

Corporativo/Venezuela  
Análisis de Riesgo

## FORD Motor de Venezuela S.A. - (FORD VENEZUELA)

### Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
PC* 2003 I	A1	NR	Sep-2003
PC* 2004 I	A1	NR	Dic-2004

\* – Papeles Comerciales

NR – No calificado anteriormente.

### Analistas

Jorge Yanes  
(58 212) 286 32 32  
[jorge.yanes@fitchvenezuela.com](mailto:jorge.yanes@fitchvenezuela.com)

Carlos Fiorillo  
(58 212) 286 38 44  
[carlos.fiorillo@fitchvenezuela.com](mailto:carlos.fiorillo@fitchvenezuela.com)

### Perfil

FORD VENEZUELA constituida 1959, es una subsidiaria de FORD Motor Company (USA), empresa dedicada al ensamblaje, manufactura y venta de vehículos y repuestos. Además de satisfacer las necesidades del mercado venezolano, la empresa mantiene exportaciones de vehículos a Colombia y Ecuador.

#### Fortalezas y Oportunidades

- Sólida posición de mercado con más de 40 años de historia de operaciones en Venezuela
- Apoyo operativo provisto por su accionista
- Garantía de pago emitida por el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria

#### Debilidades y Amenazas

- Inestabilidad de las ventas y bajos niveles de rentabilidad
- Niveles de apalancamiento relativamente altos
- Alta dependencia de insumos importados
- Inestabilidad del ambiente operativo en Venezuela

### Fundamentos

Desde sus inicios, FORD VENEZUELA ha mantenido una sólida posición de mercado a nivel nacional, gracias a la constante introducción de nuevos modelos y la aplicación de un riguroso programa de control de calidad a todos los productos comercializados. La empresa se dedica al ensamblaje de partes de vehículos importadas, incorporando una porción de materiales nacionales. El apoyo de su accionista: FORD Motor Company (FMCO), le permite tener acceso a la última tecnología de ensamblaje, control de calidad, actualización de modelos y también la importación de las partes necesarias para el ensamblaje del vehículos, siendo que las relaciones a nivel mundial de FMCO con proveedores locales, facilita la negociación de contratos con fabricantes locales. FMCO es uno de los principales fabricantes de vehículos a nivel mundial, con ventas superiores a los 7 millones de unidades y una participación de mercado de 14% a nivel global.

Similar al comportamiento del mercado automotriz en países de la región y a nivel global, las ventas de FORD VENEZUELA han experimentado un patrón relativamente inestable, derivado principalmente de las constantes variaciones en el ingreso de la población y de los efectos derivados por los ciclos de devaluación y sobrevaluación de la moneda, que resultan en distorsiones sobre los precios relativos de sus productos. Durante el año 2004, FORD VENEZUELA ha alcanzado los mayores niveles de rentabilidad en los últimos 5 años, soportado por un sólido aumento en las ventas de vehículos, el cual revirtió la tendencia decreciente en los últimos dos años. En el último trimestre del año 2004 FORD VENEZUELA introdujo un nuevo modelo dentro del programa de “Vehículos Familiares”, el Ford KA, el cual se une al Ford Fiesta como los dos modelos de la empresa en este segmento, que a su vez ha concentrado más del 40% de las ventas de la compañía en los últimos tres años.

La totalidad de la emisión de papeles comercial PC 2004 I se encuentra garantizada a través de una Carta de Crédito Documentaria e Irrevocable (Stand By Letter Bank) emitida por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) actuando a través de la oficina de Nueva York. BBVA es una entidad bancaria, sujeta a la normativa y regulaciones de las entidades bancarias operantes en España que a su vez actúa como holding de instituciones bancarias principalmente en España y América Latina. BBVA es el segundo grupo bancario más grande de España y está entre los 15 más grandes de Europa en términos de su patrimonio. A finales de diciembre de 2003, BBVA tenía 6.724 oficinas en todo el mundo y activos por más de 283.400 millones de euros. La calificación otorgada por Fitchratings para las obligaciones de corto plazo de BBVA corresponde a la categoría de mínimo nivel de riesgo (F1+), donde se incluyen aquellos instrumentos con la más alta capacidad de pago en los términos y condiciones pautados. Con respecto a las obligaciones de largo plazo, la calificación otorgada por Fitchratings (AA-) incluye a aquellos instrumentos con una muy alta calidad crediticia lo cual se traduce en una muy alta capacidad para el pago a tiempo de sus obligaciones. La garantía de pago emitida por una entidad financiera de reconocida solvencia y quien mantiene un nivel de riesgo mínimo para sus obligaciones de corto plazo, permite minimizar los riesgos asociados a la operación de FORD VENEZUELA aún bajo la ocurrencia de un escenario desfavorable.

### Diciembre 2004

“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](http://www.fitchvenezuela.com)

## ▪ Perfil

FORD VENEZUELA, subsidiaria de FORD Motor Company (USA), es una empresa dedicada al ensamblaje, manufactura y venta de vehículos y repuestos. En sus 44 años de historia en Venezuela, FORD VENEZUELA ha introducido en el mercado venezolano modelos como el Maverick, la pick-up F-150, los vehículos de pasajeros Sierra, Escort, Festiva, Fiesta, Focus, Laser, los camiones, F-350, F-7000 y F-8000, Cargo y Ranger. Además de los utilitarios; Bronco y Explorer, siendo este último uno de los mayores en ventas mundiales.

La empresa opera desde su planta ubicada en Valencia, Estado Carabobo y también a través de su red de concesionarios a nivel nacional (55 al cierre de septiembre de 2004). La planta de Valencia posee una capacidad de producción de 48.000 unidades por año y ha sido objeto de reconocimientos y certificaciones nacionales e internacionales, obteniendo en 1993 la certificación Q1 otorgada por la corporación a las plantas de ensamblaje que cumplen a cabalidad con las normas de calidad mundial de exportación. En 1996 FORD VENEZUELA, recibió la certificación internacional ISO 9002 y ha sido recertificada por ISO 14000 por la protección al medio ambiente.

FORD VENEZUELA no sólo atiende las necesidades del mercado automotor venezolano, sino que también exporta parte de su producción a Colombia y Ecuador, siendo que es el principal proveedor de vehículos marca Ford en dichos mercados, a la vez que se mantiene como la segunda ensambladora de vehículos en el mercado local en términos de unidades exportadas, concentrando el 34% en el AF03. Por su parte, y siguiendo la tendencia a nivel mundial de FMCO, la empresa participa en el mercado de financiamiento de vehículos (a compradores finales y concesionarios) a través de su subsidiaria Ford Credit.

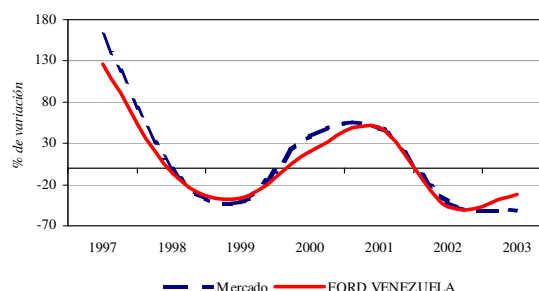
FMCO vende más de 7 millones de unidades a nivel mundial, ocupando el segundo lugar en el mercado americano, el cuarto lugar en Europa, el tercero en Australia y el cuarto en Brasil con una participación de mercado a nivel global cercana al 14%. Durante el año 2003 sus ventas alcanzaron 138,4 millardos de dólares con un patrimonio de 11,6 millardos de dólares. Además de la extensa línea de productos que se manejan dentro la marca Ford, la empresa también comercializa la marca Mercury, Mazda, Jaguar, Volvo, Lincoln, Aston Martín y Land Rover. A su vez, la empresa provee financiamiento a sus clientes a través de Ford Credit, y su subsidiaria Hertz es una de las empresas de alquiler de carros más grandes a nivel global.

## ▪ Operaciones

Los ingresos de FORD VENEZUELA están constituidos principalmente por la venta de automóviles a nivel nacional y en menor medida por sus exportaciones y las ventas de repuestos. Las ventas de la empresa en el mercado local han mantenido una tendencia relativamente inestable,

siendo que tal comportamiento ha seguido la volatilidad del mercado automotriz venezolano.

**Gráfico N° 1**  
**Variación de las Ventas de Vehículos**



Tal variabilidad está explicada no sólo por los constantes cambios en el nivel de ingreso de la población, sino también por: a) cambios en las condiciones de financiamiento para la adquisición de vehículos por parte del sistema financiero; b) efectos de la volatilidad en el mercado cambiario sobre los precios de los productos y el ingreso de la población; c) cambios en el nivel de precios relativos en momentos de incremento del nivel de sobrevaluación de la moneda y d) disponibilidad de los insumos en períodos de aplicación de controles de importaciones o de cambio. En general, la mayoría de estos factores no son controlados por la empresa, siendo que el mantenimiento de una oferta estable y competitiva de productos son indispensable para mantener su posición de mercado.

La alta participación de insumos importados en la fabricación de los vehículos (en el caso de FORD VENEZUELA cerca de 80% del total, principalmente importados desde Estados Unidos y Brasil), no sólo se refleja en una alta volatilidad de los precios, sino que también, en ocasiones, ante la imposibilidad de ajustar automáticamente la totalidad del efecto de la devaluación sobre el precio del producto final, se traduce en presiones sobre el margen de comercialización y rentabilidad. Sin embargo, vale destacar que en general los vehículos han representado una forma de preservar el valor del dinero en medio de una economía inestable ("reserva de valor"), con lo cual los precios de los vehículos han compensado, al menos parcialmente, la depreciación de la moneda local.

FORD VENEZUELA participa en la mayoría de los segmentos de ventas de vehículos a nivel nacional, siendo que sus ventas durante los últimos cinco años se ha distribuido proporcionalmente entre ventas de vehículos de pasajeros y los denominados camiones<sup>1</sup>. Por su parte,

<sup>1</sup> Vehículos de carga en donde se incluyen los vehículos de pasajeros denominados "camionetas".

FORD VENEZUELA fue la primera empresa local en introducir un vehículo utilitario de bajo precio, dentro del programa gubernamental denominado "Vehículo Familiar" en el año 1999, el cual ha pasado ser el segmento líder en ventas a nivel nacional, concentrando un 44,6% y un 55,5%, de las unidades vendidas por FORD VENEZUELA durante el AF03, respectivamente. Sin embargo, su participación en términos de ingresos fue ligeramente inferior debido principalmente a su bajo precio relativo al resto de los modelos. Las ventas de dichos vehículos se han potenciado, no sólo por las características técnicas del mismo, sino también por el incentivo que presenta su menor precio y la exención en el pago del impuesto al valor agregado contemplado por el programa gubernamental antes mencionado. Es importante destacar que a la fecha el gobierno venezolano y las ensambladoras locales se encuentran en negociaciones para la extensión de dicho programa. En Octubre del año 2004, FORD VENEZUELA produjo el lanzamiento de su nuevo modelo de vehículo familiar, Ford KA, el cual se une al Ford Fiesta dentro de este segmento. Al cierre de ese mes, FORD VENEZUELA vendió 8.000 vehículos familiares, incluyendo 115 de su nuevo modelo, el Ford KA.

#### ▪ Estrategia y Posición Competitiva

Desde su fundación, la empresa ha mantenido una actitud proactiva para el desarrollo y establecimiento de una sólida posición de mercado en la mayoría de los segmentos de ventas de vehículos a nivel nacional. A diferencia de algunos de sus competidores, los productos vendidos por FORD VENEZUELA son mayoritariamente ensamblados dentro del país. El ensamblaje local de los vehículos no sólo le permite a la empresa disminuir parte de los costos de producción debido a los beneficios de tipo impositivo que cuentan este tipo de procesos, sino también mantener un flujo de producción constante y suficiente para atender las necesidades del mercado. Por su parte, el mantenimiento de la producción local, le ha permitido a la empresa continuar sus operaciones en tiempos de inestabilidad macroeconómica, caracterizados por múltiples controles a la actividad productiva (de importaciones, precios, de cambios, etc).

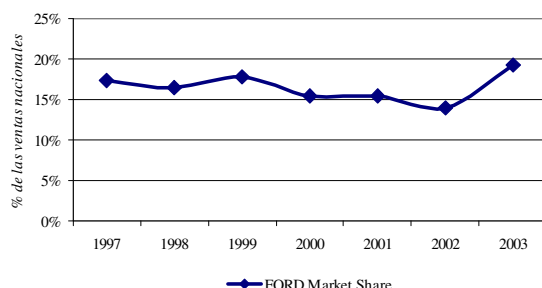
Como estrategia para mitigar la inestabilidad del mercado automotor local, FORD VENEZUELA desde el año 1993 dedica una porción de su producción para la exportación a países miembros del Pacto Andino, tales como Colombia y Ecuador. Tales ventas representaron un 16% del total comercializado por la empresa durante el AF03. Por su parte, y como consecuencia de la adquisición a nivel mundial del fabricante de vehículos japonés Mazda por parte de FMCO en el año 1979, FORD VENEZUELA completó un convenio para el ensamblaje y comercialización de los vehículos Mazda en Venezuela desde finales del año 1998. Durante el año 2003, las ventas de vehículos Mazda alcanzaron 733 unidades, siendo que las ventas FORD VENEZUELA ascendieron a 12.296 unidades. Las actividades de Vehículos Mazda de Venezuela no consolidan dentro de los estados financieros de FORD VENEZUELA.

Como actividad complementaria a la venta de los vehículos, la empresa participa activamente en el mercado de financiamiento. A través de su subsidiaria Ford Credit, la empresa participa en el financiamiento a los concesionarios (plan mayor) y a los compradores finales de sus productos (plan menor), lo cual permite potenciar las ventas de la empresa y, a la vez, lograr fidelidad a la marca. Para ello la empresa cuenta con la red de distribución de los concesionarios que comercializan sus productos, siendo que también cuenta con diversas herramientas de control de riesgo y mercadeo, desarrolladas por FMCO a nivel internacional. FMCO posee una de las compañías de financiamiento automotriz más grande del mundo. Con más de 10.000.000 de clientes, 11.000 concesionarios y 15.000 empleados, Ford Credit provee financiamiento de productos y servicios a concesionarios y clientes finales en 40 países alrededor del mundo. Es importante destacar que alrededor de un 8% de las ventas de FORD VENEZUELA se realizan con un financiamiento a través de Ford Credit, siendo que esta subsidiaria cuenta con eficientes mecanismos de control de los créditos otorgados, lo cual ha resultado en bajos niveles de morosidad de la cartera. Sin embargo, la caída en la venta de vehículos en los últimos dos años, aunada al incremento en la competencia en el mercado de créditos para vehículos por parte de la banca comercial, ha generado la reducción en el volumen de créditos manejados por Ford Credit. Al cierre del AF03, la cartera de créditos manejada por Ford Credit totalizaba 41.339 millones de bolívares, un 37% inferior a la manejada en el AF02.

Adicionalmente, FORD VENEZUELA ofrece un sistema de compra programada a sus clientes denominado Plan Ford, en el cual la empresa organiza grupos de 144 clientes, mientras que los aportes mensuales de estas personas sirven para comprar al menos dos vehículos mensuales del segmento familiar, que luego son asignados al grupo mediante un mecanismo aleatorio. Las ventas de Plan Ford representan aproximadamente un 2% de las ventas de FORD VENEZUELA.

Siguiendo la tendencia a nivel mundial de su accionista mayoritario, FORD VENEZUELA ha mantenido históricamente una sólida posición de mercado, ubicándose en los primeros dos lugares del ranking nacional en ventas, concentrando un 19,6% en el AF03, siendo que la apertura del mercado automotriz a las importaciones iniciada en el año 1989 ha significado sólo una reducción de su participación de mercado, más que un cambio en su posición en el ranking.

**Gráfico N° 2**  
**FORD VENEZUELA: Participación de Mercado**



Como ya se mencionó, la empresa cuenta con una posición privilegiada en las ventas del denominado “Vehículo Familiar” y también del denominado “Camión Popular”, el cual en forma similar al primero, es aplicado a las ventas de vehículos de transporte que son usados por microempresarios y trabajadores en general, siendo que para el cierre del AF03 FORD VENEZUELA concentraba el 66% de las unidades vendidas dentro de este nicho de mercado.

## ▪ Aspectos Regulatorios

Históricamente, el mercado automotriz venezolano ha estado expuesto a diferentes regulaciones que afectan su desempeño. Antes del año 1989, la importación directa de vehículos ensamblados estaba virtualmente prohibida, lo cual servía de barrera a la entrada de nuevos competidores. Desde la aplicación de un grupo de medidas económicas durante el año en cuestión, no sólo se permitió la importación directa de vehículos nuevos, sino que también ocurrieron diversas reducciones en las tasas arancelarias que resultaron un repunte de dicho mercado. En la actualidad los fabricantes nacionales de vehículos deben cumplir con ciertas disposiciones que estipulan la incorporación de un porcentaje mínimo de insumos nacionales dentro del producto final (actualmente 29%), a cambio de algunas exenciones arancelarias. De igual forma, la introducción del programa gubernamental del “Vehículo Familiar” en el año 1999, permitió la comercialización de un nuevo esquema dentro del mercado automotriz venezolano, el cual ha tomado el liderazgo en ventas y ha sustentado parcialmente la demanda de vehículos en el periodo 1999-2003, debido a su incentivo en materia de precios y la exención del pago del IVA.

En los últimos 20 años, las operaciones en moneda extranjera en Venezuela han sido objetos de diversas regulaciones y controles que han afectado al sector automotor venezolano, no sólo a nivel de adquisición de insumos (mayormente importados), sino también distorsionando el precio relativo de los vehículos. Durante los primeros meses del año 2003 el Ejecutivo Nacional anunció la aplicación de una serie de medidas económicas

entre las cuales destacó un control de cambios y un control de precios para una larga lista de bienes y servicios comercializados en el país, todo esto como una estrategia para disminuir las presiones inflacionarias. Así, por segunda vez en un período de 10 años el Ejecutivo Nacional decretó la aplicación de un control de cambios (febrero de 2003), limitando las operaciones de divisas en este mercado. Tal medida que no sólo restringe 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 e impone numerosas barreras al libre desenvolvimiento de la empresa privada en Venezuela, entre las cuales destacan:

- Inconvenientes en el manejo de las compras de materia prima o productos en el exterior;
- Posibles retrasos en la cancelación de la deuda financiera o comercial denominada en moneda extranjera;
- Imposibilidad de continuar manejando contratos denominados en moneda extranjera con clientes a nivel nacional;
- Limitaciones para la repatriación de dividendos a accionistas ubicados en el extranjero y
- Posibles contingencias legales derivadas de la futura aplicación de la Ley de Delito cambiario (en proceso de discusión).

Aunque la regulación de precios antes mencionada no incluyó la fijación unilateral de los precios de los vehículos (exceptuando aquellos incluidos dentro del programa del “Vehículo Familiar”, los cuales siguen una formulada pre establecida de ajuste de precios). La suspensión del libre comercio de la moneda extranjera afectó en sus inicios las operaciones normales de FORD VENEZUELA en lo referente a la obtención de nuevas divisas para la adquisición de sus insumos de producción; sin embargo, durante el año 2004, la Comisión de Administración de Divisas, (CADIVI), organismo encargado de la aprobación de las solicitudes de dólares, ha implementado un mecanismo más eficiente de asignación de divisas, aumentando la aprobación de las mismas, lo cual ha redundado en una mejor operación de las ensambladoras localizadas en el país, en comparación con el año 2003.

## ▪ Desempeño Financiero<sup>2</sup>

Las operaciones de FORD VENEZUELA durante el AF03 (culminado el 31 de diciembre de 2003) estuvieron enmarcadas dentro de un profundo deterioro del ambiente operativo en el mercado venezolano, caracterizado por una abrupta caída de 7,6% en el nivel de actividad económica, la imposición de un control de cambio que limitó de manera significativa la importación de insumos y productos al mercado local y la profundización de los niveles de conflictividad política que resultaron en un paro general que inició a finales del año 2002 y se extendió durante los primeros meses del año 2003. Así, la caída en el ingreso, el

<sup>2</sup> Cifras constantes expresadas en bolívares del cierre de septiembre de 2004.

mantenimiento de altos niveles de inflación pesar del establecimiento de un control de precios y el deterioro en las condiciones del financiamiento para la adquisición de vehículos, resultó en una caída en el volumen de ventas de FORD VENEZUELA de 32% con respecto al registrado durante el año anterior (Variación del mercado: -50,4%), alcanzando su menor nivel en los últimos 7 años. Sin embargo, la caída en el número de unidades vendidas fue parcialmente compensada por el ajuste más que proporcional de los precios reales de los productos, con lo cual los ingresos por ventas de vehículos y repuestos disminuyeron un 12%. Por su parte, a pesar de los esfuerzos de la empresa por optimizar su proceso productivo y disminuir sus costos de administración, los cuales fueron reducidos en 35%, la pérdida operativa aumentó hasta 19.474 millones de bolívares, principalmente como resultado del ajuste menos que proporcional de los precios de los vehículos con relación al de los insumos y también por efecto del menor nivel de utilización de la planta.

Por su parte, la obtención de un beneficio integral de financiamiento de poco más de 32.000 millones de bolívares compensó más que proporcionalmente la pérdida operativa, resultando en una ganancia neta de 11.169 millones de bolívares al cierre de diciembre de 2003, lo cual compara favorablemente con la pérdida registrada el año anterior.

El aumento de las posiciones de efectivo y la reducción de la deuda financiera de corto plazo fue compensada por el aumento en las cuentas por pagar, principalmente a empresas relacionadas, con lo cual los indicadores de liquidez se mantuvieron básicamente estables. Así, para diciembre de 2003 la relación de activo circulante a pasivo circulante alcanzó 0,97 veces, nivel similar al promedio registrado de los últimos 5 años.

Al cierre de diciembre de 2003, la empresa obtuvo un EBITDA<sup>3</sup> negativo de 28 millones de bolívares, lo cual resultó en relaciones de cobertura de gastos financieros y de deuda deficitarias, evidenciando el impacto de la caída de las ventas en los resultados de la empresa al cierre del AF03.

Históricamente la empresa ha mantenido un nivel de apalancamiento superior al promedio de otras empresas calificadas, aunque el mismo ha mostrado cierta variabilidad producto de la inestabilidad de las ventas y por ello del tamaño del negocio. El endeudamiento de FORD VENEZUELA es de corto plazo y en bolívares, el cual sirve de base para el financiamiento de las operaciones de la empresa. Es importante destacar que parte de la deuda que FORD VENEZUELA tiene con la banca nacional está respaldada por la cartera de financiamiento a través de la figura de factoring. La reducción proporcional de la deuda bancaria y del patrimonio, producto esta última de la disminución en las ganancias retenidas por pago de

dividendos, resultó en niveles de apalancamiento similares a los registrados el año anterior. Así, la relación pasivo a patrimonio alcanzó 4,5 veces, nivel superior al de otros emisores en el mercado de capitales. Sin embargo, es importante destacar que, dado que los resultados de Ford Credit están consolidados dentro de los estados financieros de FORD VENEZUELA, los indicadores de apalancamiento de la empresa pueden verse aumentados por este respecto.

#### ▪ **Eventos Financieros Recientes<sup>4</sup>**

Contrario al AF03, las actividades de FORD VENEZUELA durante los primeros 9MAF04, transcurrieron en medio de un mayor dinamismo (durante los primeros 9 meses del año, el PIB experimentó una variación positiva de 20,4% con respecto al mismo período el año anterior). Bajo este ambiente de aumento del nivel de ingreso de la población, aunado a las mejores condiciones de financiamiento para vehículos, las ventas de FORD VENEZUELA crecieron en un 136% en términos de unidades (variación del mercado: +112%), mientras que el ajuste de los precios apoyó el carácter expansivo del volumen de ventas, resultando en un aumento de 116% en los ingresos por ventas. Este sólido aumento en el nivel de ventas y, por ende, la mayor utilización de la planta, redundó en un mejor aprovechamiento de las economías de escala, lo cual resultó en una utilidad operativa de 55.381 millones de bolívares, siendo éste el primer resultado operativo positivo en 5 años. Por su parte, el mantenimiento del beneficio integral de financiamiento por efecto de la mayor ganancia monetaria, la cual compensó los mayores gastos financieros y la pérdida cambiaria producto de la devaluación del bolívar ocurrida en febrero de 2004, potenció la ganancia operativa, con lo cual la utilidad neta se ubicó en 77.541 millones de bolívares al cierre de septiembre de 2004.

El mayor volumen del negocio permitió un aumento del capital de trabajo de la empresa, siendo que las cuentas por cobrar producto de la mayor cartera de financiamiento de vehículos a través de Ford Credit y el aumento en el nivel de inventarios compensaron el aumento de los préstamos bancarios. Así, el aumento más que proporcional del activo circulante con relación al pasivo circulante mejoró los indicadores de liquidez, con lo cual la relación de activo circulante a pasivo circulante aumentó hasta 1,13 veces.

El incremento de EBITDA producto del significativo aumento de las ventas de la empresa, se reflejó en una mejora de los indicadores de cobertura de intereses y deuda, siendo que la relación de EBITDA a gastos financieros aumentó hasta 6,36 veces, mientras que la relación de deuda a corto plazo y de deuda financiera total a EBITDA mejoró hasta 1,43 veces, ambos indicadores se encuentran en sus mejores niveles en los últimos 5 años.

<sup>3</sup> Utilidad operativa una vez descontada la depreciación.

<sup>4</sup> Cifras preliminares no auditadas.

# FitchRatings Corporativo América Latina

---

La obtención de rentabilidades positivas permitió mejorar nuevamente el indicador de apalancamiento, siendo que la relación de pasivo a patrimonio se ubicó en 2,33 veces, significativamente por debajo del nivel registrado al cierre del AF03.

Es importante destacar que la calidad crediticia de la emisión de papeles comerciales PC 2004 I está soportada por una Carta de Crédito Documentaria e Irrevocable de (Stand By Letter of Credit) emitida por el banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Sucursal Nueva York), por lo cual Fitch Venezuela asigna la calificación A1 a dicha emisión.

## Resumen Financiero - Ford Motor de Venezuela S.A. y sus filiales

(Cifras consolidadas expresadas en millones de bolívares constantes de septiembre de 2004)

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período

Meses	1.920,00 9 Sep-04	1.600,00 12 Dic-03	1.401,25 12 Dic-02	763,00 12 Dic-01	699,75 12 Dic-00	648,25 12 Dic-99
<b>Indicadores Financieros</b>						
EBITDA/Gastos Financieros	6,36x	0,00x	2,07x	n.a.	n.a.	-1,10x
(EBITDA*-Inv en Act. Fijo)/Gastos Financieros	2,97x	-1,41x	0,84x	n.a.	n.a.	-8,36x
Deuda de Corto Plazo/EBITDA*	1,43x	-3339,38x	12,95x	15,69x	-12,37x	-8,90x
Deuda Financiera Total/EBITDA*	1,43x	-3339,38x	12,95x	15,69x	-12,37x	-8,90x
Pasivo/Patrimonio	2,33x	4,49x	4,63x	6,15x	6,83x	3,16x
<b>Resultados</b>						
Ventas Netas	750.314	463.856	527.269	811.493	598.683	548.073
% de Cambio*	115,7%	-12,0%	-35,0%	35,5%	9,2%	-
EBITDA	68.199	(28)	18.534	20.548	(20.999)	(21.666)
Margen EBITDA	9,1%	0,0%	3,5%	2,5%	-3,5%	-4,0%
Depreciación y Amortización	12.818	19.447	24.787	21.101	17.116	25.834
EBIT	55.381	(19.474)	(6.253)	(553)	(38.115)	(47.500)
Gastos Financieros	10.722	8.070	8.966	(11.974)	(2.055)	19.653
Costo de Financiamiento Estimado	12,9%	4,9%	3,2%	-	-	-
Pérdida Cambiaria	13.268	(7.580)	18.317	10.077	11.009	7.059
Ganancia Monetaria	48.748	33.711	32.774	20.605	18.141	20.416
Utilidad Neta	77.541	11.169	(4.224)	21.656	(46.454)	(68.732)
Retorno sobre Patrimonio Promedio*	100,9%	16,5%	-5,3%	30,6%	-55,9%	-
Retorno sobre Activo Promedio*	25,2%	3,3%	-0,8%	4,1%	-10,2%	-
<b>Flujo de Caja</b>						
Efectivo Neto Provisto por las Actividades Oper.	17.758	166.172	83.997	(48.611)	(66.589)	(30.302)
Efectivo neto (Usado) Provisto por las Act. de Inv.	(36.389)	(4.844)	(11.049)	(5.864)	(11.188)	(15.768)
Efectivo neto (Usado) Provisto por las Act. de Financ.	37.816	(148.584)	(83.029)	62.954	68.632	32.914
Flujo de Efectivo Neto	19.185	12.744	(10.082)	8.478	(9.145)	(13.156)
<b>Balance</b>						
Efectivo e Inversiones en Valores	42.233	23.048	10.305	16.863	7.925	16.149
Cuentas por Cobrar	89.251	76.338	183.035	308.758	243.948	145.038
Activo Total	470.445	349.791	435.379	582.871	469.026	442.728
Deuda Financiera de Corto Plazo	129.722	91.906	240.021	322.363	259.776	192.845
Cuentas y Gastos por Pagar	170.993	173.767	92.045	149.197	117.972	100.651
Deuda Financiera de Largo Plazo	0	0	0	0	0	0
Pasivo Total e Intereses Minoritarios	329.229	286.116	358.025	501.296	409.105	336.370
Patrimonio Total	141.216	63.675	77.353	81.576	59.922	106.358
<b>Liquidez</b>						
Deuda Corto Plazo/Deuda Financiera Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Efectivo e Inv. en Valores/Deuda Corto Plazo	0,33x	0,25x	0,04x	0,05x	0,03x	0,08x
EBITDA*/(Deuda Corto Plazo + Gastos Financieros*)	0,63x	0,00x	0,07x	0,07x	-0,08x	-0,10x
Prueba Acida	0,51x	0,43x	0,55x	0,66x	0,63x	0,56x
<b>Riesgo Cambiario</b>						
Posición en Moneda Extranjera Neta (MM de USD)	-35,0	-55,0	-17,0	-44,0	-24,0	-26,0

## Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al cierre de septiembre de 2004)

Año	2004	2005	2006	2007	2008
Vencimientos	--	--	--	--	--

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