

Materiales de
Construcción
Venezuela
Análisis de Crédito

Corporación Industrial Americer, C. A. (AMERICER)

Calificaciones

Tipo de Instrumento	Calificación
Calificación Nacional Largo Plazo	B-(ven)
Calificación Nacional Corto Plazo	B(ven)
Emisión de Bonos	B3(ven)

Datos Financieros

AMERICER		
(M VEF)	31/12/08	31/12/07
Activos Totales	133.110	159.990
Patrimonio	52.645	37.205
Ingresos	103.687	83.207
EBITDA	19.029	13.272
Deuda Total	60.000	79.459

Analistas

Jorge Yanes
+58 212 2863232
jorge.yanes@fitchratings.com

Hilario Ramírez
+58 212 2863844
hilario.ramirez@fitchratings.com

Fundamentos

- Las calificaciones asignadas a AMERICER reflejan la mejora que han registrado sus indicadores financieros durante los últimos dos años, impulsadas por la expansión de su volumen de negocios, y el mantenimiento de los niveles de deuda. Las actividades de AMERICER se han beneficiado de la sólida expansión que ha experimentado el sector construcción en Venezuela, así como el establecimiento de barreras regulatorias que limitan la importación de productos cerámicos terminados mientras exista suficiente producción nacional. Sin embargo, los indicadores de protección crediticia todavía son considerados como ajustados, por lo cual la empresa sigue siendo vulnerable ante presiones en su capacidad de generación de flujo de caja operativo. Las calificaciones asignadas también incorporan la expectativa que la reducción en los precios del petróleo puede derivar en una menor ejecución del gasto público, impactando nivel de actividad en el sector construcción, lo que podría generar presiones en el volumen de negocios de la empresa en el mediano plazo.
- Las calificaciones incorporan el riesgo de refinanciamiento de AMERICER. Si bien el flujo de caja operativo de la empresa y las menores necesidades de inversiones de capital han permitido que AMERICER cancele la totalidad de la deuda financiera de corto plazo, Fitch anticipa que de mantenerse la tendencia actual de generación de flujo de caja operativo, AMERICER tendría que complementar el pago del programa de bonos que actualmente mantiene en circulación por 60 millones de bolívares con vencimiento en el año 2011, a través de nuevas fuentes de financiamiento.
- AMERICER ha logrado mantener un alto nivel de actividad en sus plantas de producción, desarrollando economías de escala que le ha permitido generar un mayor control de sus costos operativos, beneficiando el margen EBITDA. Asimismo, la posibilidad de variar la mezcla de producción ha derivado en una mayor eficiencia en la gestión de los inventarios de la empresa. Sin embargo, AMERICER incrementó a 23 millones de bolívares fuerte (40% del patrimonio) las cuentas por cobrar al accionista al cierre de 2008, siendo que las mismas no tienen un esquema establecido de pago, lo cual afecta las relaciones de capital de trabajo.

Elementos Clave de la Calificación de Riesgo

Las calificaciones podrían incrementarse si AMERICER logra extender el perfil de vencimiento de la emisión de bonos que mantiene en circulación por 60 millones de bolívares fuerte. Por su parte, una reducción en la generación de flujo de caja, producto de una disminución en el nivel de operaciones que coloque nuevas presiones sobre los indicadores de cobertura podrían reducir las calificaciones asignadas.

Liquidez y Estructura de Capital

El mayor volumen de negocios de AMERICER le ha permitido a la empresa cancelar la totalidad de la deuda de corto plazo, fortaleciendo los niveles de liquidez. Al cierre del año 2008, la deuda financiera de la empresa estaba representada por una emisión de bonos por 60 millones de bolívares fuerte con vencimiento en el año 2011.

Resumen Financiero - Corporación Industrial Americer C.A.

(Expresado en bolívares fuerte. Años fiscales culminados el 31 de Diciembre)

Resumen Financiero	2008	2007	2006	2005	2004
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	19.029.180,0	13.272.295,0	9.212.046,0	4.758.922,0	2.296.365,8
EBITDAR Operativo	19.029.180,0	13.272.295,0	9.212.046,0	4.758.922,0	2.296.365,8
Margen de EBITDA	18,4	16,0	16,89	11,00	4,60
Margen de EBITDAR	18,4	16,0	16,89	11,00	4,60
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	18,3	30,4	49,91	52,10	8,50
Margen del Flujo de Fondos Libre	(12,3)	12,3	(9,65)	(60,30)	11,50
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	7,7	18,0	8,05	5,50	(4,10)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,5	2,42	4,64	20,90	6,00
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	1,38	0,91	0,79	3,00	1,80
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,38	0,91	0,79	3,00	1,80
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	1,38	0,89	0,41	0,30	0,50
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,38	0,89	0,41	0,30	0,50
FGO / Cargos Fijos	1,49	2,42	4,64	20,90	6,00
FFL / Servicio de Deuda	0,08	1,66	0,28	(1,70)	1,60
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,24	1,87	0,44	(1,70)	5,50
FGO / Inversiones de Capital	53,83	8,91	0,67	0,40	29,80
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,9	2,24	1,43	1,20	2,70
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	3,2	5,99	8,40	7,90	8,70
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	3,03	5,76	8,02	7,90	1,50
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,15	5,99	8,40	7,90	8,70
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	3,03	5,76	8,02	7,90	1,50
Costo de Financiamiento Implícito (%)	19,84	15,56	15,37	2,90	4,60
Deuda Garantizada / Deuda Total					
Deuda Corto Plazo / Deuda Total		0	0,14	0,30	0,20
Balance					
Total Activos	133.110.699,00	159.990.133,00	141.151.834,00	100.564.273,00	97.051.717,80
Caja e Inversiones Corrientes	2.272.234,0	3.062.608,00	3.428.566,00	182.842,00	16.644.165,50
Deuda Corto Plazo		319.733,00	10.912.579,00	12.720.963,00	3.061.724,10
Deuda Largo Plazo	60.000.000,0	79.140.000,0	66.438.879,0	25.011.823,0	17.024.779,9
Deuda Total	60.000.000,0	79.459.733,0	77.351.458,0	37.732.786,0	20.086.504,0
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	60.000.000,0	79.459.733,0	77.351.458,0	37.732.786,0	20.086.504,0
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	60.000.000,0	79.459.733,0	77.351.458,0	37.732.786,0	20.086.504,0
Total Patrimonio	52.645.306,0	37.205.988,0	31.083.855,0	25.401.167,0	70.411.699,6
Total Capital Ajustado	112.645.306,0	116.665.721,0	108.435.313,0	63.133.953,0	90.498.203,6
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	6.746.383,0	20.860.133,0	42.448.273,0	31.160.328,0	6.301.526,2
Variación del Capital de Trabajo	(19.712.476,0)	(9.341.049,0)	(31.699.061,0)	(12.058.255,0)	(359.064,6)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(12.966.093,0)	11.519.084,00	10749212	19.102.073,00	5.942.461,60
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	240.886,0	(1.292.202,00)	(16.012.619,0)	(45.236.832,0)	(199.403,0)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(12.725.207,0)	10.226.882,00	(5.263.408,0)	(26.134.759,0)	5.743.058,5
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	(317.309,0)	(10.592.846,00)	4.955.719,0	9.656.036,0	1.678.581,0
Variación Neta del Capital	12.275.362,0	0	3.553.457,0	0	5.962.762,7
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	2.900.081,6
Variación de Caja	(767.154,0)	(365.964,00)	3.245.769,0	(16.478.722,0)	16.284.483,9
Estado de Resultados					
Ventas Netas	103.687.395,0	83.207.413,0	54.535.713,0	43.371.224,0	49.986.138,5
Variación de Ventas (%)	24,6	52,57	25,7	(13,2)	92,1
EBIT Operativo	12.245.017,0	7.414.837,0	4.718.748,0	3.293.917,0	(2.318.946,4)
Intereses Financieros Brutos	13.831.371,0	14.646.548,0	11.668.569,0	1.565.254,0	1.255.438,4
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	3.440.436,0	6.127.769,0	2.272.981,0	2.614.515,0	(2.082.022,5)

Copyright © 2009 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 calificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La calificación 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 impositividad 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 calificará 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 calificación 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.

Revisión del Dictamen de Calificación

Mayo 2009

Tipo de Emisión:	Obligaciones Garantizadas
Números de las Emisiones:	2006-I, 2006-II y 2007-I
Riesgo:	B3
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.
Subcategoría B3	Se trata de instrumentos que presentan algún riesgo para la inversión en ellos. Tienen capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero a juicio del calificador son susceptibles de ser afectados ante eventuales cambios en la sociedad emisora, en el sector económico al que ésta pertenece, o en la marcha de los negocios en general.
Periodicidad de Revisión:	Este dictamen será revisado a los ciento ochenta días contados a partir de la fecha del presente dictamen o cuando FITCH Venezuela, tenga conocimiento de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
Monto de la Emisión:	2006-I: Hasta Bs.F 15 millones 2006-II: Hasta Bs.F 10 millones 2007-I: Hasta Bs.F 35 millones
Rendimiento de la Emisión:	Fijadas al momento de cada emisión.
Garantía	La emisión está garantizada en capital e intereses con hipoteca inmobiliaria sobre el establecimiento mercantil propiedad del emisor.
Plazo de la Emisión:	2006-I, 2006-II y 2007-I: 48 meses
Autorización de la Emisión:	La emisión fue aprobada en las Asambleas Extraordinarias de Accionistas de los días 20 de noviembre de 2006 y 15 de enero de 2007.
Información Procesada:	Estados Financieros Auditados período 2004-2008. Cifras expresadas en bolívares constantes.
Informes Relacionados:	Para más información ver www.fitchvenezuela.com .

Fitch ratifica la calificación 'B3' equivalente a la categoría B-(ven) de acuerdo con la escala estandarizada utilizada por Fitch para calificaciones de riesgo nacionales de largo plazo a las emisiones de obligaciones garantizadas 2006-I por Bs.F 15 millones, 2006-II por Bs.F 10 millones y 2007-I por Bs.F. 35 millones de Corporación Industrial Americer C.A. (AMERICER). Igualmente se ratifican las calificaciones de riesgo nacionales de emisor en el nivel B-(ven) a largo plazo, y en el nivel B(ven) a corto plazo. Las calificaciones podrían incrementarse si AMERICER logra extender el perfil de vencimiento de la emisión de bonos que mantiene en circulación por 60 millones de bolívares fuerte. Por su parte, una reducción en la generación de flujo de caja, producto de una disminución en el nivel de operaciones que coloque nuevas presiones sobre los indicadores de cobertura podrían reducir las calificaciones asignadas.

Las calificaciones asignadas a AMERICER reflejan la mejora que han registrado sus indicadores financieros durante los últimos dos años, impulsadas por la expansión de su volumen de negocios, y el mantenimiento de los niveles de deuda. Las actividades de AMERICER se han beneficiado de la sólida expansión que ha experimentado el sector construcción en Venezuela, así como el establecimiento de barreras regulatorias que limitan la importación de productos cerámicos terminados mientras exista suficiente producción nacional. Sin embargo, los indicadores de protección crediticia todavía son considerados como ajustados, por lo cual la empresa sigue siendo vulnerable ante presiones en su capacidad de generación de flujo de caja operativo. Las calificaciones asignadas también incorporan la

expectativa que la reducción en los precios del petróleo puede derivar en una menor ejecución del gasto público, impactando nivel de actividad en el sector construcción, lo que podría generar presiones en el volumen de negocios de la empresa en el mediano plazo.

Las calificaciones incorporan el riesgo de refinanciamiento de AMERICER. Si bien el flujo de caja operativo de la empresa y las menores necesidades de inversiones de capital han permitido que AMERICER cancele la totalidad de la deuda financiera de corto plazo, Fitch anticipa que de mantenerse la tendencia actual de generación de flujo de caja operativo, AMERICER tendría que complementar el pago del programa de bonos que actualmente mantiene en circulación por 60 millones de bolívares con vencimiento en el año 2011, a través de nuevas fuentes de financiamiento.

AMERICER ha logrado mantener un alto nivel de actividad en sus plantas de producción, desarrollando economías de escala que le ha permitido generar un mayor control de sus costos operativos, beneficiando el margen EBITDA. Asimismo, la posibilidad de variar la mezcla de producción ha derivado en una mayor eficiencia en la gestión de los inventarios de la empresa. Sin embargo, AMERICER incrementó a 23 millones de bolívares fuerte (40% del patrimonio) las cuentas por cobrar al accionista al cierre de 2008, siendo que las mismas no tienen un esquema establecido de pago, lo cual afecta las relaciones de capital de trabajo.

"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."