

Corporativo/Venezuela Análisis de Riesgo

Promotora Casarapa, C.A. (CASARAPA)

Ratings

Calificación Emisión	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
OQ 2007-1	B1	NC	Ago-07

NC – No calificado anteriormente.

Analistas

Jorge Yanes
(58 212) 286 32 32
jorge.yanes@fitchvenezuela.com

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

Perfil

La empresa Promotora Casarapa, C.A. (CASARAPA) fundada en el año 1991, dedicándose al desarrollo de soluciones habitacionales de interés social en la región capital, siendo que desde el inicio de sus operaciones ha construido y comercializado cerca de 3.800 viviendas.

Fortalezas y Oportunidades

- Sólido posicionamiento de mercado en su área de operación
- Experiencia de la gerencia
- Favorable entorno regulatorio

Debilidades y Amenazas

- Carácter subordinado del flujo de ingresos
- Susceptibilidad a los ciclos del sector inmobiliario en Venezuela
- Riesgo asociado al importante incremento de sus operaciones
- Volatilidad del ambiente operativo en Venezuela

Fundamentos

La calificaciones otorgadas a CASARAPA reflejan el sólido posicionamiento de la empresa en su área de operación, la experiencia de la gerencia en la actividad de construcción de viviendas de interés social y el favorable entorno regulatorio. Igualmente la calificación tomó en consideración el carácter subordinado del flujo de ingresos de la empresa, la susceptibilidad del emisor a los ciclos del sector inmobiliario, el riesgo operativo asociado al importante incremento esperado del nivel de actividad y la volatilidad del entorno operativo en Venezuela.

CASARAPA constituye actualmente uno de los principales operadores dentro del sector inmobiliario de carácter habitacional en el Área Metropolitana de Caracas, enfocando su actividad en satisfacer la demanda de vivienda de la clase media que habita en la referida zona. Adicionalmente, la empresa posee un elevado nivel de reconocimiento dentro de las personas que conforman su mercado potencial, constituyendo actualmente una de las tres principales promotoras inmobiliarias del eje Guareñas-Guatire junto con el Grupo Eiffel y Promotora Alpais.

Producto del considerable déficit habitacional existente en Venezuela y dado que las actuales políticas públicas le proporcionan un carácter fundamental a los planes de reducción del referido déficit, existe un entorno regulatorio que favorece al desempeño del sector con el objeto de promover la adquisición y construcción de viviendas, siendo que en la actualidad el sistema bancario venezolano debe destinar el 10% de su cartera de créditos para tales fines.

Por su parte, dado el esquema operativo de CASARAPA, ésta recibe financiamiento por parte de instituciones bancarias para la construcción de las unidades habitacionales el cual está garantizado a través de las obras en proceso, destacando que una vez que las mismas son culminadas y vendidas la institución bancaria cancela el préstamo a la construcción y luego transfiere el neto entre el monto de la venta y el préstamo a la construcción a CASARAPA. Lo anterior determina que el flujo financiero en este caso es intrínseco a la operatividad del negocio, siendo que esto adicionalmente implica la subordinación del flujo de caja originado por la venta a la cancelación de los pasivos contratados para la ejecución de obras.

Vale destacar que la empresa estima acometer un agresivo plan de crecimiento en los próximos años con el fin de aprovechar la favorable coyuntura del sector inmobiliario residencial en el segmento de interés social. De esta manera, la empresa prevé protocolizar unas 911 unidades en el año 2007, dentro de un plan de construcción que totalizaría cerca de 2.200 unidades hasta el cierre del año 2009. Si bien tal crecimiento se reflejaría en una adecuada generación de efectivo, el mismo también determina ciertos riesgos operativos.

La estrategia de la empresa estará complementada con la emisión de títulos valores a dos años, siendo que la empresa Promotora Parque La Vega, C.A. asume el compromiso irrevocable e incondicional de cancelar los montos residuales de capital e intereses que CASARAPA no pudiera cubrir de la referida emisión. Asimismo, debe destacarse que el esquema de amortización de dichos títulos establece que el 54% del capital será amortizado a través de un pago final al vencimiento de la emisión, siendo que esta importante concentración del servicio de la deuda podría implicar un relativo riesgo de refinanciamiento.

Agosto 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

Promotora Casarapa, C.A. fue fundada en el año 1991, dedicándose al desarrollo de unidades habitacionales de interés social en la Región Capital. Las operaciones de la empresa se han fundamentado en tres proyectos ubicados en la ciudad dormitorio de Guarenas y en otro situado en la ciudad de Caracas, siendo que estos desarrollos han constituido una solución habitacional para familias de clase media radicada en el Área Metropolitana de Caracas.

Las acciones de CASARAPA son poseídas por empresarios venezolanos con amplia experiencia en las áreas de promoción, construcción y comercialización de inmuebles habitacionales de interés social.

Presentación de Cuentas: se consideraron los estados financieros auditados por la firma independiente Simón Miranda y Asociados. 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. Sin embargo, los auditores expresan en su informe que CASARAPA tiene inversiones en empresas relacionadas, que aún cuando su participación accionaria supera el 50%, la inversión está registrada al costo, contraviniendo los principios contables aplicables en Venezuela. Por otro lado, la empresa registra inversiones en valores que cotizan en el mercado bursátil y están registradas según su valor en libros; así como un portafolio a corto plazo cuyo valor al cierre de cada ejercicio no ha sido confirmado por escrito por las instituciones financieras tal como lo estipulan las normas de auditoría.

▪ Operaciones

CASARAPA constituye actualmente uno de los principales operadores dentro del sector inmobiliario de carácter habitacional en el Área Metropolitana de Caracas, enfocando su actividad en satisfacer la demanda de vivienda de la clase media que habita en la referida zona.

El proyecto más importante de CASARAPA lo constituye la Urbanización Ciudad Casarapa ubicado en la ciudad dormitorio de Guarenas cerca de la ciudad de Caracas en terrenos de su propiedad, siendo que desde el año 1993 se han construido cerca de 3800 unidades de 2 o 3 habitaciones, teniendo el espacio disponible para desarrollar adicionalmente un número similar de viviendas. Cuenta con una serie de características de urbanismo, áreas sociales y oferta de servicios conexos que lo convierte en uno de los principales desarrollos dentro de su zona de ubicación.

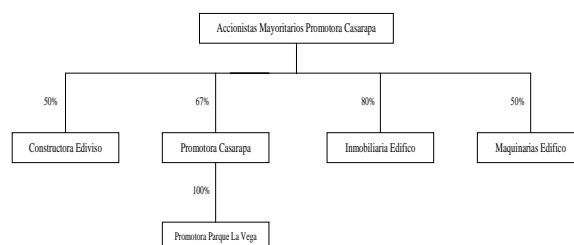
Debe destacarse, que la referida urbanización se encuentra en el eje poblacional Guarenas-Guatire ubicado en el estado Miranda a unos 35 Km de Caracas, caracterizado por la existencia de importantes desarrollos habitacionales destinados principalmente a cubrir las necesidades de vivienda de la clase media y cuyos precios se encuentran por debajo de desarrollos similares en la capital. Esta zona

ha registrado un importante desarrollo urbanístico durante los últimos años, caracterizado además por el surgimiento de centros comerciales, recreacionales, de servicios e industriales que complementan el crecimiento de la región y proporciona una base más sólida para la promoción de desarrollos habitacionales.

Por otro lado, CASARAPA ofrece en Caracas el desarrollo Parque La Vega desde el año 1998 (a través de la empresa totalmente poseída Promotora Parque La Vega), situado en terrenos donde se ubicaba la antigua planta de Cementos La Vega. Esta urbanización consta en la actualidad con aproximadamente 1.500 viviendas de 2 o 3 habitaciones, que representan una de las pocas alternativas de adquisición de viviendas para la clase media dentro de Caracas, quedando disponible un espacio para la construcción de unas 1.350 unidades adicionales.

Dentro de los desarrollos de menor tamaño de CASARAPA se encuentran, también ubicadas en el eje Guarenas-Guatire, las urbanizaciones Altos de Copacabana y Villa de Plaza. En el primer caso, con el fin de diversificar la oferta de viviendas, la empresa promueve un desarrollo de casas ubicado cerca de la urbanización Ciudad Casarapa, siendo que hasta la fecha se han construido unas 550 unidades. Por su parte, Villa de Plaza está representada por una parcela de 1,2 hectáreas destinadas a la construcción de unos 200 apartamentos de 2 y 3 habitaciones, los cuales actualmente se encuentran en proceso de producción.

Gráfico N° 1
Estructura Grupo Casarapa

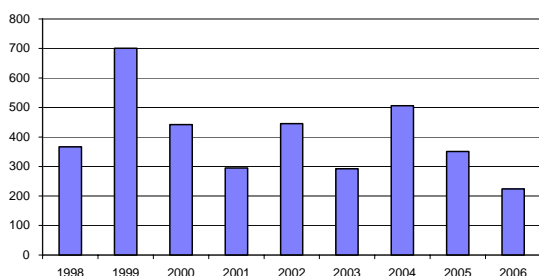


Las actividades de construcción de las unidades habitacionales son realizadas por una empresa relacionada (Constructora Ediviso, Ver Gráfico N°1) la cual percibe como ingreso el costo de obra más un porcentaje que promedia un 12% por gerencia de la misma, siendo que en la actualidad esta empresa cuenta con unos 700 empleados. Por otro lado, los activos destinados a la construcción son poseídos por otra empresa relacionada (Maquinarias Edificio) la cual arrienda dichos equipos a la constructora, destacando que recientemente realizó una inversión cercana a 1.500 millones de bolívares con el fin de reponer sus maquinarias y equipos para poder atender los requerimientos de CASARAPA. A través de la disponibilidad de recursos por parte de la constructora y de la dueña de los equipos de construcción. De acuerdo con

estimaciones de la gerencia, CASARAPA posee la capacidad para desarrollar unas 1.000 unidades anualmente, entre todos sus complejos urbanísticos.

Debe destacarse que de acuerdo a cifras de la Cámara Inmobiliaria de Venezuela, los precios de los inmuebles se han incrementado en cerca de 40% en los últimos 18 meses, superando la inflación registrada en el mismo período. Esta situación es el reflejo de la mayor capacidad de compra por parte de la población producto del crecimiento económico, del incremento de la liquidez monetaria asociada al aumento del gasto público en un contexto de control de cambios y las mayores posibilidades de financiamiento para la adquisición de viviendas (Ver *Aspectos Regulatorios*). Adicionalmente a estos factores, la mayor demanda de viviendas se origina por la reserva de valor asociada a la vivienda dentro de una economía inflacionaria con tasas de interés reales negativas. Por su parte, algunos de los riesgos operativos a los que esta expuesta CASARAPA se derivan de la volatilidad de los precios de los insumos de la construcción y su efecto en los márgenes de comercialización. Es así como el índice de precios de los insumos de construcción se ha elevado en 27% en los últimos 18 meses a lo cual debe incorporarse el costo de la mano de obra.

Gráfico N° 2
Unidades Habitacionales Protocolizadas



El volumen de unidades habitacionales protocolizadas por CASARAPA (viviendas vendidas a través de documento debidamente firmado en el registro público) muestra un comportamiento relativamente errático asociado a diversas variables asociadas con la coyuntura económica del momento (tasas de interés, crecimiento, etc). Sin embargo, el descenso reciente está parcialmente explicado por ciertos problemas operativos en el complejo Parque La Vega que impidieron la construcción de este desarrollo en el año 2005 así como por la estrategia de empresa de manejar favorablemente la consolidación del crecimiento del mercado inmobiliario. De esta forma, el número de unidades protocolizadas durante 2006 fue de 224 viviendas.

Los principales insumos utilizados para la construcción están representados por la cabilla, el cemento, la arena y los productos cerámicos, sanitarios, así como los complementos eléctricos, los cuales son de origen nacional,

siendo que la empresa constructora mantiene favorables y amplias relaciones comerciales con sus proveedores.

La comercialización de las unidades ofrecidas por CASARAPA es realizada a través de la empresa relacionada Inmobiliaria Edificio, la cual posee 20 años de experiencia en el mercado inmobiliario, manteniendo actualmente una fuerza de ventas de 15 personas ubicadas en 4 oficinas situadas en Caracas, Guarenas, Guatire y Valencia. El proceso de ventas se divide en dos etapas principales. La primera consiste en la reserva, en la cual se cancela el 8% del precio del inmueble, seguido del financiamiento del 22% del referido precio a un plazo de 12 meses mediante el pago de 12 cuotas mensuales más 3 o 4 cuotas especiales que están en función del flujo de caja del comprador. La reserva más el monto financiado por la inmobiliaria a 12 meses constituyen la inicial (30%), siendo que luego el comprador recurre, en una segunda fase, al financiamiento del restante 70% a través de una entidad bancaria, proceso que culmina con la firma del documento de adquisición de la vivienda a través del referido crédito hipotecario a 20 años en el registro mercantil (protocolización).

La inmobiliaria analiza la capacidad de pago del comprador a través del estudio de sus niveles de ingresos y del peso que representaría el pago del servicio de las cuotas de financiamiento de la inicial y del futuro préstamo hipotecario. El proceso de financiamiento de la inicial es regulado por un contrato de opción de compra-venta suscrito entre el comprador y la inmobiliaria. En él se establece el mecanismo de pago expuesto anteriormente, así como las obligaciones de la inmobiliaria como gestora del préstamo hipotecario una vez cancelada la inicial. Adicionalmente se prevé el precio de venta de la vivienda y un factor de ajuste que alcanzará como máximo un 12% del precio inicial, así como la tasa de interés moratoria en caso de retrasos en los pagos (0,16% por cada día de atraso). El retraso en el pago de hasta dos cuotas por parte del comprador, es causal de rescisión del contrato, siendo que en este caso o por deseo expreso del mismo, le serán devueltas todas las cantidades pagadas por éste menos una penalidad que representa el 7% del precio de venta de la vivienda estipulado en el contrato.

De acuerdo a información de la gerencia de la inmobiliaria los niveles de morosidad son muy reducidos asociado al elevado interés por parte del comprador de no incumplir el contrato en vista de que el ajuste de 12% previsto en el mismo es inferior al incremento de los precios de mercado de los inmuebles registrado en los últimos meses. Debe destacarse, que en casos poco frecuentes el comprador en situación de mora y la inmobiliaria acuerdan la renegociación del contrato. Por último, la comisión de venta que cancela CASARAPA a la inmobiliaria asciende a un promedio de 5% del precio de la vivienda comercializada.

Por otro lado, dada la política de incentivo al financiamiento al sector por parte del sector bancario privado (Ver *Aspectos Regulatorios*) y el reconocimiento

que posee la empresa dentro del sector inmobiliario, CASARAPA contrata préstamos al constructor con las principales entidades financieras del país, dentro de las cuales se encuentran las instituciones líderes en créditos hipotecarios. Este hecho además de mitigar el riesgo de paralización de las obras por falta de recursos financieros, proporciona una ventaja a efectos del proceso de otorgamientos de los préstamos a los compradores finales, ya que en la medida en que se protocolicen mas unidades habitacionales el banco puede llevar a cabo la amortización de los préstamos otorgados para su construcción.

Por otro lado, dentro de los activos de CASARAPA, destaca la inversión en acciones correspondiente al 8,8% del capital accionario de Mantex, empresa que cotiza en la Bolsa de Valores de Caracas, siendo que aún cuando esta inversión está registrada a su valor en libros (3.150 millones de bolívares), al 31 de mayo de 2007 el valor de mercado de dichas acciones alcanza 8.224 millones de bolívares. De acuerdo a información proporcionada por la gerencia de la empresa, esta posición accionaria se estima que se mantenga en el mediano plazo dado su considerable potencial de generar dividendos en vista del importante crecimiento de la actividad de centros comerciales en Venezuela (sector en el que opera la referida compañía)

▪ Estrategia y Posición Competitiva

CASARAPA ha mantenido una sólida posición de mercado en el segmento de promoción y ventas de viviendas de interés social en el Área Metropolitana de Caracas. Adicionalmente, la empresa posee un elevado nivel de reconocimiento dentro de las personas que conforman su mercado potencial, constituyendo actualmente una de las tres principales promotoras inmobiliarias del eje Guarenas-Guatire junto con el Grupo Eiffel y Promotora Alpais.

Dado el impulso otorgado por la regulación al sector inmobiliario residencial en Venezuela (Ver *Aspectos Regulatorios*), la estrategia de la empresa está enfocada en incrementar significativamente los niveles de producción de unidades habitacionales en los cuatro desarrollos que conforman su portafolio de proyectos para aumentar la generación de flujo de caja. Igualmente, con el fin de diversificar sus ingresos, la empresa está incursionando en otros desarrollos a través de la prestación de servicios de gerencia de proyectos o a través de la inversión directa en los mismos. En este sentido destacan, Residencias Marahuaka, proyecto de construcción de 22 apartamentos de lujo en la ciudad de Caracas; Estancia La Margarita, desarrollo de casas de 110 m² ubicado en la ciudad de Guarenas, estando actualmente en construcción unas 320 unidades; Lomas de Mañongo, ubicada en la ciudad de Valencia, desarrollo cuenta con catorce 14 torres a ser producidas en 3 etapas de construcción.

Desde el punto de vista financiero, la estrategia de la empresa se orientará a la emisión de títulos de deuda en el mercado de capitales a mediano plazo dado el contexto de elevados niveles de liquidez y reducidas tasas de interés, a fin de diversificar sus fuentes de financiamiento y poder

anticipar los ingresos derivados de futuras entregas o protocolizaciones.

▪ Aspectos Regulatorios

Producto del considerable déficit habitacional existente en Venezuela y dado que las políticas públicas le proporcionan un carácter fundamental a los planes de reducción del referido déficit, el marco regulatorio para el sector se ha enfocado en promover el incremento de la proporción de la población con acceso al sistema de financiamiento de vivienda, subsidiar a las personas de menores ingresos y aumentar la participación del sistema financiero privado en el financiamiento de viviendas de interés social.

En primer lugar se encuentra la Ley del Régimen Prestacional de Vivienda y Hábitat (LVH), instrumento jurídico que sirve como base legal de las políticas, planes y proyectos destinados a la dotación de viviendas en Venezuela, el cual da prioridad a los ciudadanos de menores ingresos. Adicionalmente la LVH establece el aporte de recursos por parte del sector público destinados fundamentalmente a financiar los planes regionales de vivienda, destacando que se establece que el 14% de los ingresos ordinarios previstos en el presupuesto nacional serán destinados al referido fondo. Por otro lado, se prevén aportes del sector privado a través de transferencias realizadas por parte de los trabajadores y el sector empresarial, los cuales serán destinados al financiamiento de la construcción y la compra de viviendas, apoyados mediante la creación del Banco Nacional de Vivienda y Hábitat (BANAVIH).

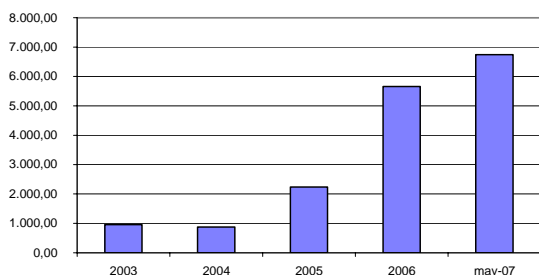
Con el objeto de facilitar el acceso de la población a créditos destinados a la adquisición de viviendas la LVH establece parámetros claros para la elegibilidad de los beneficiarios de los mismos, niveles máximos de tasas de interés (la cual en ningún caso superará el 18% anual) y límites a la cuota periódica de pago como proporción de los ingresos del prestatario. Debe destacarse que estos préstamos son financiados con recursos recibidos de los aportes previstos en la LVH. Por otro lado, la ley prevé la asistencia a los ciudadanos mediante subsidios los cuales estarán en función de la condición socioeconómica de los mismos.

Asimismo, la LVH sienta las bases para el establecimiento de los esquemas de financiamiento de vivienda por parte de la banca, los modelos de contrato y características de las garantías a fin de evitar que cualquier vacío legal impida el crecimiento del financiamiento hacia el sector.

Adicionalmente como complemento de la LVH, se promulgó la Ley Especial de Protección al Deudor Hipotecario de Vivienda que rige fundamentalmente lo relacionado con los créditos hipotecarios para vivienda principal en los casos que estos créditos sean otorgados por las instituciones financieras con recursos distintos a los generados por los mecanismos establecidos en la LVH. La referida ley establece condiciones favorables para los créditos y la protección al deudor en caso de retrasos en el pago, se diferencia de la LVH al prever un límite más alto a

la proporción máxima que debe representar la cuota de los ingresos del prestatario.

Gráfico N° 3
Evolución Cartera de Crédito Hipotecaria del Sistema Bancario. Millardos de Bolívares Constantes de Mayo 2007.



Por otro lado, con el objetivo de asegurar el financiamiento al sector hipotecario tanto para los constructores como para los compradores finales, desde el año 2005 las instituciones bancarias con capacidad de financiar al sector de acuerdo a la normativa vigente, tienen la obligación de mantener, para el cierre de cada año, al menos el 10% de su cartera crediticia en préstamos hipotecarios, siendo que de este porcentaje el 7% se destine a los constructores y el restante 3% a los compradores finales de vivienda. Esta regulación prevé sanciones monetarias a aquellas instituciones que incumplan con esta obligación. Como consecuencia de esta política de promoción al sector por parte de las autoridades, la cartera de crédito hipotecaria, registró un importante crecimiento real durante el año 2006 y los primeros 5 meses del año 2007 en 153% y 46% (anualizado), respectivamente.

Adicionalmente, 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.

Tomando en cuenta que los insumos utilizados por la constructora son de origen nacional, la empresa no se ve afectada directamente de manera significativa por el control de cambio impuesto por el Ejecutivo Nacional desde

febrero del año 2003, siendo que indirectamente a través de la empresa relacionada encargada de las actividades de construcción se efectúan importaciones puntuales de encofrados (estructura metálica que sirve de soporte para la construcción de las edificaciones), las cuales se han realizado a través del ente encargado de administrar el sistema de control de cambios (CADIVI).

Desempeño Financiero

Fitch considera que las políticas contables establecidas por CASARAPA, las cuales sirven de base para la elaboración del resumen financiero presentado en la página 7 de este reporte, no permite un adecuado análisis del perfil financiero de la empresa, siendo que los ingresos por las ventas de las unidades habitacionales solo son registrados cuando las mismas son protocolizadas, por lo que hasta ese momento tales ingresos son contabilizados como cuentas por pagar a Inmobiliaria Edificio, empresa relacionada que se encarga de la comercialización de las viviendas construidas por CASARAPA. En este sentido, con el objetivo de analizar el flujo de efectivo obtenido por la empresa, Fitch consideró que los ingresos de CASARAPA están constituidos principalmente por las ventas de las unidades protocolizadas y la variación positiva de las cuentas por pagar a la empresa relacionada mencionada anteriormente, mientras que los mismos son complementados principalmente por los ingresos obtenidos a través de los dividendos recibidos por la inversión en Mantex.

Por otro lado, Fitch tomó en consideración dentro de los costos operativos, la variación positiva de la partida de obras en proceso, a cual es registrada dentro de los activos de la empresa, siendo que la misma refleja costos que han sido incurridos pero no registrados dentro del estado de ganancias y pérdidas de la empresa.

Adicionalmente, es importante destacar que el flujo de efectivo por actividades de financiamiento de CASARAPA es intrínseco a sus actividades operativas, siendo que las instituciones bancarias otorgan créditos a la empresa para la construcción de la obra, mientras que en el momento en que la unidad es protocolizada, dichas instituciones financian al comprador final la adquisición de la vivienda, por lo cual en ese instante el banco cancela el crédito con CASARAPA y le transfiere a la empresa la diferencia del préstamo otorgado al comprador. En este sentido, Fitch considera que tal esquema de financiamiento implica la subordinación del flujo de la empresa a la cancelación de los pasivos contratados para la ejecución de la obra.

De esta forma, en el Cuadro N°1 se presenta el flujo de caja neto de CASARAPA calculado en bolívares históricos en función de los ajustes explicados anteriormente. Igualmente, dado que la empresa Promotora Parque La Vega, C.A. asume el compromiso irrevocable e incondicional de cancelar los montos residuales de capital e intereses de la nueva emisión de Obligaciones Quirografarias que CASARAPA no pudiera cubrir, se incorporó el flujo neto de la misma, operación que aún

cuando es totalmente poseída por CASARAPA, se encuentra registrada como inversión al costo en los estados financieros de la empresa.

Cuadro N° 1
Promotora Casarapa, C.A.. Flujo de Caja Neto.
Millones de Bolívares Corrientes.

	2004	2005	2006
Ventas Protocolizadas	19.158,2	17.815,8	15.994,5
Ingresos por Reservas	3.864,0	8.853,0	14.085,9
Otros	393,2	238,7	1.306,0
FLUJO DE VENTAS	23.415,4	26.907,5	31.386,4
Egresos Operativos	-17.538,4	-26.538,2	-41.577,0
FLUJO DE CAJA OPERATIVO	5.877,0	369,3	-10.190,7
Préstamos	-2.539,5	1.323,2	14.988,4
Pagos sobre préstamos e intereses	-1.074,8	-1.052,2	-357,3
FLUJO FINANCIERO	-3.614,3	271,1	14.631,1
FLUJO DE CAJA NETO	2.262,7	640,3	4.440,5

Durante el año 2006, como consecuencia del crecimiento en 34% del número de unidades reservadas para alcanzar 616 unidades y el mayor flujo generado a través del financiamiento bancario al constructor asociado al aumento del volumen de producción (el incremento de las viviendas producidas se ubicó en 29%, para totalizar 507 unidades), determinaron el incremento considerable del flujo de caja neto que alcanzó 4.441 millones de bolívares (640 millones de bolívares en el año 2005).

■ Eventos Financieros Recientes

Las operaciones de CASARAPA durante los primeros 5MAF07, culminado el 31 de mayo de 2007, estuvieron enmarcadas por un favorable ambiente operativo, por efecto del incremento del gasto público y del consumo privado. De esta forma, el incremento de las unidades en proceso de producción y el financiamiento bancario asociado a este crecimiento han determinado el aumento importante del flujo neto de la empresa para alcanzar 11.294 millones de bolívares. Este resultado se ha beneficiado adicionalmente del registro de ingresos financieros netos positivos, asociado al aumento de las tenencias de efectivo y equivalentes.

Cuadro N° 2
Promotora Casarapa, C.A.. Flujo de Caja Neto.
Millones de Bolívares Corrientes.

	may-07
Ventas Protocolizadas	341,7
Ingresos por Reservas	12.847,3
Otros	1.167,8
FLUJO DE VENTAS	14.356,8
Egresos Operativos	-25.240,4
FLUJO DE CAJA OPERATIVO	-10.883,6
Préstamos	20.054,9
Pagos sobre préstamos e intereses	2.122,4
FLUJO FINANCIERO	22.177,2
FLUJO DE CAJA NETO	11.293,6

Se estima que el volumen de operaciones de CASARAPA se incremente significativamente para el resto del año 2007 con el fin de aprovechar la favorable coyuntura del sector inmobiliario residencial en el segmento de interés social. De esta manera la empresa prevé protocolizar 911 unidades en el año 2007, dentro de un plan de construcción que totalizaría 2.200 unidades hasta el cierre del año 2009. Aún cuando este importante crecimiento pudiera determinar mayores riesgos a nivel operativo dadas las dimensiones del plan, éste sería mitigado parcialmente por la experiencia de la empresa en su segmento de operación.

Adicionalmente, esta estrategia será complementada con la emisión de títulos valores a dos años a fin de anticipar los flujos de efectivos netos provistos por sus operaciones a fin de incrementar las tenencias de efectivo a fin de enfrentar cualquier deterioro del ambiente operativo a mediano plazo, dada la volatilidad histórica del sector. Debe destacarse, que el esquema de amortización de dicha emisión establece que el 54% del capital será amortizado a través de un pago final al vencimiento de la emisión, siendo que esta importante concentración del servicio de la deuda en el último período del plazo de los títulos implica un relativo riesgo de refinanciamiento.

Resumen Financiero - Promotora Casarapa, C.A.

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

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período	2.150,00	2.150,00	2.150,00	1.920,00	1.600,00	1.401,25	763,00
Meses	5 may-07	12 dic-06	12 dic-05	12 dic-04	12 dic-03	12 dic-02	12 dic-01
Indicadores Financieros							
EBITDA/Gastos Financieros	0,39	-5,64	0,16	0,47	-1,66	4,14	1,39
(EBITDA-Inv. En Act. Fijo)/Gastos Financieros	0,39	-5,64	0,16	0,47	0,76	4,14	N.D.
Deuda Total Ajustada/EBITDA*	-14,66	-7,75	41,27	4,65	-7,09	0,85	4,40
Deuda Neta Ajustada/EBITDA*	-5,73	-1,94	-12,50	-12,25	6,87	-5,10	-18,24
Deuda Total Ajustada/Capitalización	73,1%	75,8%	73,3%	50,8%	64,4%	25,1%	27,9%
Estado de Resultados							
Ventas	349	17.373	11.428	14.426	10.026	14.383	9.937
Cambio (%)	-95,2%	52,0%	-20,8%	43,9%	-30,3%	44,7%	N.D.
EBITDA	-838	-2.394	175	763	-1.135	2.395	770
Margen EBITDA	-240,0%	-13,8%	1,5%	5,3%	-11,3%	16,6%	7,7%
Depreciación y Amortización	0	0	0	0	0	0	0
EBIT	-838	-2.394	175	763	-1.135	2.395	770
Gastos Financieros	-2.169	424	1.109	1.632	685	579	554
Costo Financiero Implícito (%)	-21,7%	3,3%	20,6%	28,1%	13,6%	21,4%	N.D.
Utilidad Neta	4.381	966	470	-1.009	-1.620	-2.027	-691
Retorno sobre Patrimonio Promedio*	125,29%	22,51%	15,46%	-25,60%	-30,81%	-27,39%	N.D.
Retorno sobre Activo Promedio*	14,56%	2,04%	1,59%	-4,45%	-7,44%	-7,74%	N.D.
Flujo de Caja							
Flujo de Caja Operativo	-1.680	-3.424	371	1.414	-331	-706	N.D.
Variación en Capital de Trabajo	10.339	10.130	9.640	8.222	-3.526	786	N.D.
Flujo de Caja Operativo Neto	8.659	6.706	10.011	9.637	-3.857	81	N.D.
Inversión en Activos Fijos	0	0	0	0	1.655	0	N.D.
Otras Inversiones, netas	-20.298	-20.269	-15.892	-5.782	-836	503	N.D.
Variación Neta de Deuda	13.106	10.890	2.583	-6.494	5.189	-2.051	N.D.
Variación Neta de Patrimonio	529	2.329	-1.266	0	0	-644	N.D.
Otros financiamientos netos	2.065	4.809	1.103	-323	-550	-1.064	N.D.
Variación Neta de Caja	4.062	4.465	-3.461	-2.962	1.601	-3.174	N.D.
Flujo de Caja Libre	11.670	7.312	8.707	7.353	-3.691	2.602	N.D.
Balance							
Caja y Valores Líquidos	17.959	13.897	9.432	12.893	15.855	14.254	17.428
Cuentas por Cobrar	0	0	0	0	0	0	0
Activos Totales	85.493	58.891	35.784	23.271	22.070	21.494	30.908
Deuda a Corto Plazo	29.490	18.553	7.239	3.547	8.053	2.037	2.342
Deuda a Largo Plazo	0	0	0	0	0	0	1.043
Otras Deudas	0	0	0	0	0	0	0
Total Deuda Ajustada	29.490	18.553	7.239	3.547	8.053	2.037	3.385
Total Patrimonio	10.846	5.936	2.642	3.438	4.447	6.067	8.738
Intereses Minoritarios	0	0	0	0	0	0	0
Total Capital	40.337	24.489	9.881	6.985	12.500	8.104	12.123
Liquidez							
Deuda a Corto Plazo/Deuda Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	69%
Caja y Valores Líquidos/Deuda a Corto Plazo	0,61x	0,75x	1,30x	3,63x	1,97x	7,00x	7,44x
EBITDA*/(Deuda a Corto Plazo + Gastos Financieros*)	-0,08x	-0,13x	0,02x	0,15x	-0,13x	0,92x	0,27x

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

Año	2008	2009
Vencimientos		

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