

Sociedad de Inversión / Bolivia
Análisis de Riesgo

Carlson Dividend Facility S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Acciones Ordinarias	Nivel 3	N/A	15.07.05*
N/A: No Aplicable			
*Fecha Primera Calificación			

Tendencia..... Negativa

Analista

Josseline Jenssen
(591 2) 2774470
josseline.jenssen@fitchratings.com.bo
Cecilia Pérez
(591 2) 2774470
cecilia.perez@fitchratings.com.bo

Resumen

Carlson Dividend Facility S.A. CDF es una sociedad anónima creada a fines del 2003 con una duración de 4 años. Su actividad es la inversión de su capital en otras sociedades mercantiles y/o en valores constituidas o emitidos en el país o en el extranjero. Su objetivo es desarrollar un instrumento de renta variable líquido, con adecuados niveles de riesgo y dividendos constantes. Sus recursos se encuentran invertidos en acciones de sociedades anónimas bolivianas medianamente grandes, de baja liquidez y con un historial de dividendos. A diciembre 2006, sus inversiones ascienden a US\$3,7 millones y el Valor Patrimonial Promedio de la Acción (VPP) fue de US\$140,8. Cabe mencionar que en septiembre 2005, CDF recibió un reparto extraordinario de US\$971,720 proveniente de una de sus inversiones (ENTEL). Lo anterior originó el incremento en los activos y en las utilidades, por consiguiente el patrimonio y VPP fueron mayores a fines del 2005.

US\$	Dic-06	Dic-05
Activos Totales	3,995,081	4,569,203
Acc. de Soc. Anónimas	3,685,604	3,598,489
Patrimonio	3,990,674	4,553,345
Endeudamiento	0.00	0.00
VPP	140.8	160.7
ROE promedio	5.7%	22.2%
Gastos/Activos	3.5%	3.6%

Marzo 2007

Fundamentos de la Calificación

La calificación de las acciones de Carlson Dividend Facility S.A se fundamenta en la capacidad de las empresas que conforman su portafolio para generar utilidades y por consecuencia dividendos, el historial y políticas de dividendos de esas compañías; así como, la capacidad y desempeño administrativo de Bolivian Fund Management S.A. (BFM), quien administra los activos de CDF.

La tendencia negativa de la calificación se fundamenta en la situación de incertidumbre por la que atraviesa el sector de hidrocarburos y los efectos que las nuevas medidas decretadas por el gobierno podrían tener sobre las empresas del sector, entre las que se encuentran las compañías cuyas acciones forman parte del portafolio de CDF (Petrolera Andina, Petrolera Chaco y Transredes) con una participación del 36,8% sobre el total de activos a diciembre 2006.

El portafolio se encuentra alineado a los objetivos de inversión, representando los títulos accionarios un 92,3% de los activos a diciembre 2006. Para alcanzar una mayor diversificación, en el 2005 CDF incorporó cuatro nuevas empresas a su portafolio y una más en el 2006, totalizando 11 empresas bolivianas pertenecientes a seis sectores de la economía: Plasmar (fabricación de tubos de PVC para la construcción), Eléctrica Corani y Guaracachi, (generación eléctrica) Elfeo y Elfec (distribución eléctrica), Integra S.A. (empresa de servicios vinculada a Elfec), Bisa Leasing (arrendamiento financiero) Petrolera Andina y Petrolera Chaco (exploración y producción de hidrocarburos), Transredes (transporte de hidrocarburos), ENTEL (telecomunicaciones). Cada empresa se ubica dentro de las más importantes en el sector económico al que pertenece y la calificación de riesgo de sus acciones se ubicaría en Nivel 2. En el caso de las acciones del sector hidrocarburos, su tendencia es negativa.

Sin embargo, debilita la calificación la corta vida de la sociedad (se constituyó a fines del 2003) y la baja liquidez de los títulos accionarios en un mercado de capitales poco desarrollado. Además se considera desfavorable la concentración del portafolio en pocas empresas y en el sector hidrocarburos. Las acciones en Plasmar S.A. concentran el 18,7% de los activos de la empresa y explicaron el 34,4% de los dividendos recibidos en el 2006. Por su parte, los mayores impuestos decretados por el gobierno están afectando los resultados de las productoras Andina y Chaco y las inversiones comprometidas de Transredes están restringiendo el reparto de dividendos. A diciembre 2006, Transredes no había declarado repartos. Debido a ello, los dividendos del sector hidrocarburos mostraron una reducción del 36% en el 2006 con respecto al 2005.

Por otra parte, sustenta la calificación, la presencia de Bolivian Fund Management S.A. (BFM) en la administración de los activos de la sociedad ya que, junto a Bolivian Investment Management Ltda. -

BIM, administra 5 fondos-sociedades, los que en conjunto totalizan aproximadamente US\$13,0 millones en activos administrados. Asimismo, los procedimientos internos de la administradora y la consistencia de la cartera actual respecto a los límites de inversión, a los objetivos del Reglamento Interno y a la Normativa, verifican la buena conducta del administrador.

Respecto a la política de desinversión, la iliquidez de las acciones que cotizan en la Bolsa Boliviana de Valores, entre ellas las que forman parte del portafolio de CDF, hace que las oportunidades de salida de una inversión se vean reducidas. La duración de la sociedad es de 4 años que culminan a fines del 2007, sin embargo, queda la opción de prorrogar la vida de CDF por un plazo de 2 a 4 años, si así lo acordaran los accionistas.

■ Acontecimientos recientes

En enero 2007, se concretó el aumento de capital de 556 nuevas acciones ordinarias de un valor nominal de Bs 100 cada una, aprobado en Junta General Extraordinaria de Accionistas del 26 de octubre de 2006. De esta manera, la nueva composición accionaria de la sociedad quedó como sigue:

Accionista	Acciones	%
Carlson Bolivia Facility Ltd.	17.530	60,7%
Corporación Andina de Fomento	2.838	9,8%
Procosi	2.698	9,3%
Cámara Nacional de Industrias	2.222	7,7%
Prodem	855	3,0%
Claude Bessé A.	678	2,3%
Asesorías e Inversiones Centauro Ltda.	565	2,0%
Peter Brunhart	546	1,9%
Inversiones Frima S.A.	256	0,9%
Pablo Nelson Laguna y Gloria Hun	252	0,9%
L. Telemaco E Briones	251	0,9%
Asesorías e Inversiones Bitrán y Asociados Ltda.	194	0,7%
Joseph Hassan Zadeh	10	0,0%
Total	28.895	100.00%

■ Características de las Acciones

EMISOR: Carlson Dividend Facility S.A.
VALORES INSCRITOS: Acciones suscritas y pagadas
MONTO DE LA INSCRIPCIÓN: Bs 2.889.500
NÚMERO DE ACCIONES INSCRITAS: 28.895
CLASE DE ACCIONES: Ordinarias y Nominativas
VALOR NOMINAL DE CADA ACCIÓN: Bs 100

SERIES INSCRITAS: Unica
CLAVE: CDF1U
AGENTE DE BOLSA: Panamerican Securities S.A.

El aporte de cada accionista de la empresa está constituido por el valor nominal de cada acción más una prima de emisión registrada en el patrimonio. Dicha prima representa aproximadamente el 90% del aporte realizado en cada caso.

Los derechos de los accionistas son los siguientes:

1. Las acciones de una misma clase son todas iguales en derechos y obligaciones. Cada acción ordinaria otorga a su propietario el derecho a un voto en las juntas generales e incorpora iguales derechos a la percepción de dividendos y a la alícuota parte del capital en caso de liquidación.
2. Los titulares de acciones preferidas gozarán de los derechos y beneficios que se establezcan para las mismas y los derechos que les corresponda de acuerdo al Código de Comercio.
3. En toda oportunidad en que se acuerde la emisión de nuevas acciones y de bonos convertibles en acciones, los actuales accionistas tendrán derecho preferente para suscribirlas en proporción al número de acciones que posean, dentro del plazo que al efecto se establezca.
4. Los accionistas tienen el derecho a nombrar al Directorio de CDF, de acuerdo a lo establecido en el Código de Comercio.

Los accionistas son responsables solamente hasta el monto del valor nominal de sus acciones. El patrimonio individual del accionista es diferente e independiente del patrimonio social. La Junta Ordinaria de Accionistas de CDF es responsable por la elección y nombramiento de los Auditores Externos de CDF.

Con respecto a la política de distribución de dividendos, se ha establecido la distribución del 100% de las utilidades menos la constitución de reservas obligatorias (5% de las utilidades como Reserva Legal, hasta cubrir el 50% del capital pagado), procurando una distribución de los dividendos en dos pagos al año. En el 2004, 2005 y durante el presente año, se repartió el 95% de las utilidades generadas en el 2003, 2004 y 2005, respectivamente.

Resumen Financiero - Carlson Dividend Facility S.A.

(Cifra en USD de cada año)

Tipo de Cambio BOL/USD a final del Período	8.03	8.08	8.06	7.84
	Dec-06	Dec-05	Dec-04	Dec-03
Indicadores Financieros				
Endeudamiento (X)	0.00	0.00	0.00	0.00
Gastos Totales/Activos	3.5%	3.6%	2.9%	0.0%
Número de Acciones	28,339	28,339	28,339	25,641
Valor en Libro por acción	140.8	160.7	133.8	130.1
Incremento del valor en libros	-12.4%	20.0%	2.9%	
Dividendos Repartidos(por Repartir)*	231,138	881,701	168,598	61,426
Dividendos Repartidos(por Repartir) por Acción	8.16	31.11	5.95	2.40
Dividendos Repartidos(por Repatrir) / Utilidad	95.0%	95.0%	95.0%	95.0%
Rentabilidad Por Flujo Realizado**	6.0%	27.0%	0.1%	1.9%
Rentabilidad Por Valorización de Acciones***	-0.3%	-4.8%	4.9%	0.0%
Rentabilidad/Patrimonio Promedio	5.7%	22.2%	5.0%	1.9%
Balance				
<u>Activo Corriente</u>				
Disponibilidades	289,471	969,251	62,056	19,628
Inversiones temporales	0	0	50,068	0
Dividendos por cobrar	19,088	0	0	64,676
Otros Activos	338	267	30,000	30,307
<u>Activo No Corriente</u>				
Inversiones	3,685,604	3,598,489	3,655,229	3,220,870
Otros Activos	579	1,197	1,814	2,116
ACTIVOS TOTALES	3,995,081	4,569,203	3,799,167	3,337,595
<u>Pasivo Corriente</u>				
Bancos e Inst. Financieras	0	0	0	0
Cuentas por pagar	4,407	15,858	6,153	1,614
<u>Pasivo No Corriente</u>				
Bancos e Inst. Financieras	0	0	0	0
Cuentas por pagar	0	0	0	0
PASIVOS TOTALES	4,407	15,858	6,153	1,614
PATRIMONIO	3,990,674	4,553,345	3,793,014	3,335,982
Resultados				
Ingresos	371,904	1,300,212	206,107	64,690
Egresos	(138,908)	(163,766)	(109,058)	(31)
Resultado Neto Realizado	232,996	1,136,446	97,048	64,659
Correccion Monetaria	22,342	(9,320)	(94,736)	-
Ganancia/Pérdida Neta por Revalorización	(12,035)	(199,020)	175,159	-
Utilidad del Ejercicio	243,303	928,106	177,472	64,659
Acciones/ Activos				
Plasmar (fabricación de tubos de PVC)	18.7%	16.3%	26.3%	29.0%
Entel (telecomunicaciones)	16.3%	14.1%	17.1%	16.7%
Corani (generación hidroeléctrica)	16.4%	14.1%	18.1%	19.1%
Chaco (exploración y producción de hidrocarburos)	15.9%	13.7%	16.5%	10.3%
Transredes (transporte de hidrocarburos)	11.7%	9.4%	8.7%	10.2%
Andina (exploración y producción de hidrocarburos)	9.2%	7.9%	9.5%	11.1%
Bisa Leasing (arrendamiento financiero)	1.6%	1.3%	0.0%	0.0%
Elfeo (distribución eléctrica)	1.4%	1.5%	0.0%	0.0%
Elfec (distribución eléctrica)	0.7%	0.3%	0.0%	0.0%
Guaracachi (generación hidroeléctrica)	0.3%	0.2%	0.0%	0.0%
Integra	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
Total Acciones/ Activos	92.3%	78.8%	96.2%	96.5%

*De acuerdo con la política de distribución de dividendos

**Rentabilidad del Flujo=Utilidad del Ejercicio-Resultado Neto por Revalorización de Acciones/Patrimonio Promedio.

***Rentabilidad por Valorización de Acciones=Resultado Neto por Revalorización de Acciones/Patrimonio Promedio.

Copyright © 2007 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 calificaciones 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 calificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las calificaciones 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 imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por calificar 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.