

Estructurado/Venezuela
Análisis de Riesgo

Capitales Asociados de América, CAAMSA, S.A. (CAAMSA)

Ratings

| Calificación Emisiones | Rating Actual | Rating Anterior | Ultimo Cambio |
|------------------------|---------------|-----------------|---------------|
| OQ-2007-I | B1 | NC | Nov-07 |

NC – No calificado anteriormente.

Analistas

Hilario Ramírez
(58 212) 286 38 44
hilario.ramirez@fitchvenezuela.com

Carlos Fiorillo
(58 212) 286 32 32
carlos.fiorillo@fitchvenezuela.com

Perfil

La empresa Capitales Asociados de América, CAAMSA, S.A. (CAAMSA) fue fundada en el año 1995 llevando a cabo actividades de arrendamiento, administración y compra-venta de bienes inmuebles. En la actualidad, sus operaciones se fundamentan en el arrendamiento del edificio que sirve como sede principal del Banco Federal.

Fortalezas y Oportunidades

- Soporte provisto por fideicomiso de administración de los flujos a ser generados por su cartera de inmuebles los cuales serán destinados al pago de las obligaciones

Debilidades y Amenazas

- Elevado apalancamiento
- Concentración del flujo de caja

Fundamentos

La calificación asignada a la emisión de obligaciones de CAAMSA se encuentra soportada por la constitución de un fideicomiso de administración de los flujos de ingresos provenientes de contratos de arrendamiento y compra-venta de inmuebles con el Banco Federal donde funcionan la sede principal y red de agencias de esta institución, los cuales serán destinados al pago de las mencionadas obligaciones. Igualmente, la calificación incorpora el elevado apalancamiento asociado con la emisión y la concentración del flujo de caja.

A efectos del pago de las obligaciones, CAAMSA constituyó un fideicomiso manejado por Banco Sofitasa Banco Universal, C.A (SOFITASA) y cuyo fondo fiduciario está conformado por los derechos de crédito derivados de contratos de arrendamientos y de los compromisos bilaterales de compra-venta irrevocables. La finalidad del referido fideicomiso es recibir directa y periódicamente los flujos antes mencionados a favor de los tenedores de las obligaciones.

Los flujos que recibe el fideicomiso está estructurados de tal manera que los pagos recibidos por concepto de alquiler y venta de los inmuebles sean suficientes para el pago de cupones durante la vida de las obligaciones así como del capital y por lo cual se estima que el riesgo de pago de esta emisión esta íntimamente ligado con el compromiso de pago adquirido por el Banco Federal (ver flujo de caja fondo fiduciario).

FEDERAL, fundado en año 1982, se constituyó inicialmente como un banco regional bajo el nombre de Banco Comercial de Falcón. Fue adquirido por Inversiones Cremerca S.A. en 1984, un holding de empresas financieras cuyas inversiones más importantes en términos de activos combinados son el FEDERAL (52% del activo), Federal Fondo de Mercado Monetario (FFMM, 46%) mientras que el resto de los activos incluyen Seguros Federal, un banco de inversión (Federal Banco de Inversión), un banco hipotecario (Inverbanco), entre otros.

Al cierre de junio de 2007 FEDERAL registró un indicador de capitalización (patrimonio sobre activos totales) del 8,65% al tiempo que el indicador de capital libre fue de 8,33%, los cuales comparan favorablemente con los del sistema financiero (7,27% y 4,93% respectivamente). Tales resultados en parte son explicados por los diversos aportes patrimoniales realizados por INVERSIONES CREMERCA los cuales han totalizado 90 mil millones de bolívares (21% del patrimonio) durante 2007, con el objeto de compensar el significativo crecimiento de la institución.

Vale destacar que de desde el punto de vista estatutario, CAAMSA está limitada para la contratación de nuevos endeudamientos y gravámenes sobre los activos de la empresa entre otros aspectos, siendo que tal situación podría representar un mecanismo de protección para los inversionistas de las obligaciones aquí analizada.

Noviembre 2007

"Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía del pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente."

www.fitchvenezuela.com

▪ Perfil

La empresa Capitales Asociados de América, CAAMSA, S.A. (CAAMSA), fundada en el año 1995, lleva a cabo actividades de arrendamiento, administración y compraventa de bienes inmuebles. En la actualidad sus operaciones se fundamentan en el arrendamiento del edificio que sirve como sede principal del Banco Federal (FEDERAL) mientras que hasta el 2010 mantiene en comodato una serie de inmuebles donde operan sucursales y agencias.

Presentación de Cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la empresa Adrianza, García & Asociados (Mazars). Los referidos estados financieros fueron elaborados de acuerdo a los principios de contabilidad aceptados en Venezuela, los cuales reconocen los efectos de la inflación en el poder adquisitivo de la moneda.

▪ Operaciones

Los ingresos de CAAMSA provienen actualmente del arrendamiento del inmueble donde funciona la sede principal del FEDERAL. Específicamente este inmueble (denominado Torre Federal) está conformado por cerca de 7.900 m² de locales (principalmente oficinas), así como por unos 285 puestos de estacionamiento.

Por otro lado, FEDERAL maneja bajo la figura de comodato una serie de locales propiedad de CAAMSA, en los cuales funcionan sucursales y agencias (alrededor de 25.000 m²) distribuidas en todo el territorio nacional.

▪ Estrategia y Posición Competitiva

CAAMSA ha llevado a cabo un proceso de reestructuración importante durante el último año orientado a la consolidación de su portafolio de inmuebles y a su fortalecimiento patrimonial. En primer lugar, para el AF07 culminado el 31 de marzo de 2007, CAAMSA llevó a cabo el avalúo de la Torre Federal, generando un aumento del resultado por tenencia de activos no monetarios por 15.631 millones de bolívares. En segunda instancia, para el corte de 6MAF08, culminado el 30 de septiembre de 2007, el accionista de la empresa completó la capitalización de la totalidad de la deuda que CAAMSA mantenía con él, acompañado del aporte de los inmuebles que conforman la red de sucursales de FEDERAL a través de las acciones de las empresas Promociones y Desarrollos Inmobiliarios Banfecha II, C.A. (BANFECHA) y Corporación Caravila I, S.A. (CARAVILA). Lo anterior determinó el aumento de la base patrimonial de CAAMSA hasta 327.499 millones de bolívares y de la totalidad del valor los inmuebles hasta 381.995 millones de bolívares.

La estrategia financiera de CAAMSA estará orientada a la emisión de obligaciones por 580.500 millones de bolívares a un plazo de 8 años destinados a la cancelación de la deuda financiera que mantienen la empresa a la fecha por 215.000 millones de bolívares y la inversión en la ampliación de su portafolio de inmuebles.

▪ Aspectos Regulatorios

Las actividades de las empresas dedicadas a la compraventa y/o arrendamiento de inmuebles comerciales y de oficinas no están sujetas a regulación específica de los cánones o precios. Sin embargo, por segunda vez en un período de 10 años el Ejecutivo Nacional decretó la aplicación de un control de cambio (febrero de 2003), limitando así las operaciones de divisas en este mercado. Tal medida, no sólo limita el libre acceso a la moneda extranjera sino que también exige la venta de los ingresos generados por la actividad de exportación al Banco Central de Venezuela, impone numerosas barreras al libre desenvolvimiento de la empresa privada en Venezuela, siendo que tal situación podría producir algunos de los siguientes efectos sobre las empresas venezolanas: a) Inconvenientes en el manejo de las compras de materia prima o productos en el exterior; b) Posibles retrasos en la cancelación de la deuda financiera o comercial denominada en moneda extranjera; c) Imposibilidad de continuar manejando contratos denominados en moneda extranjera con clientes a nivel nacional; y d) Limitaciones para la repatriación de dividendos a accionistas ubicados en el extranjero.

Para el caso de CAAMSA, dado su carácter de empresa que opera en el sector inmobiliario, no requiere de divisas para sus actividades, aún cuando cualquier eventual devaluación pudiera afectar indirectamente los costos de construcción o administración de inmuebles. Por otro lado, dentro del marco de aplicación del control de cambios, no se permite la realización de transacciones inmobiliarias, ya sea compra-ventas o arrendamientos, denominadas en moneda extranjera. En este sentido debe destacarse, que los pagos establecidos en todos los contratos vigentes a la fecha están denominados en bolívares.

▪ Desempeño Financiero¹

El AF07, finalizado el 31 de marzo de 2007, marcó el inicio del contrato de arrendamiento de la Torre Federal, actualmente vigente. Lo anterior determinó el considerable incremento de los ingresos operativos de CAAMSA con relación al ejercicio anterior, los cuales se ubicaron en 11.142 millones de bolívares. De igual manera, el EBITDA de la empresa registró un importante crecimiento, destacando que el margen EBITDA alcanzó 93% dada la reducida estructura de costos de CAAMSA, siendo un valor considerado conservador.

La empresa mantiene un elevado nivel de apalancamiento al cierre del AF07. De esta forma, al cierre del mes de marzo de 2007 la relación de deuda total ajustada a EBITDA alcanzó 18 veces, destacando que el total de deuda ajustada incluye una deuda de CAAMSA con su

¹ Las cifras correspondientes tanto para los últimos estados financieros auditados como para los primeros 6MAF08, están expresadas en bolívares constantes del 30 de septiembre de 2007.

accionista con vencimiento en el año 2015 y con una tasa de interés del 5% más un reajuste anual del capital equivalente a la tasa de inflación. El saldo de esta deuda al 31 de marzo de 2007 alcanzó 185.217 millones de bolívares.

▪ Eventos Financieros Recientes

Las operaciones de CAAMSA durante los primeros 6MAF08, culminado el 30 de septiembre de 2007, estuvieron enmarcadas por la culminación del proceso de fortalecimiento patrimonial de la empresa que incluyó la capitalización de su deuda con el accionista (ver *Estrategia y Posición Competitiva*). Por su parte, el proceso de incorporación de las filiales BANFECA y CARAVILA propietarias de los inmuebles que conforman la red de sucursales y agencias de FEDERAL, determinó la contratación de deuda bancaria por 215.000 millones de bolívares a 10 años. Como consecuencia, la relación de deuda total ajustada a EBITDA se incrementó a un valor elevado de 26 veces.

CAAMSA prevé realizar la emisión de obligaciones hasta por un monto de 580.500 millones de bolívares con el fin de cancelar sus pasivos bancarios y financiar nuevas inversiones. A efectos del pago de los títulos, los derechos de crédito derivados del arrendamiento y de los compromisos bilaterales de compra-venta de los inmuebles propiedad de la empresa han sido cedidos en propiedad fiduciaria a un fideicomiso que administrará los flujos derivados de los mismos para el pago del servicio de estas obligaciones. Esta deuda tendrá un plazo de ocho años y establece un tope de 19,75% anual para la tasa de interés a ser aplicada. Por su parte, los cánones de arrendamiento se ajustarán anualmente en una proporción equivalente al 50% de la tasa de inflación correspondiente al año anterior. Por otro lado, los pagos derivados de los compromisos bilaterales de compra-venta (arras) son determinados a través de un factor correspondiente a aplicar la tasa de inflación semestral al valor inicial de los inmuebles y luego restarle los cánones cancelados durante dicho semestre, siendo que se estableció un tope en 9,5% a la proporción de ajuste semestral. Este esquema estipula la complementación del flujo de arrendamiento a través de las arras semestrales, todo con el fin de procurar recursos suficientes para la cancelación del servicio de los bonos. De igual forma, se establecieron topes a la tasa de interés anual a aplicar a las obligaciones fin de mitigar el impacto que pudiera tener un eventual descalce entre el comportamiento de las tasas de interés y los índices de inflación.

Dada la estructura de la emisión y dadas las variables que pudieran afectar el comportamiento del flujo de caja de la emisión, Fitch Venezuela ha evaluado el impacto que diferentes escenarios de inflación producirían sobre el flujo esperado. Así, bajo el supuesto de un escenario caracterizado por un nivel de inflación anual puntual promedio de 29% para el plazo de la emisión y una tasa de interés activa ubicada en un valor cercano al tope establecido en la estructura de las obligaciones (19,16% anual), las estimaciones realizadas arrojan una cobertura de

deuda promedio de 1 vez, con lo cual bajo la ocurrencia de un escenario conservador, los flujos de arrendamientos y las arras cubrirían el pago del servicio de capital e intereses de las obligaciones. Asimismo, debe destacarse que todos los gastos relacionados con el mantenimiento y operación de los inmuebles serán cancelados por FEDERAL (Ver *Operaciones*) por lo que la totalidad de los flujos de ingresos estarán disponibles para el pago de los títulos. De esta forma, como los ingresos por concepto de los compromisos de arrendamiento y de compra-venta provenientes de estos contratos equivalen al EBITDA, el apalancamiento derivado de la emisión de obligaciones, medido a través de la relación de deuda total a EBITDA alcanzaría un promedio de 10 veces durante el plazo de la emisión, nivel considerado relativamente elevado.

Debe destacarse, que a efectos de la emisión de obligaciones, los estatutos de CAAMSA establecen la prohibición de la asunción de cualquier deuda distinta a las obligaciones objeto de análisis, así como del decreto y pago de dividendos, principalmente. Por su parte, a partir de la autorización de la oferta pública de las referidas obligaciones por parte de la Comisión Nacional de Valores, cualquier modificación a los estatutos de la empresa deberá contar con el voto favorable del representante común de los obligacionistas.

▪ Estructura de la Deuda

CAAMSA estima hacer una emisión de obligaciones a ocho años siendo que la fuente de repago de dicha emisión la representa el flujo de alquileres y la venta de la totalidad de los mencionados inmuebles al FEDERAL. A efectos del pago de las obligaciones, CAAMSA constituyó un fideicomiso manejado por Banco Sofitasa Banco Universal, C.A (SOFITASA) y cuyo fondo fiduciario está conformado por los derechos de crédito derivados de contratos de arrendamientos y de los compromisos bilaterales de compra-venta irrevocables. La finalidad del referido fideicomiso es recibir directa y periódicamente los flujos antes mencionados a favor de los tenedores de las obligaciones.

SOFITASA es un banco universal con operaciones principalmente en la zona sur-occidental del país, siendo que al cierre del mes de junio de 2007 registró activos totales por 1.444 millardos de bolívares, igualmente a la referida fecha, administraba fondos fiduciarios por 309.648 millones de bolívares, monto que representa el 1% del total de los activos manejados por esta figura por parte del sistema financiero privado.

En cuanto a los contratos de arrendamiento, la Torre Federal está arrendada al banco desde el año 2006, siendo que durante el año 2007 se llevó a cabo una reestructuración del contrato de arrendamiento, incrementando su duración hasta noviembre del año 2015 mientras que en función del contrato en comodato existente para una parte de las sucursales y agencias en las que funciona el banco, las partes acordaron iniciar el arrendamiento de estos inmuebles a partir de enero del año

2010 con compromisos de arrendamiento que también culminan en 2015.

Los contratos de arrendamiento establecen que durante su vigencia, el canon mensual será ajustado anualmente en una proporción equivalente al cincuenta por ciento (50%) de la inflación medida a través de la variación del Índice de Precios al Consumidor para el Área Metropolitana de Caracas del año inmediatamente anterior mientras que para el caso de las sucursales y agencias que entrarían devengando alquileres a partir de enero de 2010, el factor de ajuste sería equivalente al cincuenta por ciento (50%) de la inflación acumulada entre los meses de diciembre del año 2007 y diciembre del año 2009.

Es importante destacar que, durante la duración del contrato de arrendamiento, FEDERAL cubrirá el pago de las reparaciones menores y mayores que deban realizarse a los inmuebles, así como cualesquier gasto necesario para el buen funcionamiento de los inmuebles, incluyendo las pólizas de seguros de los mismos.

Por su parte, CAAMSA y FEDERAL, también han celebrado compromisos bilaterales de compra-venta sobre la totalidad de los bienes inmuebles antes señalados. Dichos compromisos serán ejecutables en un plazo de ocho años contados a partir de su celebración, término que coincide con la finalización de los contratos de arrendamiento de los referidos inmuebles y la emisión de obligaciones. De esta forma, el precio de venta pactado está conformado por un pago inicial por la cantidad de 49.386 millones de bolívares; pagos semestrales en función del pago inicial y los pagos por concepto de arrendamiento de cada semestre y un pago final también previamente establecido por la cantidad de 603.441 millones de bolívares al término del octavo año. Los flujos anteriores estén estructurados de tal manera que el pago inicial y semestral sean suficientes para el pago de los cupones durante la vida de las obligaciones mientras que el pago final servirá para la cancelación del capital y por lo cual se estima que el riesgo de pago de esta emisión está íntimamente ligado al compromiso de pago adquirido por FEDERAL (ver flujo de caja fondo fiduciario).

FEDERAL, fundado en año 1982, se constituyó inicialmente como un banco regional bajo el nombre de Banco Comercial de Falcón. Fue adquirido por Inversiones Cremerca S.A. en 1984, un holding de empresas financieras cuyas inversiones más importantes en términos de activos combinados son el FEDERAL (52% del activo), Federal Fondo de Mercado Monetario (FFMM, 46%) mientras que el resto de los activos incluyen Seguros Federal, un banco de inversión (Federal Banco de Inversión), un banco hipotecario (Inverbanco), entre otros.

Al cierre de junio de 2007 FEDERAL registró un indicador de capitalización (patrimonio sobre activos totales) del

8,65% al tiempo que el indicador de capital libre fue de 8,33%, los cuales comparan favorablemente con los del sistema financiero (7,27% y 4,93% respectivamente). Tales resultados en parte son explicados por los diversos aportes patrimoniales realizados por INVERSIONES CREMERCA los cuales han totalizado 90 mil millones de bolívares (21% del patrimonio) durante 2007, con el objeto de compensar el significativo crecimiento de la institución.

A pesar que el banco ha focalizado su estrategia tradicionalmente hacia el mercado de consumo (tarjetas y financiamiento de vehículos representan el 61% de la cartera a Dic-06), su rentabilidad no ha sido mayor que la del mercado al registrar un margen financiero (ingresos netos por intereses sobre activo promedio) del 5,84% durante en los últimos tres años (6,47% para el sistema financiero) lo que refleja una estructura de fondos relativamente más costosa. Sin embargo, tal enfoque estratégico ha resultado en una menor calidad de cartera al registrar al cierre de 2006 préstamos vencidos sobre cartera de créditos bruta ligeramente superior a la del sector financiero (1,30% vs. 1,06%), tendiendo a un menor nivel de aprovisionamiento en los últimos años (2004: 2,19 vs. junio 2007: 1,58).

Su vinculación con el FFMM se refleja en el hecho que dicho fondo maneja activos equivalentes al 88% de los activos del banco, siendo que los productos de captación del FFMM son comercializados por FEDERAL apoyados en la clara identificación de marcas. Por su parte, FFMM provee aproximadamente el 11% del fondeo de la institución (Jun-07). Dados los escasos incentivos económicos que existen hoy en día para mantener la figura de FFMM, se estima que en el mediano plazo una buena parte de tales recursos sean incorporados al balance de FEDERAL lo que posiblemente requeriría de nuevos aportes de patrimonio para absorber el crecimiento esperado, siendo que tal como ha ocurrido en el pasado, el accionista estaría en la disposición de llevar a cabo tales aportes. En este sentido, durante el mes de octubre de 2007 en asamblea extraordinaria de accionistas se aprobó un aumento del capital social en efectivo de FEDERAL por la cantidad de 250.000 millones de bolívares para llevarlo hasta 435.000 millones de bolívares, a ser realizado a través de un proceso de suscripción de acciones.

Vale destacar que desde el punto de vista estatutario, CAAMSA está limitada para la contratación de nuevos endeudamientos y gravámenes sobre los activos de la empresa entre otros aspectos, siendo que tal situación podría representar un mecanismo de protección para los inversionistas de las obligaciones aquí analizadas.

Resumen Financiero - Capitales Asociados de América, CAAMSA, S.A.

(Cifras consolidadas expresadas en millones de bolívares constantes de septiembre de 2007)

| Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período | 2.150,00 | 2.150,00 | 2.150,00 | 2.150,00 |
|---|----------|----------|----------|-----------|
| Meses | 6 | 12 | 12 | 12 |
| | sep-07 | mar-07 | mar-06 | mar-05 |
| Indicadores Financieros | | | | |
| EBITDA/Gastos Financieros | N.A. | 0,24 | 0,01 | -74,62 |
| (EBITDA-Inv. En Act. Fijo)/Gastos Financieros | 2.634,11 | -0,18 | 0,07 | N.D. |
| Deuda Total Ajustada/EBITDA* | 25,57 | 17,83 | 840,15 | 16.406,71 |
| Deuda Neta Ajustada/EBITDA* | 25,38 | 17,70 | 840,14 | 16.404,58 |
| Deuda Total Ajustada/Capitalización | 38,5% | 525,3% | 785,7% | 593,3% |
| Estado de Resultados | | | | |
| Ventas | 4.767 | 11.142 | 524 | 43 |
| Cambio (%) | -14,4% | 2026,9% | 1112,8% | N.D. |
| EBITDA | 4.204 | 10.389 | 217 | 11 |
| Margen EBITDA | 88,2% | 93,2% | 41,5% | 25,8% |
| Depreciación y Amortización | 4.966 | 4.064 | 4.985 | 1.250 |
| EBIT | -762 | 6.325 | -4.767 | -1.239 |
| Gastos Financieros | 65 | -43.240 | -22.343 | 0 |
| Costo Financiero Implícito (%) | 0,1% | -23,5% | -12,2% | N.D. |
| Utilidad Neta | 3.482 | -4.911 | -5.776 | 4.595 |
| Retorno sobre Patrimonio Promedio* | 3,67% | -16,78% | -21,37% | N.D. |
| Retorno sobre Activo Promedio* | 1,75% | -2,18% | -2,62% | N.D. |
| Flujo de Caja | | | | |
| Flujo de Caja Operativo | 5.515 | 10.389 | 217 | N.D. |
| Variación en Capital de Trabajo | -6.143 | 658 | -181.618 | N.D. |
| Flujo de Caja Operativo Neto | -628 | 11.047 | -181.401 | N.D. |
| Inversión en Activos Fijos | -176.621 | -18.008 | 1.435 | N.D. |
| Otras Inversiones, netas | -160.576 | 108 | 8 | N.D. |
| Variación Neta de Deuda | 29.848 | -40.573 | 160.371 | N.D. |
| Variación Neta de Patrimonio | 305.373 | 16.918 | -1.768 | N.D. |
| Otros financiamientos netos | 2.868 | 31.841 | 21.334 | N.D. |
| Variación Neta de Caja | 264 | 1.332 | -20 | N.D. |
| Flujo de Caja Libre | -178.626 | 36.280 | -157.623 | N.D. |
| Balance | | | | |
| Caja y Valores Líquidos | 1.600 | 1.336 | 3 | 24 |
| Cuentas por Cobrar | 127 | 2.620 | 3.738 | 4.171 |
| Activos Totales | 563.077 | 233.410 | 217.747 | 223.780 |
| Deuda a Corto Plazo | 21.500 | 0 | 0 | 0 |
| Deuda a Largo Plazo | 193.500 | 0 | 0 | 0 |
| Otras Deudas | 0 | 185.217 | 182.714 | 182.714 |
| Total Deuda Ajustada | 215.000 | 185.217 | 182.714 | 182.714 |
| Total Patrimonio | 344.117 | 35.262 | 23.254 | 30.798 |
| Intereses Minoritarios | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total Capital | 559.117 | 35.262 | 23.254 | 30.798 |
| Liquidez | | | | |
| Deuda a Corto Plazo/Deuda Total | 10% | N.A. | N.A. | N.A. |
| Caja y Valores Líquidos/Deuda a Corto Plazo | 0,07x | N.A. | N.A. | N.A. |
| EBITDA*/(Deuda a Corto Plazo + Gastos Financieros*) | 0,39x | N.A. | -0,01x | 74,62x |

Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al cierre de septiembre de 2007)

| Año | 2008 | >2008 |
|--------------|--------|---------|
| Vencimientos | 21.500 | 193.500 |

* En caso que pertenezcan a períodos menores a un año, los índices se anualizaran con fines comparativos

Características de la Emisión

| | |
|--------------------------------------|---|
| Emisor: | Capitales Asociados de América CAAMSA, S.A. |
| Identificación de la Emisión: | 2007-I |
| Tipo de Emisión: | Obligaciones Quirografarias |
| Monto: | Hasta Bs. 580.500 millones |
| Rendimiento: | A fijarse al momento de la emisión |
| Plazo: | 8 años |
| Riesgo: | B1 |
| Categoría B | Corresponde a aquellos instrumentos con buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero susceptibles de ser afectada, en forma moderada ante eventuales cambios en el emisor, en el sector o área a que pertenece o en la economía. |
| Subcategoría B1 | Se trata de instrumentos que presentan un bajo riesgo para la inversión. Tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero a juicio del calificador eventuales cambios en la sociedad emisora, en el sector económico a que esta pertenece o en la marcha de la economía en general, podrían incrementar el riesgo. |
| Periodicidad de Revisión: | Este dictamen será revisado a los ciento ochenta días contados a partir del inicio de la oferta pública o cuando Fitch Venezuela S.A., tenga conocimientos de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos. |
| Uso de los Fondos: | Los fondos provenientes de la colocación de las series de la presente emisión de obligaciones serán destinados por el Emisor a realizar inversiones en general, al pago de sus obligaciones y al desarrollo de las actividades comerciales que constituyen su objeto social. |
| Autorización de la Emisión: | La emisión fue aprobada en Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el día 11 de octubre de 2007. |
| Información Procesada: | <ol style="list-style-type: none">1. Edos. Financieros consolidados del emisor para el período 2005-2007 y 6 meses del año fiscal que culminará el 31 de marzo de 2008.2. Entrevistas a Ejecutivos de la empresa.3. Reportes de FITCH Ratings Ltd. |
| Sustento de la Calificación: | Análisis Financiero de Capitales Asociados de América CAAMSA, S.A. publicado en noviembre de 2007. |

Noviembre 2007

"Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía del pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente."

www.fitchvenezuela.com