

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

* – Papeles Comerciales

NR – No calificado anteriormente.

Analistas

Franklin Santarelli
(58 212) 286 32 32
franklin.santarelli@fitchvenezuela.com

Carlos Fiorillo
(58 212) 286 38 44
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 financiero y 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 y deterioro del ambiente macroeconómico venezolano
- Restricciones derivadas del control de cambio

▪ **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. Al igual que algunos de sus competidores, la empresa se dedica al ensamblaje de partes de vehículos importadas (incorporando una porción de materiales nacionales), siendo que la empresa no se dedica a la manufactura de las partes ensambladas.

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 manufacturadores de vehículos a nivel mundial, con ventas superiores a los 7 millones de unidades y un market share de alrededor del 20% (incluyendo todas sus líneas de negocio) dentro de los Estados Unidos de Norteamérica y 14% a nivel global.

Similar al comportamiento del mercado de automóviles en países de la región y a nivel global, las ventas de FORD VENEZUELA han mantenido un patrón relativamente inestable, derivado de las constantes caídas del ingreso de la población y los efectos derivados por los ciclos de devaluación y sobrevaluación de la moneda, que resultan en distorsiones sobre los precios relativos de sus productos.

La totalidad de la emisión de papeles comercial PC 2003 I se encuentra garantizada a través de una carta de garantía irrevocable 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 junio de 2003, BBVA tenía 6.968 oficinas en todo el mundo y activos por más de 277.800 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, siendo que dicha capacidad no es significativamente vulnerable antes cambios previstos en el emisor o en la marcha de la economía en general. La categoría AA, es sólo superada por aquellos instrumentos con la más alta capacidad de pago y con un nivel de riesgo mínimo. 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 mitigar los riesgos asociados a la operación de FORD VENEZUELA aún bajo la ocurrencia de un escenario desfavorable.

Septiembre 2003

"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

FORD VENEZUELA, subsidiaria de FORD Motor Company (USA), es una empresa dedicada al ensamblaje, manufactura y venta de vehículos y repuestos. En sus 40 años de historia en Venezuela, FORD VENEZUELA ha introducido en el mercado venezolano modelos como el Maverick, la pick-up F-150, el Sierra Escort, Festiva, Fiesta, Laser, los camiones F150, F-350, F 7000 y 8000 y Ranger. Además de los utilitarios Bronco, seguido de uno de los mayores en ventas mundiales: Explorer.

La empresa opera desde su planta ubicada en el Estado Valencia y también a través de su red de concesionarios a nivel nacional (51 al cierre de junio de 2003). La planta de Valencia 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. 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 Motor 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 Brazil con una participación de mercado a nivel global cercana al 14%. Durante el 2002 sus ventas alcanzaron 134,4 millardos de dólares con un patrimonio de 5,6 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 Martin 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.

▪ Estrategia

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 solo 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).

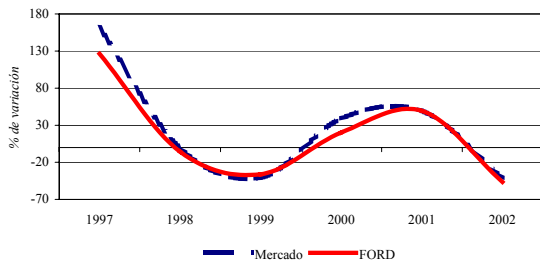
Como estrategia para mitigar la inestabilidad del mercado automotor local, FORD VENEZUELA desde el año 1993 dedica una porción de su producción para la exportación a países miembros del Pacto Andino, tales como Colombia y Ecuador. Tales ventas han representado en promedio un 11% del total comercializado por la empresa en los últimos 3 años. 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 2002, las ventas de vehículos MAZDA alcanzaron 903 unidades, siendo que las ventas FORD VENEZUELA ascendieron a 128.257 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 Motor 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.

▪ 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 vehículos en el mercado local han mantenido una tendencia relativamente inestable, siendo que tal comportamiento ha seguido la tendencia del mercado en general.

Evolución 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 devaluación 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 productos en momentos de aplicación de controles de importaciones o de cambio. En general la mayoría de estos factores, no pueden ser 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 (cerca de 70% del total) en la fabricación de los vehículos, no sólo se refleja en una alta volatilidad de los precios, sino que también, en algunas ocasiones, en la imposibilidad de ajustar automáticamente la totalidad del efecto de la devaluación sobre el precio del producto final, lo cual se traduce en presiones sobre el margen de comercialización y rentabilidad. Sin embargo, vale destacar que en general los precios de los vehículos han podido compensar el efecto de la devaluación, y los vehículos han representado una forma de preservar el valor del dinero en medio de una economía inestable (“reserva de valor”).

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 camiones¹. Por su parte, FORD fue la primera empresa en Venezuela 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 y para FORD VENEZUELA. Las ventas de dichos vehículos se han potenciado, no solo por las características técnicas del mismo, sino también por el incentivo que presenta su bajo precio y la exención en el pago del impuesto al valor agregado contemplado por el programa gubernamental antes mencionado. Para el AF02,

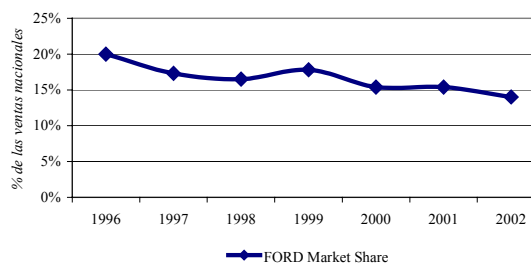
¹ Vehículos de carga en donde se incluyen los vehículos de pasajeros denominados “camionetas”.

las ventas de dicho vehículo representaron 21,5% del total del segmento (en términos de unidades vendidas), aunque su participación en términos de ingresos fue ligeramente inferior debido principalmente a su bajo precio.

Posición Competitiva

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, 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.

FORD VENEZUELA: Participación de Mercado



Por su parte, 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 AF02 FORD VENEZUELA concentraba el 45% de las ventas 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 solo 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 30%), a cambio de algunas exenciones arancelarias. De igual forma, la introducción del programa gubernamental del “Vehículo Popular” en el año 1999, permitió la comercialización de un nuevo modelo 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. Sin embargo, un cambio en estas condiciones se traduciría en una merma significativa del mercado.

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 solo a nivel de adquisición de insumos (mayormente importados), sino también distorsionando el precio relativo de los vehículos. Durante los primeros meses del año 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. Si bien, 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 sí afecta las operaciones normales de FORD VENEZUELA en lo referente a la obtención de nuevas divisas para la adquisición de sus insumos de producción.

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 solo 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: 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; d) Limitaciones para la repatriación de dividendos a accionistas ubicados en el extranjero y e) Posibles contingencias legales derivadas de la futura aplicación de la Ley de Delito cambiario (en proceso de discusión).

En el caso de FORD VENEZUELA la mayoría de sus insumos son de origen extranjero, razón por la cual la empresa ha completado su proceso de inscripción ante la autoridad administradora de las divisas, siendo que a la fecha la empresa ya ha recibido liquidaciones de divisas por parte del organismo regulador. Por su parte, la empresa sigue una estrategia de control de riesgos conservadora y controla sus exposiciones de deuda financiera en moneda extranjera, siendo que la exposición total derivada del giro comercial del negocio se encuentra limitada.

Finalmente, la intervención del gobierno y organismos gubernamentales en lo referente al financiamiento de vehículos ha quedado presente con la decisión de la Corte

Suprema de Justicia con relación a ciertos créditos automotores y, más recientemente, con un pronunciamiento del INDECU sobre la tasa de interés estipulada por instituciones no financieras (pendiente de aplicación).

■ **Desempeño Financiero²**

Las operaciones de FORD VENEZUELA durante el AF02 (culminado el 31 de diciembre de 2002) estuvieron enmarcadas dentro de un ambiente de creciente inestabilidad macroeconómica, caracterizado por: a) Una drástica caída del nivel de actividad; b) una devaluación de la moneda de más del 80%; c) Un aumento de las tasas de interés en el mercado monetario y d) una mayor conflictividad política y social que culminó en un Paro Cívico Nacional desde finales del año 2002 hasta los primeros meses del año 2003. Así, la caída en el ingreso, el drástico crecimiento de los precios producto de la devaluación y el deterioro en las condiciones del financiamiento para la adquisición de vehículos, resultó en una caída de las ventas de FORD VENEZUELA de 46% con respecto a las registradas durante el año anterior, siendo que las ventas del mercado se redujeron en un 41%. Así, la caída en el número de unidades vendidas fue parcialmente compensada por el ajuste más que proporcional de los precios reales de los productos (ajustados por inflación, ya que los precios en términos de dólares no lograron mantenerse una vez concretada la devaluación a principios del año), con lo cual los ingresos por ventas de vehículos y repuestos disminuyeron un 35%, mientras que para el año anterior los mismos habían registrado un crecimiento de casi 36%. A pesar de los esfuerzos de la gerencia de optimizar su proceso productivo y disminuir sus costos de administración, la pérdida operativa aumentó hasta 4.950 millones de bolívares, principalmente como consecuencia 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 y a pesar de la reducción de los ingresos financieros derivados del manejo de la cartera de financiamiento de vehículos, el costo integral de financiamiento se redujo gracias al registro del efecto positivo de la inflación sobre la tenencia de activos no monetarios (ganancia monetaria), con lo cual la empresa registró un beneficio integral de financiamiento de poco más de 4.300 millones de bolívares. Dicho beneficio compensó parcialmente la pérdida operativa, aunque los apartados para pago de impuestos por 2.740 millones de bolívares resultaron en una pérdida neta de 3.343 millones de bolívares al cierre de diciembre de 2002, lo cual contrasta negativamente con la ganancia registrada el año anterior.

² Cifras constantes expresadas en bolívares del cierre de junio de 2003.

La reducción proporcional del activo y pasivo circulante, producto de la disminución del tamaño del negocio, no incidieron en el comportamiento de los indicadores de liquidez. Así, para diciembre de 2002 la relación de activo circulante a pasivo circulante alcanzó la unidad, mientras que la prueba ácida se ubicó en 0,6 veces, niveles similares a los registrados al cierre del AF01 y al promedio histórico de los últimos 5 años.

Por su parte la reducción de los ingresos financieros, los cuales en los últimos dos años habían más que compensado los gastos financieros, se reflejaron en una relación de EBITDA³ a gastos financieros ligeramente superior a dos veces, mientras que la reducción más que proporcional de la deuda financiera con relación al EBITDA, permitió una ligera mejora de la relación EBITDA a deuda financiera de corto plazo y EBITDA a deuda financiera total hasta 0,1 veces, ambas relaciones aún por debajo del promedio de otras empresas calificadas.

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. A pesar de la pérdida neta del período, la reducción más que proporcional de la de la deuda bancaria y los cuentas y gastos acumulados por pagar, permitieron una mejora de la relación de pasivo a patrimonio hasta 4,6 veces, el nivel más bajo registrado desde el cierre del AF00.

▪ **Eventos Financieros Recientes⁴**

El mayor deterioro del ambiente operativo durante el año 2003, la caída de casi 20% del PIB durante el primer semestre y la aplicación de un severo control de cambios, no solo han afectado las operaciones de FORD VENEZUELA, sino del resto de la economía. Bajo este escenario de caída del nivel de ingreso de la población y también por el ajuste de los precios de los vehículos producto de la devaluación, las ventas de FORD VENEZUELA cayeron en un 52% (Mkt: -59%) en términos de unidades, mientras que el ajuste de los precios por encima de la inflación permitió una caída de tan solo 29% en los ingresos por ventas. Esta reducción en el nivel de ventas y por ende en el nivel de utilización de la planta resultó en un mayor deterioro de la pérdida operativa hasta 11.943 millones de bolívares, a pesar de la reducción de más de 62% en los costos de operación y gastos de administración, producto de la estricta aplicación de un

programa de racionalización de costos que no solo implicó una reducción de la plantilla laboral, sino también algunas modificaciones al proceso productivo con la intención de reducir los costos fijos de la empresa. Por su parte, la mejora del beneficio integral de financiamiento por efecto de la mayor ganancia monetaria, permitió compensar parte de la pérdida operativa, con lo cual la pérdida neta se ubicó en 4.618 millones de bolívares al cierre de junio de 2003.

El menor nivel de ventas permitió una nueva reducción del capital de trabajo de la empresa, siendo que los préstamos bancarios se contrajeron en más de 96.000 millones de bolívares. La reducción proporcional del pasivo circulante con relación al activo circulante (producto de la menor cartera de financiamiento de vehículos) no afectó las relaciones de liquidez para el cierre del primer semestre de 2003.

El deterioro de la relación EBITDA producto de la drástica pérdida operativa se reflejó en relaciones de cobertura de intereses y deuda deficitarias, no observadas desde el AF99. La reducción en el nivel de deuda financiera, la ligera recuperación estimada del nivel de ventas y los beneficios de las estrategias de control de costo implantadas en el primer semestre del año, podrían permitir una recuperación de dichas relaciones al cierre del AF03.

La reducción de la deuda financiera permitió reducir nuevamente la relación de pasivo a patrimonio, siendo que la misma se ubicó en 3,6 veces, un punto porcentual por debajo del nivel registrado al cierre del AF02.

³ Utilidad operativa una vez descontada la depreciación.

⁴ Cifras constantes expresadas en bolívares del cierre de junio de 2003.

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

(Cifras consolidadas expresadas en millones de bolívares constantes de junio de 2003)

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período

Meses	1.600,00 6 Jun-03	1.401,25 12 Dic-02	763,00 12 Dic-01	699,75 12 Dic-00	648,25 12 Dic-99
Indicadores Financieros					
EBITDA/Gastos Financieros	-2,21x	2,07x	n.a.	n.a.	-1,10x
EBITDA*/Deuda de Corto Plazo	-0,11x	0,08x	0,06x	-0,08x	-0,11x
EBITDA*/Deuda Financiera Total	-0,11x	0,08x	0,06x	-0,08x	-0,11x
EBITDA*/Deuda Financiera Neta de Corto Plazo	-0,14x	0,08x	0,07x	-0,08x	-0,12x
Pasivo/Patrimonio	3,55x	4,63x	6,15x	6,83x	3,16x
Resultados					
Ventas Netas	147.566	417.357	642.333	473.884	433.824
% de Cambio*	-29,3%	-35,0%	35,5%	9,2%	-
EBITDA	(5.059)	14.670	16.264	(16.622)	(17.149)
Margen EBITDA	-3,4%	3,5%	2,5%	-3,5%	-4,0%
Depreciación y Amortización	6.884	19.620	16.702	13.548	20.449
EBIT	(11.943)	(4.950)	(438)	(30.170)	(37.598)
Gastos Financieros	2.292	7.097	(9.478)	(1.627)	15.556
Costo de Financiamiento Estimado	3,2%	3,2%	-	-	-
Pérdida Cambiaria	8.053	14.499	7.976	8.714	5.588
Ganancia Monetaria	18.463	25.942	16.310	14.359	16.160
Utilidad Neta	(4.618)	(3.343)	17.141	(36.770)	(54.405)
Retorno sobre Patrimonio Promedio*	-15,7%	-5,3%	30,6%	-55,9%	-
Retorno sobre Activo Promedio*	-3,1%	-0,8%	4,1%	-10,2%	-
Flujo de Caja					
Efectivo Neto Provisto por las Actividades Oper.	110.587	66.487	(38.478)	(52.708)	(23.985)
Efectivo neto (Usado) Provisto por las Act. de Inv.	(1.653)	(8.746)	(4.642)	(8.856)	(12.481)
Efectivo neto (Usado) Provisto por las Act. de Financ.	(97.325)	(65.721)	49.831	54.325	26.053
Flujo de Efectivo Neto	13.048	(5.191)	7.075	(6.512)	(10.413)
Balance					
Efectivo e Inversiones en Valores	21.205	8.157	13.348	6.273	12.782
Cuentas por Cobrar	81.000	144.880	244.396	193.096	114.804
Activo Total	257.616	344.622	461.369	371.255	350.439
Deuda Financiera de Corto Plazo	93.644	189.987	255.165	205.624	152.645
Cuentas y Gastos por Pagar	90.578	72.858	118.096	93.380	79.670
Deuda Financiera de Largo Plazo	0	0	0	0	0
Pasivo Total e Intereses Minoritarios	201.006	283.393	396.798	323.825	266.252
Patrimonio Total	56.610	61.229	64.571	47.431	84.187
Liquidez					
Deuda Corto Plazo/Deuda Financiera Total	100%	100%	100%	100%	100%
Efectivo e Inv. en Valores/Deuda Corto Plazo	0,23x	0,04x	0,05x	0,03x	0,08x
EBITDA*/(Deuda Corto Plazo + Gastos Financieros*)	-0,10x	0,07x	0,07x	-0,08x	-0,10x
Prueba Acida	0,57x	0,55x	0,66x	0,63x	0,56x
Riesgo Cambiario					
Posición en Moneda Extranjera Neta (MM de USD)	-21,0	-17,0	-44,0	-24,0	-26,0
Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al cierre de junio de 2003)					
Año	2004	2005	2006	2007	2008
Vencimientos	--	--	--	--	--

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

Características de la Emisión

Emisor:	Ford Motor de Venezuela, S.A.
Identificación de la Emisión:	PC-2003-I
Tipo de Emisión:	Papeles Comerciales
Monto:	Hasta 30.000 millones de bolívares.
Rendimiento:	Fijada al momento de la emisión.
Plazo:	Entre 15 y 360 días.
Riesgo:	A1
Categoría A	Corresponde a aquellos instrumentos con una muy buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no debería verse afectada ante eventuales cambios en el emisor, en el sector o área a que éste pertenece, o en la economía. Solo en casos extremos, pudiera afectarse levemente el riesgo del instrumento calificado.
Subcategoría A1	Se trata de instrumentos con escaso riesgo de inversión, ya que muestran una excelente capacidad de pago del capital y los intereses, en las condiciones y plazos pactados. A criterio del calificador, se considerará que no existe la posibilidad de que cambios predecibles en la sociedad emisora, en el sector económico a que ésta pertenece o en la marcha de la economía en general, que incrementen el riesgo del instrumento bajo consideración.
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 Papeles Comerciales serán destinados para financiar requerimientos de capital de trabajo.
Autorización de la Emisión:	Emisión PC-2003-I aprobada por la Asamblea Extraordinaria de Accionistas de fecha 4 de agosto de 2003 .
Garantía:	Carta de garantía irrevocable emitida por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., entidad española, actuando a través de la oficina de Nueva York.
Información Procesada:	<ol style="list-style-type: none">1. Edos. Financieros consolidados del emisor para el período 1999-2003.2. Entrevistas a Ejecutivos de la empresa.3. Reportes de FITCH Ratings Ltd.
Sustento de la Calificación:	Análisis Financiero de Ford Motor de Venezuela S.A. en Septiembre de 2003.

Septiembre 2003

"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