

## **Fitch Reduce Calificación de Riesgo Nacional a Desarrollos Forestales San Carlos II, S.A. (DEFORSA II)**

15 de junio de 2010

Fitch Ratings- Caracas-15 de junio de 2010: Fitch reduce la calificación nacional de emisor a largo plazo de Desarrollos Forestales San Carlos II, S.A. (DEFORSA II) hasta el nivel BBB+(ven) desde el nivel A-(ven). Igualmente, Fitch reduce la calificación de riesgo a la emisión de Obligaciones Quirografarias OQ-2007 hasta por el monto de 67,50 millones de bolívares de DEFORSA II hasta el nivel B1(\*) desde el nivel A3(\*). Las referidas acciones de calificación obedecen al menor margen EBITDA y elevado nivel de apalancamiento de la empresa. Adicionalmente, la calificación de riesgo 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. 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.

DEFORSA II registra a la fecha 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 dicha operación se utilizarán prioritariamente por parte de 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.

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.

La empresa Desarrollos Forestales San Carlos II, S.A. (DEFORSA II) fundada en el año 1990, se dedica principalmente a la explotación de bosques destinados a la producción de pulpa de papel por parte de su accionista PAVECA.

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

Estas acciones de calificación reflejan la aplicación por parte de Fitch de los criterios incluidos en "Corporate Rating Methodology" publicados el 27 de noviembre de 2009 y disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

### **Contactos:**

Hilario Ramírez  
(58 212) 286-3844  
[hilario.ramirez@fitchratings.com](mailto:hilario.ramirez@fitchratings.com)

Julio Ugueto  
(58 212) 286-3232  
[julio.ugueto@fitchratings.com](mailto:julio.ugueto@fitchratings.com)

Nota: Un informe más detallado sobre la entidad puede ser obtenido de forma gratuita a través de [www.fitchvenezuela.com](http://www.fitchvenezuela.com)