

Construcción / Bolivia
Análisis de Riesgo

Fábrica Nacional de Cemento S.A. - Fancesa

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Bonos US\$	A+ (bol)	A (bol)	31.12.04

Tendencia..... Estable

Analista

Josseline Jenssen

(591 2) 2356979

josseline.jenssen@fitchratings.com.bo

Perfil de la Empresa

Fancesa se dedica a la producción y comercialización de cemento, para lo cual explota yacimientos mineros relacionados con las materias primas que utiliza. La participación de la empresa en el mercado cementero de Bolivia alcanza un 26,5%. Cuenta con 34 concesiones mineras y actualmente está explotando tres yacimientos. Además de lo anterior, la compañía participa en el negocio del hormigón a través de la marca Concretec, con presencia en todo el país. Los accionistas son la Mun. de Sucre (33,33%), la Univ de San Francisco Xavier de Chuquisaca (33,33%) y Soboce (33,34%).

Fortalezas y Oportunidades

- Posee los mejores indicadores financieros de la industria.
- Posicionamiento de marca en sus mercados principales.
- Importante participación de mercado.
- Participación en el negocio del Hormigón.

Debilidades y Amenazas

- Costoso y difícil transporte a los principales mercados.
- Sector sensible a la actividad económica.
- Influencia de factores políticos y sociales.
- Accionistas con diferentes intereses lo cual dificulta la toma de decisiones.

v Fundamentos de la Calificación

La calificación de los bonos emitidos por Fancesa se fundamenta en la adecuada situación financiera que ha presentado durante los últimos años, la cual muestra una tendencia positiva. Asimismo, tiene una importante presencia en todo el país mostrando una participación de mercado del 26,5%. La presencia de Soboce en la empresa es importante en la medida que aporta con *know how* y genera importantes sinergias operacionales y de mercado, considerado por Fitch como un elemento positivo para el desarrollo a largo plazo de la empresa.

Por otra parte, la compañía cuenta con un alto posicionamiento de marca en sus mercados, especialmente en Santa Cruz, en donde comercializa el 50% de su producción. Además, Fancesa cuenta con tecnología de punta que le permite, entre otros beneficios, tener flexibilidad para producir distintos tipos de cemento para pedidos especiales y al estar la factoría junto al yacimiento de materia prima, se logran menores costos de explotación. Sin embargo, las reservas en este yacimiento tienen una vida de cinco años, por lo que se necesitarán inversiones adicionales para transportar el material desde un yacimiento más lejano con el consiguiente incremento en el costo.

A la fecha, la empresa cuenta con importantes proyectos camineros que le han permitido incrementar sus ventas en 13,4% en el periodo marzo-diciembre 2004 con respecto al mismo periodo del año anterior, alcanzando un EBITDA de US\$ 9,4 millones. Este último cubre sus gastos financieros en más de 13,0x permitiendo pagar su deuda financiera en menos de un año. Además el negocio del hormigón le ha permitido ingresos por US\$ 1,7 millones adicionales. En el último periodo, la empresa redujo su deuda total de US\$4 millones. Sin embargo, la empresa va a necesitar recursos de terceros por US\$ 6 millones para capital de trabajo en el desarrollo de sus nuevos proyectos y tiene pensado hacer una inversión de US\$ 20 millones en la ampliación de su planta, la cual aún no ha sido aprobada.

La calificación está restringida por lo fluctuante del sector construcción, el cual se relaciona con la actividad económica del país. La empresa está localizada en una región con deficiente infraestructura en carreteras, sumado a la distancia a los principales mercados, lo que determina que los costos de transporte del producto final representen una parte importante del precio (26%). Adicionalmente, la empresa está expuesta a riesgos políticos y sociales al ser la principal empresa en la ciudad de Sucre. Lo anterior le origina sobrecostos en energía y fletes de transporte y limita su capacidad de acción. Asimismo, los diferentes intereses de sus accionistas dificulta la toma de decisiones. Con el fin de mejorar la operatividad de la empresa, se firmó un acuerdo de accionistas en el cual se le entregó la administración a Soboce por dos años más y se restringió el pago de dividendos a US\$ 3 millones anuales (dividido en tres partes iguales) hasta el 2006.

v Análisis de acontecimientos recientes
Soboce había propuesto la incorporación de la planta Warnes de su propiedad a los activos de Fancesa o la fusión con Fancesa, sin embargo, ambas alternativas fueron descartadas por los otros accionistas.

El 9 de octubre 2004, se convocó a una Junta de Accionistas la cual no se realizó. Asimismo, la Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas convocadas para el 03 de diciembre 2004, no fueron instaladas por falta de quórum.

v Características de los Instrumentos

Bonos Series A, B y C

Fancesa realizó una emisión de bonos denominados en dólares el 16 de noviembre de 2001. El monto inscrito y colocado fue de US\$6 millones, de los cuales US\$2 millones vencieron en noviembre 2004, quedando vigente un saldo de US\$4 millones.

Uso de los fondos: Los recursos obtenidos de la emisión se destinaron al refinanciamiento de pasivos financieros, capital de trabajo y realizar inversiones.

Serie A: La Serie A estuvo compuesta por 200 bonos con un valor nominal US\$10.000 a 3 años plazo que vencieron en noviembre 2004. Los intereses se devengaron desde la fecha de emisión y se pagaron semestralmente.

Serie B: La Serie B está compuesta por 200 bonos con un valor nominal US\$10.000 a 4 años plazo que vencen en noviembre 2005. Los intereses se devengan desde la fecha de emisión y se pagan semestralmente.

Serie C: La Serie C está compuesta por 200 bonos con un valor nominal US\$10.000 a 5 años plazo que

vencen en noviembre 2006. Los intereses se devengan desde la fecha de emisión y se pagan semestralmente.

Tasa de Interés: La Serie A devengará un interés anual de 10,00%, la Serie B una tasa de 10,25%, mientras que la Serie C un interés de 10,50%.

Resguardos: Los principales resguardos de la emisión se pueden apreciar en la siguiente tabla.

Resguardos	Se Observa
Límite de Endeudamiento	Si
Cobertura de Ss de Deuda Mínima	Si
Relación Corriente mínima	No
Resguardo ante arriendo o venta de activos esenciales	Si
Resguardo ante fusiones	Si
Resguardo ante nueva deuda	Si
Participación mínima de los socios	No
Resguardo para Pago de Dividendos	Si
Mantener activos Libres de Gravamen	No
Seguros por Activos operacionales	No
Entrega de Información	Si

Límites de Resguardos

Índice	EE.FF	Actual (al 31 dic'04)	Límite del Resguardo
Endeudamiento	I	0,31x	≤ 1,60x
Cobertura de deuda	I	4,22x	≥ 1,20x

Garantías: La emisión cuenta con una garantía quirografaria.

Rescate Anticipado: La emisión podrá rescatarse anticipadamente por sorteo a partir del 16 de noviembre de 2002. El directorio de Fancesa determinará la cantidad de bonos a redimirse.

Resumen Financiero - Fabrica Nacional de Cemento S.A.

(Cifra en Dólares de cada período)

Tipo de Cambio BOL/USD

	8.06	7.84	7.90	7.60	7.03	6.49	6.10
	9 meses						
	dic/04	dic/03	mar/04	mar/03	mar/02	mar/01	mar/00
Razones Financieras							
EBITDA/Gastos Financieros(X)	13.79	9.73	9.03	5.48	7.18	6.48	39.01
(EBITDA-Inv. en Act. Fijo)/Gastos Financieros(X)	14.2	8.1	8.1	5.2	4.6	-2.0	-61.6
Deuda Fin Total/EBITDA (X)	0.5	1.0	1.1	1.9	4.7	4.0	2.7
Deuda Fin Neta/EBITDA (X)	0.1	0.6	0.5	1.2	2.7	3.2	0.6
Deuda Fin Total/Capitalización (%)	10.4%	17.5%	17.3%	22.4%	27.9%	30.2%	26.8%
Resultados							
Ventas Netas	22,092,287	19,475,064	26,960,415	22,167,907	20,653,541	19,304,373	26,661,877
%Cambio	13.4%		21.6%	7.3%	7.0%	-27.6%	-11.7%
EBITDA	9,392,840	8,017,678	9,506,752	7,235,974	3,765,190	4,710,874	6,176,420
Margen EBITDA (%)	42.5%	41.2%	35.3%	32.6%	18.2%	24.4%	23.2%
Depreciación y Amortización	2,218,519	2,360,012	2,545,959	1,958,172	1,562,270	3,107,327	3,192,610
EBIT	7,174,321	5,657,666	6,960,793	5,277,802	2,202,920	1,603,547	2,983,810
Gastos Financieros	(681,138)	(824,428)	(1,052,928)	(1,321,471)	(524,117)	(726,477)	(158,340)
Costo de Financiamiento Implícito (%)*	10.9%		8.6%	8.4%	2.9%	4.1%	1.6%
Utilidad Neta	6,703,919	4,358,481	6,333,008	4,581,430	3,880,883	2,359,324	4,424,663
Retorno sobre Patrimonio Promedio(%)	17.4%		12.9%	9.8%	8.7%	5.3%	9.9%
Flujo de Caja							
Flujo de Caja Operativo	7,415,644	7,128,420	9,012,820	7,032,168	3,998,869	5,975,512	7,758,614
Variación en Capital de Trabajo	(72,456)	(586,637)	(1,085,824)	1,198,585	593,930	(4,675,932)	(1,364,218)
Flujo de Caja Operativo Neto	7,343,188	6,541,784	7,926,996	8,230,752	4,592,799	1,299,579	6,394,396
Inversión en Activos Fijos	307,535	(1,367,635)	(966,159)	(393,272)	(1,374,645)	(6,189,104)	(15,930,791)
Otras Inversiones, Netos	(2,801,703)	764,063	834,675	(1,942,275)	3,485,943	5,115,813	(1,747,773)
Variación Neta de Deuda	(4,368,317)	(3,385,680)	(3,526,494)	(4,221,861)	(1,462,455)	2,342,839	13,617,983
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos	(3,783,102)	(3,134,844)	(2,783,377)	(2,506,499)	(1,791,045)	(3,739,566)	(3,481,505)
Otros Financiamientos, Netos	0	0	0	0	0	0	0
Variación Neta de Caja y Valores Liquidos	0	0	1,485,641	(833,156)	3,450,597	(1,170,438)	(1,147,690)
Flujo de Caja Libre**	8,946,781	5,238,978	6,401,842	6,719,816	2,460,359	(6,880,639)	(11,276,928)
Balance							
Caja y Valores Liquidos	5,351,880	3,752,443	5,852,577	4,781,200	7,536,844	3,900,364	12,507,885
Activos Totales	70,079,409	66,600,434	69,672,854	67,806,621	68,637,582	70,568,532	68,469,328
Deuda Financiera Corto Plazo	3,164,187	2,258,266	4,473,779	3,526,494	5,221,861	10,354,392	5,700,500
Deuda Financiera Largo Plazo	3,058,726	8,117,452	6,117,452	10,234,904	12,352,355	8,469,807	10,728,082
Deuda Fin Total‡	6,222,913	10,375,718	10,591,231	13,761,398	17,574,217	18,824,199	16,428,582
Patrimonio (Incl. Participación Minoritaria)	53,689,190	48,804,469	50,768,361	47,580,831	45,505,901	43,416,062	44,796,304
Capitalización Total	59,912,103	59,180,186	61,359,591	61,342,229	63,080,117	62,240,261	61,224,886
Liquidez							
Deuda Fin C/P / Deuda Fin Total	50.8%	21.8%	42.2%	25.6%	29.7%	55.0%	34.7%
Caja y Valores Liquidos/Deuda Fin C/P(X)	1.7	1.7	1.3	1.4	1.4	0.4	2.2
EBITDA/(Deuda Fin C/P + Gastos Financieros)(X)	3.1	3.2	1.7	1.5	0.7	0.4	1.1
Otros Indices							
Endeudamiento (Pas/Pat)	0.31	0.36	0.37	0.43	0.51	0.63	0.53
Deuda Fin/Deuda Total	38.0%	58.3%	56.0%	68.0%	76.0%	69.3%	69.4%
Razón Corriente	1.92	2.06	1.87	1.65	2.03	1.06	1.97
Ventas Físicas Cemento (ton)	260,564	230,445	294,916	250,546	240,838	268,267	336,588
Capacidad Producción (ton)	281,445	281,445	375,260	375,260	334,000	334,000	334,000
Producción Cemento (ton)	262,347	232,498	300,516	250,092	235,032	265,390	339,261
Ebitda/Tonelada Vendida (US\$/ton)	36.0	34.8	32.2	28.9	15.6	17.6	18.4
Precio Promedio (US\$/ton)	84.8	84.5	91.4	88.5	85.8	72.0	79.2
% Utilización Planta	93.2%	82.6%	80.1%	66.6%	70.4%	79.5%	101.6%
Días Promedio de Cobro	100	72	80	60	69	76	29
Días Promedio de Pago	61	72	60	63	58	173	58
Participación de Mercado (%)	26.6%	26.6%	26.6%	25.3%	24.9%	25.6%	27.5%
ROA	13.6%	11.3%	10.0%	7.8%	3.2%	2.3%	4.4%

Vencimientos de Deuda Largo Plazo (a diciembre 31, 2004)

Año	mar-2005	mar-2006	mar-2007	mar-2008	mar-2009
Vencimientos	105,461	4,117,452	2,000,000		

*Costo de Financiamiento Estimado = Intereses Pagados / Deuda Financiera Total Promedio. **Flujo de Caja Libre=EBITDA-Intereses Pagados-Variación en Capital de Trabajo-

Inv. en Activos Fijos. ‡Deuda Financiera considera pasivos bancarios, Bonos y pasivos con características de deuda financiera.

Capitalización = Deuda Financiera Total + Patrimonio. EBITDA=Resultado de Operación + Depreciación y Amortización

Copyright © 2004 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 desde fuentes que Fitch considera que son confiables, pero Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. La información contenida en este informe se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero, no una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario.

