

Fitch Venezuela-Caracas- 22 de noviembre 2010: Fitch ratifica la calificación de riesgo nacional a la emisión de obligaciones quirografarias 2008 hasta por Bs.F. 45 millones por parte de Cotécnica La Bonanza C.A. (COTECNICA) en el nivel "B2" (*), equivalente a la categoría BB+(ven) de acuerdo a la escala estandarizada utilizada por Fitch para emisiones de deuda de largo plazo. La recomendación se sustenta en el apoyo provisto por su principal accionista, el cual tiene un amplio conocimiento del negocio en operaciones similares en Europa y Latinoamérica. La calificación se encuentra limitada por la exposición que evidencia COTECNICA al riesgo regulatorio. Asimismo, Fitch realizó las siguientes acciones de calificación:

- Se Ratifica la Calificación Nacional de Emisor a Largo Plazo en el nivel BB+(ven);
- Se Ratifica la Calificación Nacional de Emisor a Corto Plazo en el nivel B(ven) ;

Las calificaciones de COTECNICA reflejan el apoyo operativo y el conocimiento del negocio de sus accionistas, lo cual se ha traducido en estabilidad en el flujo de caja de la empresa. El 60% de su capital accionario es controlado por Proactiva Medio Ambiente S.A. (PROACTIVA), empresa española fundada en 1997 encargada de la gestión de agua y residuos, con operaciones en 8 países de Latinoamérica.

Las calificaciones consideran el riesgo regulatorio al cual está expuesta la empresa, toda vez que la concesión otorgada puede ser revocada unilateralmente por el ente regulador. Si bien el contrato establece el reembolso de las inversiones a COTECNICA en este escenario, no se especifica el tiempo ni la forma de ejecución de dicho proceso. Asimismo, existe amplia discrecionalidad por parte del regulador en la aplicación del esquema de ajuste de la tarifa previsto en el contrato de concesión, lo cual introduce volatilidad en los ingresos operativos de la empresa en función del monto del ajuste de la tarifa y la oportunidad en que dichos ajustes se reconocen. Esta situación ha resultado en importantes rezagos en la evolución de los ingresos respecto a la tendencia de los costos de operación, lo que ha afectado la rentabilidad y generación de caja del negocio. Asimismo, existe el riesgo derivado de la tercerización del proceso de facturación al depender de una empresa pública para la realización de esta actividad. Es importante mencionar que la cultura de pago de los clientes gestionados por SERDECO es muy buena al exhibir una eficiencia en la cobranza superior al 93%. El contrato de cobranza se renovó recientemente y está vigente hasta el año 2012.

El impacto de la devaluación decretada en enero 2010 en la estructura de costos, los costos no recurrentes asociados a un incendio ocurrido durante el primer semestre de 2010 y el rezago en el ajuste tarifario contribuyeron a la caída del margen EBITDA desde 35,7% en AF09 hasta 22,7% a agosto 2010. Asimismo, el apalancamiento respecto al EBITDA pasó de 0,8x a 1,1 x durante el mismo período. Por su parte, la liquidez representó sólo el 34% de la deuda a corto plazo a esta fecha, evidenciando riesgo de refinanciamiento. Sin embargo, la Gerencia ha expresado que se encuentra muy avanzada en sus conversaciones con algunos bancos locales a fin de obtener préstamos a corto plazo para cubrir sus necesidades de capital de trabajo.

Las calificaciones contemplan el nivel conservador del apalancamiento de la empresa. Sin embargo, Fitch anticipa que la posibilidad de nuevos rezagos en el ajuste de las tarifas y la evolución de los costos operativos de la empresa en un entorno altamente inflacionario, aunado a las crecientes dificultades para la obtención de divisas al tipo de cambio oficial y a las exigencias regulatorias que requieren de COTECNICA el mantenimiento de cierto nivel de inversiones para cumplir con los términos de la Conseción, son factores que en el corto plazo pudieran presionar los indicadores de calidad crediticia de la empresa.

Las definiciones de calificación y las condiciones de uso de las mismas están disponibles en las páginas de internet de la calificadora 'www.fitchratings.com' y 'www.fitchdominicana.com'. Las calificaciones vigentes, así como los criterios y metodologías, están disponibles también en estos sitios. Diversas políticas y procedimientos internos, como los relativos al Código de Conducta, manejo de información confidencial, prevención de conflictos de interés, entre otras, están disponibles en las referidas páginas de internet.

COTECNICA fue constituida en el año 1998 con el objeto de operar el relleno sanitario de La Bonanza, localizado en Charallave, Estado Miranda, el cual es utilizado como centro de disposición final de desechos sólidos de la Gran Caracas. La empresa fue otorgada la concesión para la operación del relleno sanitario por un período de 20 años.

(*) La calificación de riesgo nacional asignada a la emisión de deuda sigue la escala de riesgo definida por la Superintendencia de Valores de Venezuela, de acuerdo con las normas de calificación de títulos de deuda.

Contactos:

Julio Ugueto (Analista Principal)

Director Asociado

+1-809-563-2481

Fitch Venezuela, Sociedad Calificadora de Riesgo, S.A.

Ave. Fco. De Miranda, Edif. Mene Grande II, Ofic. 23,

Caracas, Venezuela

Hilario Ramirez (Analista Secundario)

Director Asociado

+58-212-286-3844

Relación con los medios: Thamar D'Santiago, Teléfono: +58-212-286-3356, email: thamar.desantiago@fitchratings.com.

Para mayor información visite nuestras páginas 'www.fitchvenezuela.com' y 'www.fitchratings.com'.

Criterios Aplicados y Reportes Relacionados:

--Corporate Rating Methodology (August 16, 2010)

--National Ratings Methodology Update (December 18, 2006)

--Full Report. Cotécnica La Bonanza C.A. (Noviembre, 2010)

Las definiciones de calificación y las condiciones de uso de las mismas están disponibles en las páginas de internet de la calificadora 'www.fitchratings.com' y 'www.fitchdominicana.com'. Las calificaciones vigentes, así como los criterios y metodologías, están disponibles también en estos sitios. Diversas políticas y procedimientos internos, como los relativos al Código de Conducta, manejo de información confidencial, prevención de conflictos de interés, entre otras, están disponibles en las referidas páginas de internet.