) Limitaciones para la repatriación de dividendos a accionistas ubicados en el extranjero. Es importante destacar que durante los primeros meses del AF04 el Ejecutivo Nacional decidió incrementar el valor fijado de la moneda norteamericana hasta 1.920 bolívares por dólar (20%), manteniendo la restricción de la libre convertibilidad de la moneda. Dicha devaluación se reflejará directamente en un incremento de la inflación y posiblemente en una nueva caída la inversión privada, que podría afectar negativamente demanda de servicios de

ingeniería y construcción, aunque considerando el backlog de proyectos que maneja JANTESA dicha presión podría ser menor.

En el caso de JANTESA el mantenimiento del control de cambios no debería afectar el proceso de procura de los materiales necesarios para acometer algunos de los proyectos de construcción llevados a cabo por la empresa, los cuales requieren de la importación de bienes desde el extranjero, dado que los contratos contemplan los pagos en moneda extranjera. Adicionalmente, para enfrentar las limitaciones impuestas por dicho control, la empresa cuenta con un adecuado nivel de activos denominados en moneda extranjera, siendo que hasta la fecha la empresa no ha enfrentado inconvenientes. Por su parte, la totalidad<sup>1</sup> de la deuda financiera de JANTESA se encuentra denominada en moneda local, con lo cual los requerimientos propios de la empresa en moneda extranjera se ven significativamente reducidos.

#### ▪ Desempeño Financiero<sup>2</sup>

Revirtiendo la tendencia del año 2002 donde se registró una pequeña caída de 6% en los ingresos (excluyendo el efecto de algunos cambios contables) e impulsado por el inicio de algunos proyectos de envergadura, durante el AF03 (culminado el 31 de diciembre de 2003) JANTESA logró registrar un aumento en sus ingresos de operación hasta 44.855 millones de bolívares (+34%), mientras que la caída de más de 85% registrada el año anterior fue en gran medida producto de un cambio de las políticas contables de reconocimiento de ingresos, el cual dejó de computar la proporción de los ingresos que obtenían de sus consorcios para pasar a registrar los solamente los beneficios derivados de ellos. Gracias a la reducción de los gastos de administración de 13%, la empresa logró incrementar drásticamente su utilidad operativa hasta 9.985 millones, siendo que el margen operativo alcanzó el máximo de los últimos cinco años (22%)<sup>3</sup>. A pesar del aumento de la deuda financiera promedio, la caída de las tasas de interés en el mercado monetario resultó en la estabilidad de los gastos financieros, lo cual junto a la reducción de la pérdida monetaria (producto de una operación de optimización del patrimonio) por casi 23%, permitieron una caída de 15% en el costo integral de financiamiento a pesar de la menor ganancia cambiaria. Durante el AF03 la empresa registró

<sup>1</sup> Al cierre de diciembre de 2003, la empresa presentaba algunas cuentas por pagar a empresas relacionadas, que se originaron como líneas de liquidez provistas por dichas empresas a JANTESA, siendo que al cierre de octubre de 2004, algunas de estas ya fueron canceladas.

<sup>2</sup> Resultados Financieros Auditados, expresados en bolívares constantes del 31 de octubre de 2004.

<sup>3</sup> Es importante destacar que al cierre del ejercicio cerca del 18% de los ingresos totales estaban representados por facturación anticipada de la cual no necesariamente se han desembolsado los gastos requeridos, lo que podría resultar en una sobrestimación del margen operativo de la empresa.

gastos no operativos por 7.282 millones de bolívares, derivados del ajuste de algunas cuentas pendientes del año anterior y el pago de intereses sobre préstamos inter compañías, los cuales junto al costo integral de financiamiento, más que compensaron la mejora en la utilidad operativa, resultando nuevamente en una pérdida neta para la empresa, la cual alcanzó 9.405 millones de bolívares, aunque la misma es menor en casi 29% con relación a la pérdida registrada el año anterior. Es importante destacar, que la mayoría de las pérdidas de la empresa posterior al año 1998, han sido explicadas por el peso de la pérdida monetaria sobre sus resultados, las cuales se derivan del mantenimiento algunos activos monetarios que no están protegidos contra la inflación.

Como consecuencia de la volatilidad propia del negocio, las relaciones de liquidez han mostrado un comportamiento relativamente inestable, parte de dicha variabilidad ha estado explicada por la inestabilidad de las cuentas por cobrar a relacionadas, las cuales llegaron a representar un 33% del activo circulante al cierre de diciembre de 2003 (2002: 36%), siendo que en algunos casos correspondían a financiamiento provisto por JANTESA a otras actividades del grupo. Para el cierre del AF03 la relación de activo circulante a pasivo circulante se ubicó en 1,7 veces (1,5 veces si se excluye el monto total de cuentas por cobrar a relacionados). Es importante destacar que durante el AF03 se registró un aumento de la porción corriente de la deuda financiera hasta un 40% del total (2002: 29%), la cual fue más que compensada por el incremento en los niveles de efectivo, lo que permitió una mejora de la relación de efectivo e inversiones en valores hasta 0,9 veces<sup>4</sup>, nivel considerado adecuado.

La variabilidad de los márgenes de la empresa junto al incremento paulatino de la deuda financiera desde finales del AF00, han resultado en un comportamiento similar de las relaciones de cobertura. Así, la mejora de la utilidad una vez descontada la depreciación (EBITDA) durante el AF03 más que compensó el aumento de la deuda financiera y el leve deterioro de su perfil de vencimiento, siendo que la relación de deuda financiera de corto plazo a EBITDA se redujo hasta 0,4 veces, mientras que la relación de deuda financiera total a EBITDA alcanzó 0,9 veces. Por su parte, la reducción de los gastos financieros permitió un aumento de la relación EBITDA a gastos financieros a poco más de 21 veces. Es importante destacar que una porción de las cuentas por pagar de la empresa corresponden también a financiamientos recibidos de empresas relacionadas, los cuales alcanzaron cerca de 6.000 millones de bolívares al cierre de diciembre de 2003 (cobradas en el transcurso del año 2004) y generaron cargos por intereses ligeramente superiores a 3.000 millones de bolívares. Al incorporar el efecto de estos financiamientos, la cobertura de intereses cae hasta 2,8 veces, mientras que las relaciones de deuda de

corto plazo a EBITDA y deuda financiera total a EBITDA se elevarían hasta 0,9 y 1,5 veces, respectivamente.

Para el cierre de diciembre de 2003 los indicadores de apalancamiento registraron un ligero deterioro, por el efecto de la pérdida neta del período sobre el patrimonio que más que compensó la reducción del pasivo total. Así, para esa fecha la relación de pasivo a patrimonio se elevó hasta 0,9 veces, el cual supera la media del mercado. Es importante destacar que durante el AF03 los accionistas de JANTESA decidieron retirar una parte de los bonos del tesoro americano que habían aportado en el año 1998 para futuros aumentos de capital (-4,5 millones de dólares), siendo que tal reducción fue compensada por la reversión de parte de la pérdida monetaria acumulada con lo cual dicha transacción no tuvo efecto en el patrimonio de JANTESA. Según declaraciones de la gerencia, JANTESA espera mantener dicha cartera de inversiones hasta su vencimiento en el año 2027, lo cual podría traducirse nuevamente en presiones sobre su rentabilidad toda vez se mantengan el ambiente de sobrevaluación de la moneda, o no ocurra un aumento de los activos no monetarios que permitan compensar dicho efecto. Para el cierre de diciembre de 2003, el mantenimiento de esta cartera de bonos resultó en una posición larga en moneda extranjera equivalente a 18 millones de dólares, lo cual permite mitigar los efectos negativos de la constante devaluación del bolívar.

#### ▪ **Eventos Financieros Recientes<sup>5</sup>**

El inicio de los trabajos relacionados a varios proyectos de envergadura (por un monto total estimado superior a los 150 millones de dólares durante su período de ejecución) y el cobro de algunos anticipos para proyectos, resultó en un aumento anualizado de poco más de 160% en los ingresos de JANTESA al cierre de los primeros 10MAF04. Por su parte, el ajuste más que proporcional de los costos de operación (+307%) y los gastos de administración (+41%), resultaron en un menor aumento de la utilidad operativa (+29%) y una reducción del margen operativo hasta 11%. La reclasificación del costo del financiamiento recibido de algunas empresas relacionadas (incluidos antes dentro de la partida de otros gastos operativos) resultaron en un drástico aumento de los gastos financieros hasta 2.025 millones de bolívares (+596%), lo cual fue compensado por la reducción de la pérdida monetaria con lo cual el costo integral de financiamiento disminuyó en 41%. Así, el aumento de la utilidad operativa, el descenso del costo integral de financiamiento y la inexistencia de otros egresos de mayor cuantía, contribuyeron con una mejora del resultado neto hasta 473 millones de bolívares, siendo que las relaciones ROAA y ROAE alcanzaron 0,6% y 1% respectivamente, relativamente bajas comparadas con el

<sup>4</sup> Excluyendo los 18 millones de dólares colocados hasta el vencimiento en bonos del tesoro norteamericano.

<sup>5</sup> Resultados financieros interinos no auditados correspondientes al cierre de los primeros 10 meses del AF04.

promedio, pero por primera vez positivas en un período de seis años.

El mayor flujo operativo fue compensado por el aumento de la deuda financiera de corto plazo, la cual como proporción del EBITDA creció hasta 0,7 veces; mientras que la relación de deuda financiera total a EBITDA se ubicó en un nivel similar, debido a la amortización de la totalidad de la deuda financiera de largo plazo (por 6.041 millones de bolívares) e implicando para este último indicador, una mejora respecto al cierre del AF03. Igualmente, el drástico aumento de los gastos financieros resultó en una caída de la cobertura de intereses hasta 4,2 veces.

Por su parte, los indicadores de liquidez registraron un descenso a octubre 2004, como consecuencia del aumento de la deuda financiera de corto plazo. Asimismo, el referido índice se vio afectado en los primeros 10MAF04 por la disminución de las cuentas por cobrar a relacionadas por

más de 7.400 millones de bolívares (-38% en bolívares constantes), las cuales redujeron su participación sobre el activo circulante hasta 21%, nivel aún considerado elevado. Así, para el cierre de octubre de 2004 la relación de activo circulante a pasivo circulante se ubicó en 1,4 veces, y la relación de efectivo más inversiones en valores a deuda financiera de corto plazo alcanzó 1,1 veces.

Es importante destacar que para los primeros 10MAF04, la empresa realizó algunas operaciones con el objetivo de mejorar su perfil financiero mediante la cancelación de la deuda financiera a largo plazo, así como el de reducir las exposiciones con empresas relacionadas, a través de la disminución de las cuentas por cobrar y por pagar a relacionadas (estas últimas por unos 2.300 millones de bolívares). Tales operaciones han producido el descenso de la relación de deuda total a EBITDA antes señalado; sin embargo, por efecto del mayor endeudamiento financiero a corto plazo, se ha registrado un ligero aumento del apalancamiento hasta 0,9 veces.

## Resumen Financiero - JANTESA S.A.

(Cifras consolidadas expresadas en millones de bolívares constantes de octubre de 2004)

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período	1.920,00	1.600,00	1.401,25	763,00	699,75	648,25	564,50
Meses	10 Oct-04	12 Dic-03	12 Dic-02	12 Dic-01	12 Dic-00	12 Dic-99	12 Dic-98
<b>Indicadores Financieros</b>							
EBITDA/Gastos Financieros	4,22x	21,33x	4,51x	3,85x	9,63x	2,11x	-1,66x
(EBITDA-Inv en Act Fijo)/Intereses Financieros	3,26x	15,95x	3,90x	3,53x	8,85x	1,93x	-1,83x
Deuda de Corto Plazo/EBITDA*	0,70x	0,38x	0,90x	0,19x	0,17x	1,99x	-4,56x
Deuda Financiera Total/EBITDA*	0,70x	0,93x	3,10x	1,14x	0,19x	1,99x	-5,87x
Pasivo/Patrimonio	0,90x	0,85x	0,77x	0,86x	0,48x	8,11x	6,32x
<b>Resultados</b>							
Ventas Netas	97.237	44.855	33.479	236.586	158.990	108.535	36.017
% de Cambio	160%	34%	-86%	49%	46%	201%	-
EBITDA	12.538	10.903	2.338	6.259	9.054	9.858	(5.075)
Margen EBITDA	13%	24%	7%	3%	6%	9%	-14%
Depreciación y Amortización	1.763	918	880	1.216	1.359	1.364	2.988
EBIT	8.909	2.703	975	9.021	4.581	3.036	(7.978)
Gastos Financieros	2.969	511	519	1.624	940	4.667	3.050
Costo de Financiamiento Estimado	34,4%	5,9%	7,2%	36,5%	8,8%	18,9%	-
Pérdida Cambiaria	(1.253)	(1.906)	(3.862)	(114)	41	281	(152)
Ganancia Monetaria	(6.720)	(13.503)	(17.527)	(7.680)	(4.752)	584	3
Utilidad Neta	473	(9.405)	(13.208)	(169)	(1.152)	(1.772)	(11.142)
Retorno sobre Patrimonio Promedio*	1%	-16%	-19%	0%	-3%	-19%	-68%
Retorno sobre Activo Promedio*	1%	-9%	-10%	0%	-1%	-2%	-16%
<b>Flujo de Caja</b>							
Actividades Operacionales	6.517	(6.826)	(41.779)	83.527	(47.571)	12.660	(7.606)
Actividades de Inversión	2.726	11.125	38.968	(86.811)	(387)	(868)	(394)
Actividades de Financiamiento	(946)	(1.460)	(2.330)	5.389	49.770	(10.135)	2.691
Flujo de Efectivo Neto	8.296	2.840	(5.141)	2.105	1.813	1.657	(5.309)
<b>Balance</b>							
Efectivo e Inversiones en Valores	11.804	3.508	668	5.809	3.704	1.891	234
Cuentas por Cobrar	22.450	26.979	20.054	30.121	9.341	8.794	7.316
Activo Total	104.323	100.569	113.014	139.264	110.924	77.354	75.082
Deuda Financiera de Corto Plazo	10.596	4.099	2.110	1.163	1.535	19.652	23.127
Cuentas y Gastos por Pagar	31.374	29.943	36.372	33.726	25.205	34.054	22.201
Deuda Financiera de Largo Plazo	0	6.041	5.132	5.987	225	0	6.657
Pasivo Total e Intereses Minoritarios	49.517	46.175	49.216	64.434	35.925	68.864	64.821
Patrimonio Total	54.806	54.394	63.798	74.830	74.999	8.489	10.261
<b>Liquidez</b>							
Deuda Corto Plazo/Deuda Financiera Total	100%	40%	29%	16%	87%	100%	78%
Efectivo e Inv. en Valores/Deuda Corto Plazo	1,11x	0,86x	0,32x	5,00x	2,41x	0,10x	0,01x
EBITDA*/(Deuda Corto Plazo + Gastos Financieros*)	0,90x	0,79x	0,71x	3,69x	2,38x	0,17x	-0,19x
Activo Circulante/Pasivo Circulante	1,37x	1,72x	1,60x	1,28x	3,57x	1,15x	1,21x
<b>Riesgo Cambiario</b>							
Posición en Moneda Extranjera Neta (MM de USD)	20	18	18	50	(1)	(1)	(1)

## Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al 31 octubre de 2004)

Año	2005	2006	2006	< 2006
Vencimientos				-

\* En caso que pertenezcan a períodos menores a un año, los índices se anualizaran con fines comparativos

## Características de la Emisión

---

<b>Emisor:</b>	Jantesa, S.A.
<b>Identificación de la Emisión:</b>	PC 2005
<b>Tipo de Emisión:</b>	Papeles Comerciales
<b>Monto:</b>	Hasta 10 mil millones de bolívares.
<b>Rendimiento:</b>	Fijada al momento de la emisión.
<b>Plazo:</b>	Entre 15 y 360 días.
<b>Riesgo:</b>	<b>B1</b>
<b>Categoría</b>	Corresponde a aquellos instrumentos con buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero susceptibles de ser afectada, en forma moderada ante eventuales cambios en el emisor, en el sector o área a que pertenece o en la economía
<b>Subcategoría</b>	Se trata de instrumentos que presentan un bajo riesgo para la inversión. Tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero a juicio del calificador eventuales cambios en la sociedad emisora, en el sector económico a que esta pertenece o en la marcha de la economía en general, podrían incrementar el riesgo.
<b>Periodicidad de Revisión:</b>	Este dictamen será revisado a los ciento ochenta días contados a partir del inicio de la oferta pública o cuando Fitch Venezuela S.A., tenga conocimientos de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
<b>Uso de los Fondos:</b>	Los fondos provenientes de la colocación serán utilizados para financiar el capital de trabajo necesario para atender las necesidades de expansión de Jantesa, en la ejecución de su cartera de proyectos, dado que las contrataciones de los mismos, requerirán la cancelación de conceptos, tales como: Mano de obra, materiales, equipos, empresas contratistas, entre otros.
<b>Autorización de la Emisión:</b>	La emisión fue aprobada en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas del día 14 de octubre de 2004
<b>Información Procesada:</b>	<ol style="list-style-type: none"><li>1. Edos. Financieros consolidados del emisor para el período 1998-2003 y 10 meses del año fiscal 2004.</li><li>2. Entrevistas a Ejecutivos de la empresa.</li><li>3. Reportes de FITCH Ratings Ltd.</li></ol>
<b>Sustento de la Calificación:</b>	Análisis Financiero de Jantesa, S.A. publicado en enero 2005.

---

**Enero 2005**

"Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía del pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente."

[www.fitchvenezuela.com](http://www.fitchvenezuela.com)