

MANTEX, S.A. (MANTEX)

Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	A+(ven)
Nacional de Corto Plazo	F-1(ven)
Emisión OQ-2007-I	A3

Información Financiera

MANTEX		
(M VEF)	31/12/10	31/12/09
Ventas Netas	144.476	116.821
EBITDA	83.844	61.166
FGO	114.721	87.337
Deuda Total	56.899	100.096
EBITDA/Gastos Fin.	15,1x	-
Deuda Total/EBITDA	0,7x	1,6x

Bolívares constantes de diciembre de 2010.

Analistas

José Luis Rivas
+58 212 2863232
joseluis.rivas@fitchratings.com

Julio Ugueto
+58 212 2863844
julio.ugueto@fitchratings.com

Reportes Relacionados

- *Corporate Rating Methodology (August 16, 2010)*
- *National Ratings Criteria (January 19, 2011)*

Fundamentos

- Las calificaciones asignadas a MANTEX se encuentran soportadas en el fortalecimiento del perfil crediticio de la empresa a pesar de un entorno económico adverso, lo cual se ve reflejado en una mayor generación de flujo de caja operativo, la rentabilización del negocio y la reducción de sus niveles de endeudamiento, permitiéndole a su vez fortalecer la base de activos productivos. Igualmente, las calificaciones incorporan la susceptibilidad de las actividades de la empresa ante cambios en la actividad económica que puedan afectar la capacidad de pago de los establecimientos comerciales arrendados.
- Las calificaciones asignadas reflejan el sólido perfil crediticio de MANTEX, en medio de un entorno económico adverso. Dicho perfil se ha visto favorecido por el crecimiento sostenido del EBITDA, la disminución de la deuda financiera y un adecuado perfil de su vencimiento, lo que se ha reflejado en menores niveles de apalancamiento y una adecuada liquidez. A diciembre de 2010, la relación de deuda ajustada a EBITDA se ubicó en 0,7 veces. Por su parte, el EBITDA cubre 3,1 veces el servicio de la deuda.
- La mayor generación de flujo de caja operativo de la empresa durante 2010 se vio favorecida por la entrada en operación de nuevos espacios comerciales del Centro Comercial Metrópolis Valencia, lo que potenció el crecimiento de los ingresos y del EBITDA. Por su parte, el actual modelo de negocios de la empresa, caracterizado por mantener una elevada proporción de arrendamientos bajo la modalidad de canon fijo y una eficiente gestión de cobranzas, le ha otorgado mayor estabilidad a los ingresos de la compañía. La mayor generación de caja le permitió a la empresa adquirir en marzo de 2011 el 60% del Centro Comercial Metrosol, ubicado en la ciudad de Maracaibo, lo cual le permitirá potenciar su base de activos productivos y lograr una mayor diversificación geográfica de sus ingresos. MANTEX ha mantenido una sólida posición de mercado en su área de operación, a través de sus dos centros comerciales ubicados en las ciudades de Valencia y Barquisimeto, los cuales mantienen un nivel de ocupación promedio del 99%.
- Las calificaciones consideran el impacto del menor nivel de actividad del sector comercial sobre el flujo de visitantes a los centros comerciales y el consumo dentro los mismos, el cual ha resultado parcialmente mitigado por el hecho de operar principalmente bajo el esquema de canon fijo. No obstante, ante un entorno recesivo más profundo podría evidenciarse un incremento en los niveles de desocupación del portafolio de inmuebles y/o una mayor rotación de la cartera de locatarios, lo cual pudiera afectar la generación de flujo de caja de la empresa.

Elementos Claves de la Calificación de Riesgo

Las calificaciones pudieran incrementarse ante una mejora de los indicadores de apalancamiento asociado al aumento en el nivel de ingresos de la empresa en un contexto de elevados márgenes EBITDA. Por su parte, las calificaciones pudieran resultar afectadas ante un deterioro de la capacidad de generación de flujo de caja operativo, producto de un entorno recesivo que impacte los niveles de ocupación de los centros comerciales.

Perfil

MANTEX fue fundada en el año 1951 dedicándose inicialmente a la elaboración de productos químicos y textiles. Desde mediados de los 90's la empresa opera en el sector inmobiliario comercial, destacando como principales activos dos centros comerciales ubicados en las ciudades de Valencia y Barquisimeto.

Perfil

La empresa Mantex, S.A. (MANTEX) fue fundada en el año 1951 dedicándose inicialmente a la elaboración de productos químicos y textiles. Sin embargo, a mediados de los años 90, realizó un viraje estratégico con el fin de aprovechar su inventario de terrenos, incursionando en el sector inmobiliario comercial asociada al Grupo de Empresas Túnel (GET), empresa con experiencia en el desarrollo de centros comerciales. Posteriormente, en el año 2004, MANTEX se fusionó con GET. Desde mediados de los años 90 la empresa inicia operaciones en el sector inmobiliario comercial, destacando como principales activos dos centros comerciales ubicados en las ciudades de Valencia y Barquisimeto.

Los accionistas de la empresa están representados por diversos empresarios con experiencia en los sectores inmobiliario, construcción y manufacturero en Venezuela. Las acciones de MANTEX están inscritas en la Bolsa de Valores de Caracas desde el año 1952.

Presentación de cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la empresa Lara, Marambio & Asociados para los años 2006, 2007, 2008, 2009 y 2010. 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.

Adicionalmente, durante el año 2007, el Gobierno Nacional decidió realizar un proceso de reconversión monetaria, cuyas bases fueron establecidas en la Ley de Reconversión Monetaria, publicada en la Gaceta Oficial Nro. 38.617 del 1ero de Febrero del año 2007. Allí se establece que a partir del 1ero de Enero del año 2008, la unidad monetaria debe ser reexpresada en el equivalente a 1.000 bolívares de los existentes hasta el año 2007.

Operaciones

Los ingresos de MANTEX provienen principalmente del arrendamiento de locales en dos centros comerciales ubicados en el interior del país: Valencia y Barquisimeto. Adicionalmente, la empresa realiza la venta de una pequeña porción de sus espacios comerciales disponibles.

El centro comercial Metrópolis Valencia posee alrededor de 56.000 m² de áreas comerciales y 2.471 puestos de estacionamiento. Se encuentra construidos en dos etapas sobre un terreno de 95 mil m². Está ubicado en el Municipio San Diego, dentro del área metropolitana de la ciudad de Valencia, zona que se ha destacado durante los últimos años por su elevado crecimiento demográfico, hecho que determina a una importante demanda comercial en el área de influencia de MANTEX, aunado a su cercanía a otras ciudades como Maracay, La Victoria y Puerto Cabello.

En la actualidad Metrópolis Valencia tiene 408 locales que ofrecen una combinación de diversos rubros comerciales destinados a potenciar el consumo y permanencia de los visitantes lo que aunado a una generalizada propensión al consumo se ha reflejado en un importante crecimiento de la actividad comercial en dichos centros.

Hasta 2008 el número de visitantes promedio mensual de Metrópolis Valencia se vio favorecido por el mayor nivel de actividad económica del país en un escenario de crecimiento del consumo privado. A partir de 2009 esta tendencia se revierte, observándose un descenso del número promedio de visitantes, aunque acompañada de un incremento de la facturación promedio por cliente. Este descenso es atribuido a la pérdida del poder adquisitivo, al impacto de las restricciones eléctricas sobre la actividad comercial y a las limitaciones del acceso a divisas para la adquisición y reposición de inventarios.

En marzo de 2007 MANTEX inauguró el centro comercial Metrópolis Barquisimeto, el cual consta de 22.000 m² de espacios comerciales distribuidos en 313 locales y 1.019 puestos

de estacionamiento. Al igual que en el caso del Metrópolis Valencia, el menor poder adquisitivo, el impacto de las restricciones eléctricas y las limitaciones del acceso a divisas, han desfavorecido el número de visitantes del Metrópolis Barquisimeto. A ello se ha sumado el cierre de diversas empresas que operaban en áreas cercanas al centro comercial y el cierre de las agencias bancarias los días domingo.

Desde el inicio de sus actividades inmobiliarias MANTEX ha procurado una adecuada mezcla comercial dentro de sus centros comerciales considerando los gustos y preferencias de los consumidores, manteniendo dentro de los establecimientos diversos tipos de comercios (franquicias, comercios regionales, cadenas de tiendas, tiendas por departamentos y comercios internacionales). Así, MANTEX determina la ubicación de cada tipo de tienda en función de sus estudios y experiencia, ubicando comercios anclas (generalmente tiendas por departamentos o de grandes cadenas) en forma apropiada con a fin de garantizar un adecuado tr fico de visitantes dentro de sus instalaciones. Adicionalmente, MANTEX realiza eventos internos, promociona diversas temporadas a fin de maximizar la ocupación y por ende las ventas. Los niveles de ocupación de los centros comerciales de MANTEX se han mantenido en valores elevados, siendo que actualmente registran una ocupación cercana al 99%.

El perfil socioeconómico de los visitantes de los centros comerciales que opera MANTEX está fundamentalmente enmarcado dentro de los estratos C y D, segmentos caracterizados por una mayor propensión marginal al consumo respecto a estratos superiores de ingresos, aún cuando los mismos suelen ser más susceptibles al ciclo económico del país.

Los contratos de arrendamiento son negociados en forma particular con cada cliente, encontrándose denominados principalmente en moneda local. La mayoría de los contratos tienen son firmados inicialmente a un plazo de 3 años con prórrogas automáticas de un año, lo que otorga a la empresa cierta flexibilidad de negociación ante eventuales cambios en la dinámica de la economía o en particular en las operaciones de los establecimientos de la empresa.

MANTEX opera bajo tres modalidades de canon: 1) fijo, el cual establece un pago específico mensual ajustado anualmente por la variación del índice de precios al consumidor; 2) variable, establecido como un porcentaje de los ingresos del comercio y 3) mixto, en el cual existe un piso determinado a través de una cantidad fija más un canon variable, en exceso a ese monto fijo, como porcentaje de la venta del establecimiento. La modalidad de canon se establece en función del tamaño del local y del tipo de comercio. A la fecha, cerca de un 90% de los ingresos de la empresa provienen de los arrendamientos bajo la modalidad de canon fijo, lo que le ha permitido reducir la exposición de sus ingresos al proceso de recesión de la economía local.

En cuanto a la cobranza de los arrendamientos, para el caso de los cánones fijos y el piso de los cánones mixtos son cobrados por mes adelantado, mientras que la porción variable es cobrada en los primeros 5 días del mes siguiente. Los niveles de morosidad son reducidos por el hecho de que la empresa controla ciertos servicios que son prestados a los arrendatarios lo que le da una muy buena capacidad de negociación de pago oportuno.

Estrategia y Posición Competitiva

MANTEX ha mantenido una sólida posición de mercado en su área de operación. De acuerdo con un estudio realizado en forma conjunta por consultores independientes, el centro comercial Metrópolis Valencia mantiene una sólida posición de liderazgo como la preferencia de los visitantes de centros comerciales en el área metropolitana de Valencia.

En cuanto a la ciudad de Barquisimeto, Las Trinitarias destaca como el centro comercial que detenta la posición de liderazgo dentro de las visitas realizadas a este tipo de

establecimientos en la ciudad. No obstante, el Metrópolis Barquisimeto mantiene un adecuado posicionamiento de mercado que lo coloca entre los centros comerciales más importantes de la ciudad.

La estrategia de MANTEX ha estado fundamentada en la continua investigación de las necesidades y preferencias de los visitantes de sus centros comerciales a fin de diseñar planes de comercialización destinados a incrementar el volumen de visitas a sus instalaciones.

Por otro lado, tomando en cuenta el aumento demográfico del área de influencia del Metrópolis Valencia, y el elevado número de sus visitantes, MANTEX realizó una nueva ampliación de dicho centro comercial durante 2009, anexando 4.000 m² adicionales al inmueble, lo que incrementó la base de ingresos de la compañía.

Asimismo, desde principios de 2010 la empresa había venido negociando la adquisición de un centro comercial en Maracaibo (la segunda ciudad más populosa del país) a fin de lograr una mayor diversificación geográfica de sus ingresos. Mantex operó durante 2010 el mencionado centro comercial, mientras se perfeccionaba el mecanismo para su legal adquisición. En marzo de 2011 se concreta la operación y Mantex adquiere el 60% del centro comercial. Dicha operación fue amortizada con caja de la empresa.

Si bien se estima un menor nivel de actividad en el sector comercial del país, reflejo de la caída del poder adquisitivo de la población, especialmente en el segmento que conforma los visitantes a los centros comerciales de la empresa, la elevada proporción de arrendamientos bajo la modalidad de canon fijo contribuirá a reducir el impacto del menor nivel de actividad, siendo que en un escenario de margen EBITDA conservador, los indicadores de apalancamiento y cobertura se ubicarían en niveles acordes con la calificación asignada.

Aspectos Regulatorios

El negocio inmobiliario en Venezuela, principalmente arrendamiento, ha sido objeto de diversas regulaciones a lo largo de la historia, tanto a nivel de requerimientos técnicos mínimos exigidos (principalmente en aspectos de seguridad y ordenamiento urbano) como también a nivel de precios. Es así como, desde el año 1987 está en vigencia una disposición legal que limita el monto máximo de los cánones de arrendamiento sobre inmuebles construidos antes de dicho año, siendo que recientemente dicha legislación fue parcialmente modificada en pro de lograr una determinación más clara de los precios de los arrendamientos y de los deberes y derechos de los arrendadores y arrendatarios.

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 amplia 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 solo 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 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 aplicación de la Ley de Ilícitos Cambiario.

En el caso del MANTEX, la mayoría de sus cánones de arrendamiento han sido fijados en moneda nacional ajustados por la inflación interna por lo que los niveles de sobrevaluación del bolívar medidos a través de la tasa de cambio oficial no afectarían significativamente el margen operativo de la empresa. Se estima que a mediano plazo la totalidad de los contratos estén denominados en moneda local.

Adicionalmente, los requerimientos de moneda extranjera por parte de la empresa para su operación comercial se consideran bajos considerando su condición de empresa que opera en el sector inmobiliario.

Desempeño Financiero

Pese al entorno económico adverso en el que se han desarrollado las operaciones de MANTEX, caracterizado por un proceso recesivo, pérdida del poder adquisitivo de la población y caída del consumo privado, la empresa ha logrado mitigar los efectos que pudieran derivar de dichas condiciones, soportada en el actual modelo de negocio, donde la mayoría de los arrendamientos operan bajo la modalidad de canon fijo, y en una eficiente gestión de cobros.

Durante 2010 los ingresos provenientes del negocio medular de MANTEX crecieron en términos reales respecto a 2009, favorecidos por la entrada en operación de nuevos espacios comerciales del Centro Comercial Metrópolis Valencia y los ingresos derivados de la venta de espacios comerciales. Un adecuado control de gastos operativos y la disminución de gastos de comercialización, incidió favorablemente en el nivel de EBITDA de la empresa, siendo que este alcanzó 84 millones de bolívares con un margen de 58%, valor considerado adecuado.

La adecuada generación de caja en operaciones producto de un mayor EBITDA y un bajo nivel de inversiones de capital, le han permitido reducir de manera importante sus niveles de endeudamiento. A diciembre de 2010 MANTEX registra un bajo nivel de apalancamiento, siendo que la relación de deuda ajustada a EBITDA se ubicó en 0,7 veces.

El menor nivel de su deuda aunado al mantenimiento de importantes saldos en efectivo y equivalentes y una apropiada generación de caja en operaciones, ha favorecido el sostenimiento de adecuados niveles de liquidez. Al 31 de diciembre de 2010 MANTEX mantiene disponibilidades en caja y bancos por 92 millones de bolívares, que cubren 4,3 veces la deuda financiera de corto plazo y 1,6 veces su deuda total.

A corto plazo no se prevé realizar inversiones de capital que pudiesen afectar la capacidad de pago de MANTEX. En tal sentido, se espera que la empresa mantenga adecuados niveles de apalancamiento y liquidez, cónsonos con las calificaciones asignadas.

Si bien el hecho de operar principalmente bajo el esquema de canon fijo ha mitigado parcialmente el impacto del menor nivel de actividad del sector comercial sobre el flujo de visitantes a los centros comerciales y el consumo dentro los mismos, ante un entorno recesivo más profundo podría evidenciarse un incremento en los niveles de desocupación del portafolio de inmuebles y/o una mayor rotación de la cartera de locatarios, lo cual pudiera afectar la generación de flujo de caja de la empresa.

Resumen Financiero - Mantex, S.A.

(bolivares fuertes, años fiscales culminados el 31 de diciembre)

Resumen Financiero	2010	2009	2008	2007	2006
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	83.843.613	61.165.725	31.588.641	104.804.057	66.229.286
EBITDAR Operativo	83.843.613	61.165.725	31.588.641	104.804.057	66.229.286
Margen de EBITDA	58,00	52,40	25,80	45,80	83,90
Margen de EBITDAR	58,00	52,40	25,80	45,80	83,90
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	5,20	3,80	0	0,50	27,00
Margen del Flujo de Fondos Libre	47,20	34,50	(19,70)	(576,20)	(9,40)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	2,20	0,90	0	2,80	8,30
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	21,70	-	0,20	-	-
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	15,10	-	84,00	-	-
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	15,10	-	84,00	-	-
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	3,10	1,80	0,80	3,50	-
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	3,10	1,80	0,80	3,50	-
FGO / Cargos Fijos	21,70	-	0,20	-	-
FFL / Servicio de Deuda	2,70	1,20	(0,60)	(44,00)	-
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	6,20	3,90	2,10	(41,90)	-
FGO / Inversiones de Capital	33,60	2,40	1,30	-	-
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	0,50	1,10	2.048,80	6,50	0,20
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	0,70	1,60	4,00	0,60	0,40
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	(0,40)	0,10	0,70	-	(0,20)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,70	1,60	4,00	0,60	0,40
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(0,40)	0,10	0,70	-	(0,20)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,10	-	0,30	-	6,10
Deuda Garantizada / Deuda Total	-	-	-	-	-
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,40	0,30	0,30	0,50	0,30
Balance					
Total Activos	2.382.823.290	2.401.556.155	2.009.370.754	2.011.388.839	779.940.679
Caja e Inversiones Corrientes	92.026.650	92.665.737	103.626.025	64.250.837	38.952.581
Deuda Corto Plazo	21.352.875	34.030.024	36.790.793	29.956.184	8.339.014
Deuda Largo Plazo	35.545.646	66.065.632	88.488.874	33.664.398	20.598.819
Deuda Total	56.898.521	100.095.656	125.279.667	63.620.582	28.937.833
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	56.898.521	100.095.656	125.279.667	63.620.582	28.937.833
Deuda Fuera de Balance	-	-	-	-	-
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	56.898.521	100.095.656	125.279.667	63.620.582	28.937.833
Total Patrimonio	2.240.362.475	2.211.412.635	1.798.076.964	1.800.373.243	547.787.985
Total Capital Ajustado	2.297.260.996	2.311.508.291	1.923.356.631	1.863.993.825	576.725.818
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	114.721.451	87.336.813	(314.739)	9.821.416	151.414.776
Variación del Capital de Trabajo	(27.416.783)	17.617.754	(21.882.593)	41.255.618	9.964.746
Flujo de Caja Operativo (FCO)	87.304.668	104.954.567	(22.197.332)	51.077.034,0	161.379.522,0
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital	(2.601.578)	(44.171.302)	16.589.805	(1.311.408.454)	(168.784.088)
Dividendos	(16.576.354)	(20.494.398)	(18.519.677)	(58.766.837)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	68.126.736	40.288.867	(24.127.205)	(1.319.098.257)	(7.404.566)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	7.307.771	-	-	-	-
Otras Inversiones, Neto	(23.415.241)	(602.573)	(48.873.430)	42.990.489	(1.258.357)
Variación Neta de Deuda	(34.282.849)	(10.305.826)	62.054.291	45.093.407	(9.789.747)
Variación Neta del Capital	-	-	-	-	-
Otros (Inversión y Financiación)	-	(18.300.150)	(29.201.195)	1.256.607.936	34.979.948
Variación de Caja	17.736.417	11.080.318	(40.147.539)	25.593.575	16.527.278
Estado de Resultados					
Ventas Netas	144.476.111	116.820.965	122.505.839	228.930.498	78.940.654
Variación de Ventas (%)	24	(5)	(47)	190	76
EBIT Operativo	46.852.689	30.198.728	12.844.708	63.325.713	40.116.698
Intereses Financieros Brutos	5.542.083	-	375.886	-	4.039.657,0
Alquileres	-	-	-	-	-
Resultado Neto	49.879.811	17.273.061	14.397	33.267.737	39.105.833

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Tipo de Emisión:	Obligaciones Quirografarias
Número de la Emisión:	OQ-2007-I
Riesgo:	A3
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 A3	Se tratan de instrumentos que presentan para el inversor un muy bajo riesgo. Cuentan con una adecuada capacidad de pago, del capital e intereses, en los términos y plazos pactados. A juicio del calificador, solo en casos extremos, eventuales cambios en la sociedad emisora, en el sector económico a que ésta pertenece o en la marcha de la economía en general, podrían incrementar levemente el riesgo del instrumento bajo consideración.
Periodicidad de Revisión:	Este dictamen será revisado a los 180 días contados a partir de la fecha del presente dictamen o cuando FITCH Venezuela tenga conocimiento de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
Monto de la Emisión:	Bs. 50 millones
Rendimiento de la Emisión:	Fijado al momento de cada emisión
Plazo de la Emisión:	Hasta cuatro (4) años.
Autorización de la Emisión:	La emisión fue aprobada en la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 27 de septiembre de 2007.
Información Procesada:	Estados Financieros período 2004-2010.
Informes Relacionados:	Para más información ver www.fitchvenezuela.com

FITCH Venezuela ratifica la calificación de riesgo de la emisión de Obligaciones Quirografarias OQ-2007-I hasta por el monto de 50 millones de bolívares por parte de Mantex, S.A. (MANTEX) en el nivel "A3", equivalente a la categoría A+(ven) de acuerdo con la escala estandarizada utilizada por Fitch para calificaciones de riesgo nacionales de largo plazo.

La calificación se encuentra soportada en el fortalecimiento del perfil crediticio de la empresa a pesar de un entorno económico adverso, lo cual se ve reflejado en una mayor generación de flujo de caja operativo, la rentabilización del negocio y la reducción de sus niveles de endeudamiento, permitiéndole a su vez fortalecer la base de activos productivos. Igualmente, la calificación incorpora la susceptibilidad de las actividades de la empresa ante cambios en la actividad económica que puedan afectar la capacidad de pago de los establecimientos comerciales arrendados por la empresa. La calificación pudiera incrementarse ante una mejora de los indicadores de apalancamiento asociado al aumento en el nivel de ingresos de la empresa en un contexto de elevados márgenes EBITDA. Por su parte, la calificación pudiera resultar afectada ante un deterioro de la capacidad de generación de flujo de caja operativo, producto de un entorno recesivo que impacte los niveles de ocupación de los centros comerciales.

La calificación refleja el sólido perfil crediticio de MANTEX, en medio de un entorno económico adverso. Dicho perfil se ha visto favorecido por el crecimiento sostenido del EBITDA, la disminución de la deuda financiera y un adecuado perfil de su vencimiento, lo que se ha reflejado en menores niveles de apalancamiento y una adecuada liquidez. A

diciembre de 2010, la relación de deuda ajustada a EBITDA se ubicó en 0,7 veces. Por su parte, el EBITDA cubre 3,1 veces el servicio de la deuda.

La mayor generación de flujo de caja operativo de la empresa durante 2010 se vio favorecida por la entrada en operación de nuevos espacios comerciales del Centro Comercial Metrópolis Valencia, lo que potenció el crecimiento de los ingresos y del EBITDA. Por su parte, el actual modelo de negocios de la empresa, caracterizado por mantener una elevada proporción de arrendamientos bajo la modalidad de canon fijo y una eficiente gestión de cobranzas, le ha otorgado mayor estabilidad a los ingresos de la compañía. La mayor generación de caja le permitió a la empresa adquirir en marzo de 2011 el 60% del Centro Comercial Metrosol, ubicado en la ciudad de Maracaibo, lo cual le permitirá potenciar su base de activos productivos y lograr una mayor diversificación geográfica de sus ingresos. MANTEX ha mantenido una sólida posición de mercado en su área de operación, a través de sus dos centros comerciales ubicados en las ciudades de Valencia y Barquisimeto, los cuales mantienen un nivel de ocupación promedio del 99%.

La calificación considera el impacto del menor nivel de actividad del sector comercial sobre el flujo de visitantes a los centros comerciales y el consumo dentro los mismos, el cual ha resultado parcialmente mitigado por el hecho de operar principalmente bajo el esquema de canon fijo. No obstante, ante un entorno recesivo más profundo podría evidenciarse un incremento en los niveles de desocupación del portafolio de inmuebles y/o una mayor rotación de la cartera de locatarios, lo cual pudiera afectar la generación de flujo de caja de la empresa.