

Corporativo/Venezuela Análisis de Riesgo

C.A. Ron Santa Teresa (SANTA TERESA)

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
PC 2006	A3	NR	Jul-2006

Calificación Emisor	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Corto Plazo	A-(ven)	NR	Jul-06
Largo Plazo	F2 (ven)	NR	Jul-06

PC – Papeles Comerciales; NR – No calificado anteriormente.

Analistas

Jorge Yanes
(58 212) 286 32 32
jorge.yanes@fitchvenezuela.com

Hilario Ramirez
(58 212) 286 38 44
hilario.ramirez@fitchvenezuela.com

Perfil

C.A. Ron Santa Teresa (SANTA TERESA), fundada en el año 1955, es una empresa dedicada a la producción, importación y comercialización de bebidas alcohólicas, principalmente rones. Al cierre de agosto del año 2005, las exportaciones representaron el 11% de los ingresos de la empresa.

Fortalezas y Oportunidades

- Posición de liderazgo de sus principales productos
- Creciente importancia de las exportaciones
- Baja proporción de deuda a corto plazo

Debilidades y Amenazas

- Volatilidad de las ventas y del precio de los insumos
- Competencia creciente en los mercados en donde participa
- Inestabilidad del ambiente operativo en Venezuela

Fundamentos

Los ingresos de SANTA TERESA están representados principalmente por la comercialización de bebidas alcohólicas de fabricación propia e importadas destinadas al mercado local y a la exportación. A lo largo de los años, la empresa se ha consolidado en el mercado local como una de las más importantes en su sector, siendo que actualmente SANTA TERESA disputa la posición de liderazgo en el mercado de rones venezolanos con Diageo plc (DIAGEO) una de las más importantes empresas distribuidoras de bebidas alcohólicas del mundo.

Por su parte, SANTA TERESA ha realizado importantes esfuerzos desde el año 2001 para posicionar sus productos en el exterior, principalmente aquellos pertenecientes al segmento *premium* y *superpremium* como Ron Santa Teresa 1796. La empresa comercializa sus productos principalmente hacia España (84% de las exportaciones al cierre de agosto del año 2005), siendo que este mercado ha sido tradicionalmente un receptor de rones venezolanos. Las ventas de SANTA TERESA a España se han favorecido por la alianza que la empresa suscribió hasta el año 2018 con Osborne Distribuidora S.A., un importante distribuidor de licores de ese país.

Las ventas de SANTA TERESA han mostrado una tendencia volátil en los últimos años, en línea con el comportamiento del mercado de bebidas alcohólicas en Venezuela, el cual ha sido impactado por el cambio de preferencias de los consumidores derivadas de cambios en los precios relativos y del nivel de ingreso. En el caso del mercado del ron, la caída en el ingreso de los consumidores registrada a partir los años 80 resultó en un aumento del consumo de ron en el país, siendo que a principios de los años 90 se comercializaban unos 36 millones de litros del producto. Sin embargo, aun cuando el ingreso familiar ha continuado reduciéndose desde los años 90, a partir de esa época se ha registrado un desplazamiento de la preferencia de los consumidores hacia bebidas importadas como el whisky, impulsado por la introducción al país de marcas de bajo precio de este producto. Actualmente se comercializan en el país unos 9 millones de litros de ron, siendo que SANTA TERESA comercializó 3,2 millones de litros durante el año fiscal 2005.

A finales de la década de los 90, la acumulación de pasivos financieros de la empresa culminó con la reestructuración total de su deuda bancaria. A partir del año 2000, la empresa emprendió una redefinición de su enfoque comercial el cual incluyó, entre otros aspectos, la reducción de su personal en 50%, la mayor orientación hacia los mercados de exportación y la reducción en el número de marcas comercializadas, siendo que estas estrategias le permitieron cumplir con el cronograma de pagos estipulados en la reestructuración financiera. Durante el año 2005, SANTA TERESA realizó un convenio de pronto pago para cancelar los últimos 324 millones de bolívares resultantes de la reestructuración, dando por culminado el programa de reestructuración de pagos con las instituciones y liberando todas las garantías que se establecieron durante el proceso. Por su parte, durante el año 2005, SANTA TERESA inició un proceso de mejoramiento del perfil de vencimiento de la deuda y reducción del costo financiero, aprovechando las mejores condiciones del mercado.

Julio 2006

"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

▪ Perfil

C.A. Ron Santa Teresa (SANTA TERESA), fue fundada en el año 1955, con la intención de dedicarse a la producción, importación y comercialización de bebidas alcohólicas, principalmente rones. La empresa comercializa 10 marcas de productos de fabricación propia, las cuales incluyen rones en diferentes presentaciones y años de envejecimiento: Santa Teresa 1796, Selecto, Gran Reserva y Santa Teresa Blanco; licores dulces a base de ron: Rhum Orange Liqueur y Arakú; los destilados: Carta Roja, Superior y Superior Silver, y la ginegra Collins, siendo el Ron Gran Reserva el producto más importante dentro de su portafolio, con una participación de 43% en las ventas al cierre de agosto del año fiscal 2005. Por su parte, SANTA TERESA también comercializa productos importados, incluyendo la marca de vinos chilenos Concha y Toro y el agua Mineral Perrier.

La planta de producción de SANTA TERESA está ubicada en El Consejo, Estado Aragua y cuenta con una capacidad de destilación de 18 millones de litros de alcohol por año. Por su parte, la empresa cuenta con 18 bodegas de envejecimiento, las cuales almacenan unos 100.000 barriles para añejar 24 millones de litros de ron al año. Al mismo tiempo, la unidad de embotellamiento tiene una capacidad de 21 millones de litros anuales. Por otro lado, durante los últimos años, la empresa ha promovido a las instalaciones de su planta de producción, ubicadas en la Hacienda Santa Teresa, fundada en el año 1796, como atractivo turístico en la zona central del país, siendo que los ingresos generados por la operación turística alcanzaron 2.226 millones de bolívares al cierre de agosto del año 2005.

Los productos comercializados por SANTA TERESA están principalmente destinados al mercado local. Sin embargo, desde el año 2001, la empresa ha realizado importantes esfuerzos en posicionar sus productos en el exterior, en donde éstos han logrado importantes reconocimientos por instituciones especializadas. Es así como al cierre de agosto del año 2005 las exportaciones representaron el 8% de los volúmenes de ventas y el 11% de los ingresos de la empresa.

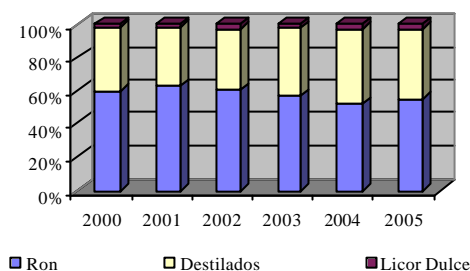
Las acciones de SANTA TERESA cotizan en la Bolsa de Valores de Caracas. Sin embargo, el control de la compañía la ejerce una familia de empresarios venezolanos.

Presentación de Cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros para el período 1999-2005, auditados por la firma Perales, González, Figuera y Asociados. Los estados financieros empleados fueron preparados de conformidad con los principios de contabilidad de aceptación general en Venezuela e incluyen el efecto de la inflación.

▪ Operaciones

Los ingresos de SANTA TERESA están representados principalmente por la comercialización de bebidas alcohólicas de fabricación propia e importadas destinadas al mercado local y a la exportación. La empresa comercializa sus productos en el mercado local a través de una fuerza de ventas propia y de una red de distribuidores aliados, siendo que la fuerza de ventas distribuyó el 64% del volumen de ventas de SANTA TERESA al cierre de agosto del año 2005 mientras que el resto está concentrado entre los distribuidores aliados. La empresa gestiona el transporte de la mercancía vendida y los insumos necesarios para su proceso productivo a través de transportistas independientes y no posee una red de transporte propia.

Gráfico N° 1
Participación de los productos propios en las ventas de SANTA TERESA



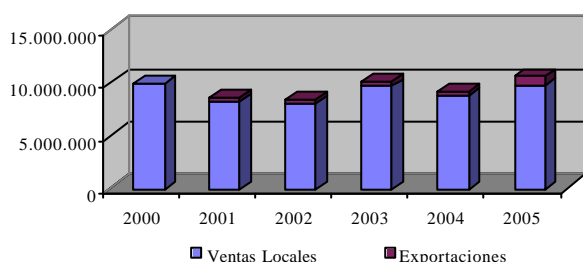
El segmento de ron ha tenido la mayor participación en los ingresos de SANTA TERESA a través del tiempo. Sin embargo, los volúmenes de venta de este segmento ocupan el segundo lugar dentro del portafolio de productos propios de la empresa, siendo que los volúmenes del segmento de destilados han concentrado el 58% del total comercializado en promedio desde el año 2000. El mayor precio relativo de los productos del segmento de ron y su mayor margen de comercialización, han compensado los mayores costos de producción asociados al proceso de envejecimiento a que son sometidos estos productos.

Por su parte, en el caso de las exportaciones, SANTA TERESA ha realizado importantes esfuerzos desde el año 2001 para posicionar sus productos en el exterior, principalmente aquellos pertenecientes al segmento *premium* como el Ron Santa Teresa 1796. La empresa comercializa sus productos principalmente hacia España (84% de las exportaciones al cierre de agosto del año 2005), siendo que este mercado ha sido tradicionalmente un receptor de rones venezolanos. Las ventas de SANTA TERESA a España se han favorecido por la alianza que la empresa suscribió hasta el año 2018 con Osborne Distribuidora S.A., una importante empresa dedicada a la distribución de licores en ese país. El segundo mercado foráneo de importancia para SANTA TERESA es Chile, siendo que la empresa se ha apoyado en las relaciones comerciales que mantiene con Viña Cocha y Toro.

La mayor parte de los insumos utilizados en el proceso

productivo de SANTA TERESA son de origen nacional, siendo la melaza, un producto generado a partir de la caña de azúcar, el principal insumo utilizado en la producción de ron. El 65% de la melaza utilizada en la producción de SANTA TERESA es adquirida a un solo central azucarero. La estrecha relación con esta empresa ha proporcionado una confiable provisión de este insumo. Aunque SANTA TERESA cuenta con una plantación de caña de azúcar en sus instalaciones, la melaza producida por la empresa sólo suministra el 5% de los requerimientos de producción. Es importante destacar que el precio de la melaza ha registrado una alta volatilidad en los últimos años, siendo que durante el año 2005 se incrementó en un 80% con respecto al año anterior. Vale destacar que el aumento en el costo de los insumos no ha sido trasladado completamente al precio del producto debido a la agresiva competencia del mercado y la sustitución que a nivel del consumidor se da entre las diferentes bebidas alcohólicas. Actualmente, la empresa se encuentra en negociaciones con los proveedores de melaza para elaborar una fórmula de precios que vincule el precio de la melaza con el alcohol y así lograr una mayor estabilidad en los márgenes de comercialización.

Gráfico N° 2
Ventas de SANTA TERESA (litros)



Por otro lado, desde el año 2004, SANTA TERESA mantiene un acuerdo de *co-packing* con la empresa Pernod Ricard de Venezuela C.A. (PERNOD), mediante el cual prepara y embotella los productos de PERNOD, aprovechando así las economías de escala que se producen en este proceso, además generar ciertos ingresos.

El desempeño de los diversos segmentos de productos que integran el mercado de bebidas alcohólicas en Venezuela reacciona de manera diferente a variables como ingreso de la población, devaluación de la moneda, etc., siendo que el consumidor tiende a modificar su consumo de acuerdo con los cambios en los precios relativos de las bebidas y su nivel de ingreso y tienden a migrar a bebidas de menor precio en períodos recesivos de la economía. En el caso del mercado del ron, la caída en el ingreso de los consumidores registrada a partir los años 80 resultó en un aumento del consumo de ron en el país, siendo que a principios de los años 90 se comercializaban unos 36 millones de litros del producto. Sin embargo, aún cuando el ingreso familiar ha continuado reduciéndose desde los años 90, a partir de esa época se ha registrado un desplazamiento de la preferencia de los consumidores hacia bebidas importadas como el whisky, impulsado por la introducción al país de marcas de

bajo precio de este producto. Actualmente se comercializan en el país aproximadamente unos 9 millones de litros de ron, siendo que SANTA TERESA comercializó 3,2 millones de litros durante el año fiscal 2005. Los distintos participantes del mercado de ron en el país han realizado importantes esfuerzos durante los últimos años en mejorar la percepción que sobre el ron tiene el consumidor venezolano, con lo cual se intenta recuperar la participación de mercado que le han cedido a otros licores. En los mercados de exportación, los fabricantes de ron venezolano han apuntado a competir en los segmentos de ron de alta calidad, consolidando la imagen que estos productos fabricados en el país tienen en los mercados internacionales. Se estima que la denominación de origen "Ron Venezolano" otorgada por el Servicio Autónomo de Propiedad Intelectual, podría impactar positivamente en la exportación de rones venezolano en el largo plazo, siendo que mercados como el europeo y el americano son de gran atractivo para los rones venezolanos.

■ Estrategia y Posición Competitiva

SANTA TERESA ha emprendido esfuerzos durante los últimos años para fortalecer la imagen de sus marcas tanto en el mercado local como en el exterior. En el mercado local la empresa ha promovido la realización de actividades como los festivales de ron en sus instalaciones, para enaltecer la categoría de este producto en el país y vincular la imagen de la empresa con eventos de alta calidad. Adicionalmente, la empresa planea la construcción de un hotel y un centro de convenciones dentro de sus instalaciones, con la finalidad de diversificar sus ingresos y seguir robusteciendo la imagen corporativa. Para la construcción del hotel, SANTA TERESA proyecta invertir unos 1.400 millones de bolívares, los cuales se estiman que sean financiados en su mayor parte por deuda bancaria, aprovechando las nuevas condiciones de tasas de interés en el mercado financiero que aplican al sector turismo.

En el mercado de exportación la empresa planea profundizar la internacionalización de sus productos en los países en los que ya existe reconocimiento de sus marcas, como España, Estados Unidos y Chile con el objetivo de que a largo plazo las exportaciones concentren la mayor parte de los ingresos de la empresa. Para lograr este objetivo, SANTA TERESA tiene como estrategia profundizar las alianzas con importantes distribuidores de licores en estos mercados y seguir participando en los diversos festivales internacionales, en donde los productos de SANTA TERESA ya han conseguido varias distinciones.

Según declaraciones de la empresa, SANTA TERESA está consolidada como una de las dos mayores fabricantes de ron en el país, siendo que este mercado está caracterizado por tener dos competidores que concentran más del 80% del mercado y el resto se encuentra distribuido entre empresas de reducida participación. Por su parte, en categorías de rones añejos *premium* y *superpremium*, SANTA TERESA mantiene posiciones de liderazgo con sus productos Selecto y Santa Teresa 1796. En el segmento

de mercado de productos destilados, los productos de SANTA TERESA son líderes en sus respectivas categorías con participaciones de alrededor de 15%, siendo que este segmento se caracteriza por mantener una oferta bastante atomizada.

▪ Aspectos Regulatorios

El mercado de bebidas alcohólicas está regido por la Ley de Impuesto sobre Alcohol y Especies Alcohólicas, la cual incluye un impuesto a la producción de bebidas alcohólicas, el cual depende del tipo de producto. En el caso del ron, este impuesto equivale al 10% del precio de venta al público, siendo que los productores deben cancelarlo dentro de los 90 días continuos después de la expedición de la bebida. Por otro lado, esta Ley también incluye deberes formales que deben cumplir los productores de especies alcohólicas, entre los que se incluyen la necesidad de que los productores manufacturen como mínimo 24.000 litros de producto computados a 100 grados Gay-Lussac (100° G.L.). Asimismo, la Ley establece que las especies alcohólicas definidas como ron, sólo pueden colocarse a la venta en el mercado local luego de dos años de envejecimiento, mientras que si el producto se destina a la exportación, el requerimiento es de 6 meses de envejecimiento.

Adicionalmente, por segunda vez en un período de 10 años el Ejecutivo Nacional decretó la aplicación de un control de cambio (febrero de 2003), limitando así las operaciones de divisas en este mercado. Tal medida, no sólo limita 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, impone numerosas barreras al libre desenvolvimiento de la empresa privada en Venezuela, siendo que tal situación podría producir algunos de los siguientes efectos sobre las empresas venezolanas: 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. Vale destacar que el proceso de autorización y liquidación de divisas por parte de la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI) se está llevando a cabo con fluidez. Sin embargo, eventuales retrasos que pudieran suceder en dicho proceso, impediría la obtención oportuna de las divisas requeridas por parte de las empresas venezolanas, lo que eventualmente pudiera derivar en un deterioro operativo de las mismas.

Como fue explicado anteriormente, la mayor parte de los insumos presentes en el proceso productivo de SANTA TERESA son de origen nacional, siendo que los únicos componentes importados están representados por algunos tipos de tapas para botellas, por lo que el control de cambio no afecta significativamente las operaciones de la empresa.

▪ Desempeño Financiero¹

Durante el AF05, culminado en el mes de agosto del año 2005, las actividades de SANTA TERESA transcurrieron en medio de una mejora en el entorno operativo venezolano, lo que impulsó un aumento de 10% en el volumen de las ventas locales de la empresa, mientras que los mayores esfuerzos en fortalecer las exportaciones de SANTA TERESA se reflejó un incremento de 96% en los volúmenes destinados a la exportación. Es así como la empresa alcanzó un total de 10,5 millones de litros de producto vendidos durante el AF05, su mayor nivel en los últimos 6 años. Sin embargo, el establecimiento de una competencia en precios durante el año con su principal competidor, se reflejó en un aumento menos que proporcional de los ingresos de la empresa, los cuales aumentaron 24% con relación al AF04.

Asimismo, el drástico aumento en los precios de los principales insumos utilizados por SANTA TERESA, en especial el de la melaza, el cual aumentó en un 80% durante el año, aunado a los mayores gastos de personal por la entrada en vigencia de una contratación colectiva más onerosa para la empresa, se reflejó en una reducción del margen EBITDA hasta su menor nivel en los últimos 6 años (11,4%), mientras que la utilidad neta disminuyó hasta 3.396 millones de bolívares. Por su parte, es importante destacar que, según información provista por la gerencia de la empresa, a partir del AF02, SANTA TERESA ha incluido en la cuenta de gastos financieros, los descuentos netos generados por pronto pago a clientes y proveedores, por lo cual los gastos financieros pueden estar siendo sobreestimados a partir de ese año fiscal. Si se dedujeran los efectos de tales descuentos en los gastos financieros de SANTA TERESA, las relaciones de cobertura de intereses y el costo financiero implícito mejorarían significativamente, mientras que los indicadores de cobertura de deuda y de rentabilidad mostrarían cierto deterioro, producto del menor margen operativo.

A finales de la década de los 90, la acumulación de pasivos financieros de la empresa (la relación pasivo a patrimonio alcanzó 1,03 veces al cierre del año 1999) culminó con la reestructuración total de la deuda bancaria en el año 2000. A partir de ese año, la empresa emprendió una redefinición de su enfoque comercial, la cual incluyó, entre otros aspectos, una reducción de su personal en 50%, la mayor orientación hacia los mercados de exportación y la reducción en el número de marcas comercializadas, siendo que estas estrategias le permitieron a la empresa cumplir con el cronograma de pagos estipulados en la reestructuración financiera. Durante el año 2005, SANTA TERESA realizó un convenio de pronto pago para cancelar los últimos 324 millones de bolívares resultantes de la reestructuración, dando por culminado el programa de

¹ Cifras expresadas en bolívares constantes al 31 de mayo del año 2006

reestructuración de pagos con las instituciones financieras. Por su parte, durante el año 2005, SANTA TERESA inició un proceso de mejoramiento del perfil de vencimiento de la deuda y de reducción del costo financiero, aprovechando las condiciones de tasas de interés en el mercado financiero que aplican a empresas vinculadas al sector agrícola.

■ Eventos Financieros Recientes

Durante los primeros 9 meses del año fiscal 2006, culminados en mayo del año 2006 (9MAF06), las actividades de SANTA TERESA estuvieron enmarcadas en una continua mejora del ambiente operativo en Venezuela, lo cual se reflejó en un aumento de 40% en los ingresos de

la empresa, comparados con el mismo período el año anterior. Por su parte, durante los primeros 6MAF06, SANTA TERESA obtuvo un préstamo de 4.000 millones de bolívares con vencimiento a dos años para la adquisición de melaza, enmarcado dentro de los créditos dirigidos al sector agrícola, lo que aunado a las cancelaciones de créditos a corto plazo, mejoró aun más el perfil de vencimiento de la deuda financiera de la empresa, siendo que, al cierre de mayo del año 2006, solo el 4% de la deuda financiera de SANTA TERESA estaba concentrada en el corto plazo.

Resumen Financiero - C.A. Ron Santa Teresa

(Cifras consolidadas expresadas en millones de bolívares constantes de mayo de 2006)

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período	2.150,00	2.150,00	2.150,00	1.920,00	1.600,00	1.411,25	737,00	699,75
Meses	9 May-06	12 Ago-05	9 May-05	12 Ago-04	12 Ago-03	12 Ago-02	12 Ago-01	12 Ago-00
Indicadores Financieros								
EBITDA/Gastos Financieros	4,04	3,99	5,95	5,71	4,84	4,81	6,41	1,82
(EBITDA-Inv. En Act. Fijo)/Gastos Financieros	14,16	3,04	18,40	6,54	3,80	-1,99	6,22	1,90
Deuda Total Ajustada/EBITDA	0,91	0,92	0,53	0,28	0,17	0,32	0,73	1,49
Deuda Neta Ajustada/EBITDA	0,53	0,18	0,23	-0,13	-0,22	0,08	0,34	1,16
Deuda Total Ajustada/Capitalización	9,2%	8,8%	6,6%	4,1%	2,6%	4,5%	12,6%	21,1%
Estado de Resultados								
Ingresos	61.511	87.003	44.021	70.395	71.096	54.415	59.755	69.909
<i>Cambio (%)</i>	39,7%	23,6%	-16,6%	-1,0%	30,7%	-8,9%	-14,5%	-8,4%
EBITDA	7.854	9.940	9.582	14.249	14.352	12.208	11.701	9.769
<i>Margen EBITDA</i>	12,8%	11,4%	21,8%	20,2%	20,2%	22,4%	19,6%	14,0%
Depreciación y Amortización	2.156	4.060	2.364	4.733	4.219	5.341	6.265	3.350
EBIT	5.698	5.880	7.219	9.516	10.133	6.867	5.436	6.419
Gastos Financieros	1.945	2.489	1.610	2.497	2.966	2.538	1.826	5.381
<i>Costo Financiero Implícito (%)</i>	27,7%	37,8%	40,0%	77,9%	95,0%	40,9%	15,8%	25,6%
Utilidad Neta	41	3.396	-1.150	7.920	9.349	-212	1.778	-14.330
<i>Retorno sobre Patrimonio Promedio*</i>	0,1%	3,7%	-1,7%	9,3%	13,3%	-0,4%	3,1%	-46,6%
<i>Retorno sobre Activo Promedio*</i>	0,0%	3,0%	-1,4%	7,2%	9,3%	-0,2%	1,6%	-22,9%
Flujo de Caja								
Flujo de Caja Operativo	6.477	9.532	9.237	13.236	14.041	11.202	10.002	8.242
Variación en Capital de Trabajo	-10.722	-7.373	-12.566	-11.787	-11.411	-3.156	-705	11.747
Flujo de Caja Operativo Neto	-4.245	2.160	-3.330	1.449	2.630	8.046	9.297	19.989
Inversión en Activos Fijos	19.683	-2.381	20.033	2.069	-3.092	-17.261	-352	478
Otras Inversiones, netas	-13.359	943	-16.981	1.281	5.936	-4.829	-2.415	4.786
Variación Neta de Deuda	-1.510	3.172	1.076	50	-6.799	-4.337	-7.935	-18.774
Variación Neta de Patrimonio	-809	-2.158	2.906	-4.882	-180	21.658	3.407	7.113
Otros financiamientos netos	-3.152	-284	-5.795	418	4.193	-5.072	-616	-13.555
Variación Neta de Caja	-3.393	1.451	-2.091	385	2.688	-1.795	1.386	37
Flujo de Caja Libre	14.870	-2.303	15.439	2.034	-3.117	-10.748	8.819	16.613
Balance								
Caja y Valores Líquidos	3.957	7.350	3.809	5.899	5.514	2.826	4.622	3.236
Cuentas por Cobrar	7.508	13.378	7.104	11.088	9.900	9.081	9.057	9.885
Activos Totales	120.544	123.889	118.251	113.351	112.091	109.368	92.594	94.536
Deuda a Corto Plazo	419	2.776	6.711	3.285	1.076	2.311	2.018	3.384
Deuda a Largo Plazo	9.125	6.386	0	735	1.315	1.543	6.536	11.188
Otras Deudas	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Deuda Ajustada	9.544	9.162	6.711	4.020	2.391	3.855	8.554	14.572
Total Patrimonio	93.657	94.426	94.944	93.188	90.150	80.980	59.535	54.350
Intereses Minoritarios	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Capital	103.201	103.588	101.655	97.208	92.541	84.835	68.089	68.921
Liquidez								
Deuda a Corto Plazo/Deuda Total	4%	30%	100%	82%	45%	60%	24%	23%
Caja y Valores Líquidos/Deuda a Corto Plazo	9,45x	2,65x	0,57x	1,80x	5,12x	1,22x	2,29x	0,96x
EBITDA*/(Deuda a Corto Plazo + Gastos Financieros*)	3,48x	1,89x	1,44x	2,46x	3,55x	2,52x	3,04x	1,11x

Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al cierre de agosto de 2005)

Año	2007	2008	>2008
Vencimientos	2.925	3.000	

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

Características de la Emisión

Emisor:	C.A. Ron Santa Teresa
Identificación de la Emisión:	PC-2006-I
Tipo de Emisión:	Papeles Comerciales
Monto:	Hasta Bs. 10.000,00 MM.
Rendimiento:	A descuento
Plazo:	Entre 15 y 360 días
Riesgo:	A3
Categoría A	Corresponde a 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. Solo en casos extremos, pudiera afectarse levemente el riesgo del instrumento calificado.
Subcategoría A3	Se tratan de instrumentos que presentan para el inversor un muy bajo riesgo. Cuentan con una adecuada capacidad de pago, del capital e intereses, en los términos y plazos pactados. A juicio del calificador, solo en casos extremos, eventuales cambios en la sociedad emisora, en el sector económico a que ésta pertenece o en la marcha de la economía en general, podrían incrementar levemente el riesgo del instrumento bajo consideración.
Periodicidad de Revisión:	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.
Uso de los Fondos:	Los fondos provenientes de la colocación de la presente emisión de Papeles Comerciales serán utilizados en financiar los requerimientos de capital de trabajo.
Autorización de la Emisión:	Emisión PC-2006 aprobada en la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas del día 24 de febrero de 2006.
Información Procesada:	<ol style="list-style-type: none">1. Edos. Financieros consolidados del emisor para el período 1999-2006.2. Entrevistas a Ejecutivos de la empresa.3. Reportes de FITCH Ratings Ltd.
Sustento de la Calificación:	Análisis Financiero de C.A. Ron Santa Teresa publicado en julio de 2006.

Julio 2006

"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."