

## Fitch Ratifica Calificaciones de Riesgo Nacionales de la empresa Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A.

6 de octubre de 2009

Fitch Ratings- Caracas-06 de octubre de 2009: Fitch ratifica la calificación de riesgo nacional "A1"(\*) a la emisión de Papeles Comerciales PC-2008-I hasta por la cantidad de 30 millones de bolívares de la empresa Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. La referida calificación es equivalente al nivel F-1+(ven) de acuerdo con la escala estandarizada utilizada por Fitch en Venezuela para calificaciones de riesgo nacionales de corto plazo. Asimismo, ratifica la calificación de riesgo nacional "A2"(\*) a las emisiones de Obligaciones Quirografarias OQ-2007-I y OQ-2008-I hasta por la cantidad de 50 millones de bolívares y 60 millones de bolívares, respectivamente, por parte de MANPA, siendo que este nivel equivale a la calificación AA(ven) de acuerdo con la escala estandarizada utilizada por Fitch en Venezuela para calificaciones de riesgo nacionales de largo plazo. Las calificaciones asignadas a MANPA reflejan su sólida posición competitiva en el mercado papelerero local, la adecuada generación de flujo de caja operativo, así como, sus conservadores indicadores de apalancamiento, cobertura y liquidez. Por su parte, las calificaciones también incorporan un menor volumen de ventas estimado a corto plazo.

MANPA ha mantenido una sólida posición de mercado a nivel nacional, siendo que en higiénicos (el segmento más importante dentro de sus ventas), ésta constituyen la segunda empresa dentro de dicho mercado con una participación de 36%.

Dado el reducido margen EBITDA registrado por MANPA hasta el año 2007, comparado con el promedio de otras empresas papeleras integradas de la región, a partir de abril del año 2008, la gerencia de la empresa centralizó la distribución de todos sus productos a través de las mismas empresas que la realizan para los productos de higiénicos, a fin de mejorar sus márgenes. Aún cuando este cambio implica un riesgo de concentración de las ventas de la empresa, éste es mitigado por la larga data de las relaciones comerciales de MANPA con sus distribuidores.

De esta forma, para el cierre de junio de 2009, sobre una base anualizada, el margen EBITDA de la empresa se sitúa en niveles adecuados. El aumento del EBITDA compensó el incremento de la deuda financiera, por lo que MANPA mantiene apropiados indicadores de apalancamiento, siendo que a junio de 2009, la relación deuda total ajustada a EBITDA se ubicó en 0,7 veces. Asimismo, la empresa registra sólidos indicadores de liquidez y cobertura, los cuales superan el promedio de otros emisores en Venezuela.

En lo adelante se registraría un menor dinamismo en los volúmenes de ventas reflejo de una caída de la actividad económica general, en un contexto de adecuados márgenes EBITDA y en la generación de caja de la compañía, destacando adicionalmente el mantenimiento de emisiones de deuda en el mercado local a corto plazo a fin de reducir el costo financiero y flexibilizar el manejo del capital de trabajo, siendo que los indicadores de apalancamiento y cobertura se deteriorarían levemente en el corto plazo, aun cuando se ubicarían en niveles adecuados y cónsonos con las calificaciones asignadas.

Las calificaciones asignadas podrían incrementarse de mantenerse los avances observados recientemente a nivel de generación de flujo de caja, que se reflejen en una mejora importante de los indicadores de apalancamiento y cobertura. Asimismo, las calificaciones serían afectadas en forma adversa por mayores presiones regulatorias que reduzcan la capacidad la generación de flujo de caja de la empresa.

La empresa Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. fundada en el año 1950, dedicándose a la producción y conversión de papel tissue, para empaques y embalajes, imprimir y escribir, así como artículos escolares, principalmente al mercado local.

(\*) 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.

### 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)