

Corporativo/Venezuela
Análisis de Riesgo

MANTEX, S.A. (MANTEX)

Ratings

Calificación Emisor	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Corto Plazo	A(ven)	NC	Nov-07
Largo Plazo	F-1(ven)	NC	Nov-07

NC – No calificado anteriormente.

Calificación Emisiones	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
OQ-2007	A3	NC	Nov-07

NC – No calificado anteriormente.

Analistas

Jorge Yanes

(58 212) 286 32 32

jorge.yanes@fitchvenezuela.com

Hilario Ramírez

(58 212) 286 38 44

hilario.ramirez@fitchvenezuela.com

Perfil

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

Fortalezas y Oportunidades

- Sólido posicionamiento de mercado
- Experiencia de la gerencia
- Reducido apalancamiento
- Niveles conservadores de liquidez

Debilidades y Amenazas

- Susceptibilidad ante cambios en la actividad económica
- Importante plan de inversiones
- Volatilidad del ambiente operativo en Venezuela

Fundamentos

Las calificaciones asignadas a MANTEX se encuentran soportadas por su sólido posicionamiento de mercado, la experiencia de la gerencia, su reducido apalancamiento y niveles de liquidez conservadores. Igualmente, las calificaciones incorporan la susceptibilidad de las actividades de la empresa ante cambios en la actividad económica, el importante plan de inversiones previsto a mediano plazo y la volatilidad del ambiente operativo en Venezuela.

MANTEX ha mantenido una sólida posición de mercado en su área de operación. De acuerdo con un estudio independiente realizado en septiembre del año 2007, el centro comercial Metrópolis Valencia mantiene liderazgo y preferencia de los visitantes de centros comerciales en el área metropolitana de Valencia. También en la ciudad de Barquisimeto donde esta ubicado el centro comercial Metrópolis Barquisimeto quien inició operaciones recientemente, se estima que el centro comercial se coloque como unos de los más importantes de la ciudad, dado el amplio mercado potencial dentro de su zona de influencia.

El favorable desempeño de este sector le ha proporcionado una amplia base de crecimiento a las actividades de MANTEX, destacando adicionalmente que el perfil socioeconómico de sus visitantes 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. Debe destacarse dentro del desempeño del sector de centros comerciales en Venezuela que el crecimiento del gasto promedio por compra ha crecido sostenidamente en los años recientes. Es así como este comportamiento ha determinado que el sector de centros comerciales en Venezuela haya generado transacciones por un monto cercano a los 14.000 millones de dólares durante ese año.

La empresa ha generado satisfactorios niveles de caja en operaciones en los últimos años, asociados con los altos niveles de ocupación y buena rentabilidad de sus operaciones. Es así como al corte de 9MAF07 culminado en septiembre de 2007, la empresa realizó el pago de un dividendo extraordinario en efectivo sin afectar en forma importante sus indicadores de apalancamiento y liquidez. De esta manera, las relaciones de deuda total ajustada a EBITDA y de EBITDA a deuda a corto plazo más gastos financieros alcanzaron valores de 0,44 y de 16,1 veces respectivamente, manteniéndose en valores considerados satisfactorios. Asimismo, MANTEX registra una conservadora cobertura de gastos financieros.

La empresa prevé realizar importantes inversiones a mediano plazo con el fin de ampliar el centro comercial Metrópolis Valencia y desarrollar un nuevo centro comercial en el interior del país. Ello se reflejará en mayores niveles de apalancamiento, incluyendo una emisión de obligaciones quirografarias por 50 mil millones de bolívares lo que eventualmente podría deteriorar algunas de las relaciones financieras antes referenciadas aun cuando las mismas todavía estarían en niveles cónsonos con las calificaciones asignadas. Vale destacar que la vulnerabilidad del comercio al ciclo económico podría afectar la puesta en marcha de nuevos proyectos considerando el tiempo que toma la construcción y maduración de nuevas operaciones.

Noviembre 2007

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

www.fitchvenezuela.com

▪ Perfil

La empresa Mantex, S.A. (MANTEX) fue fundada en el año 1951 dedicándose inicialmente a la elaboración de productos químicos y textiles, fundamentalmente fibras sintéticas, polímeros y resina pet para envases, tanto para el mercado local como de exportación.

Sin embargo, desde mediados de los años 90, MANTEX 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 opera en el sector inmobiliario comercial, destacando como activos principales 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. Los referidos estados financieros fueron elaborados de acuerdo a los principios de contabilidad aceptados en Venezuela, los cuales reconocen los efectos de la inflación en el poder adquisitivo de la moneda.

▪ Operaciones

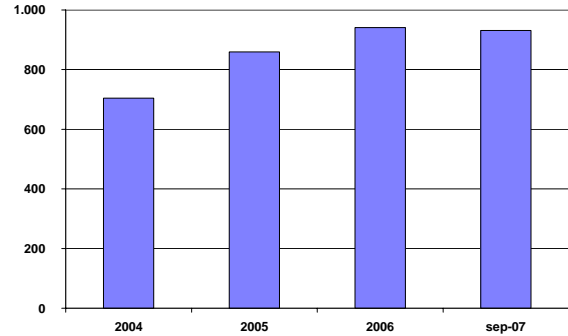
Los ingresos de MANTEX provienen principalmente del arrendamiento de locales en dos centros comerciales ubicados en el interior del país: Valencia y Barquisimeto. No obstante, la empresa también realiza la venta de una pequeña porción de sus espacios comerciales disponibles.

En primer lugar, se encuentra el centro comercial Metrópolis Valencia, construido en un terreno de 95 mil m², ubicado en la entrada de la Ciudad de Valencia, Municipio San Diego del Estado Carabobo. Metrópolis Valencia posee actualmente cerca de 45.000 m² de áreas comerciales, construidos en dos etapas, siendo que la primera etapa se inauguró en el año 2001 y la segunda en el segundo semestre del año 2006. Metrópolis Valencia incluye 2.471 puestos de estacionamiento.

Debe destacarse que Metrópolis Valencia 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 creciente 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.

Gráfico N° 1
Metrópolis Valencia
Número de Visitantes Promedio Mensual



Es así como las operaciones de Metrópolis Valencia registraron una tendencia creciente en los últimos años, reflejándose en un aumento del número de visitantes promedio mensual. De esta forma, el número de visitantes para el año 2006 experimentó un crecimiento de 9,5% con relación al año anterior para ubicarse en 941 mil personas promedio mensual. Debe destacarse que la tasa de crecimiento compuesta anual de la cantidad de visitantes promedio por mes de Metrópolis Valencia alcanzó un 15,6% en los últimos dos años.

Por otro lado, en marzo de 2007, en asociación con un reconocido empresario de la región centro-occidental del país, MANTEX inauguró el centro comercial Metrópolis Barquisimeto, el cual consta de 22.000 m² de espacios comerciales distribuidos en 313 locales, complementados con 1.019 puestos de estacionamiento. En la actualidad, el referido centro comercial mantiene un promedio mensual de visitantes cercano a las 600 mil personas, siendo que la estrategia de MANTEX está orientada a consolidar al centro comercial en un nivel de visitantes promedio cercano a las 800 mil personas por mes.

Desde el inicio de sus actividades inmobiliarias MANTEX ha sido muy vigilante de procurar 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 el objeto de generar y distribuir un tráfico de visitantes adecuado 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 del 97%.

Vale destacar que las operaciones de los centros comerciales han registrado un importante crecimiento en los últimos años gracias a cambios en los hábitos de compra de los consumidores venezolanos. De esta forma, de acuerdo a estudios realizados por la Cámara Venezolana de Centros Comerciales (CAVECECO), se ha incrementado el nivel de preferencia de realizar las compras en centros comerciales por factores como variedad de tiendas y la seguridad que ofrecen los mismos. Es así como durante los últimos tres años, el número anual de visitantes ha mantenido una tendencia creciente, registrando una tasa compuesta de crecimiento anual de 13,5%, alcanzando para el año 2006 un total de 15.995.827 personas que visitan este tipo de establecimientos.

Sin embargo, uno de los factores más relevantes que muestra el desempeño satisfactorio del sector radica en el crecimiento del gasto promedio por visita. De esta forma, en el lapso comprendido entre los años 2003 y 2006, el consumo de compra promedio en los centros comerciales registró un crecimiento real de 45%, alcanzando cerca de 80.000 bolívares para finales del año 2006. Este comportamiento ha determinado que el sector de centros comerciales en Venezuela haya generado transacciones por un monto cercano a los 14.000 millones de dólares durante ese año.

Tal desempeño le ha proporcionado una amplia base de crecimiento a las actividades de MANTEX, destacando adicionalmente que el perfil socioeconómico de sus visitantes 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.

En cuanto a la características de los contratos celebrados con los arrendatarios, los mismos son negociados en forma particular con cada cliente, siendo que para el caso de Metrópolis Valencia la duración promedio de los mismos ha venido reduciéndose desde plazos de 7 años hasta los 3 años, a fin de mantener una relativa flexibilidad de negociación ante eventuales cambios en la dinámica de la economía o en particular en las operaciones de los establecimientos de la empresa. Como consecuencia, para el caso de Metrópolis Barquisimeto, la duración de los contratos se estableció en un plazo de 3 años aproximadamente.

Por otro lado, los contratos en su mayoría están denominados en moneda local. Inicialmente en Valencia eran contratos en moneda extranjera que se han ido convirtiendo en bolívares para adaptarse a la normativa legal. Para el caso de Metrópolis Barquisimeto la totalidad de los mismos están denominados en bolívares. En cuanto al tipo de canon, MANTEX opera con tres modalidades: fijo, el cual establece un pago específico mensual ajustado

anualmente por la variación del índice de precios al consumidor; variable, establecido como un porcentaje de los ingresos del comercio y el 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 una quinta parte de los ingresos por arrendamiento de la empresa provienen por participación en las ventas de sus clientes.

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. Lo anterior implica que actualmente se cobre alrededor de un 82% de lo facturado en el mismo mes de emitida la factura. Por otro lado, 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. Debe destacarse que la prestación del servicio telefónico y de electricidad por parte de MANTEX reporta ingresos netos anuales de aproximadamente 900 millones de bolívares lo que aunado a la venta de espacios publicitarios dentro de sus instalaciones reflejan ingresos recurrentes de cierta relevancia.

Como herencia de sus actividades dentro del sector textil y químico, MANTEX ha suscrito un contrato de arrendamiento de instalaciones a Rhodia Acetow Venezuela, con vencimiento en el año 2011. Igualmente la empresa ha suscrito un contrato de agencia de consecución de nuevos clientes en Suramérica para esta empresa multinacional con una duración de un año, prorrogable automáticamente. Ambos contratos implican ingresos cercanos a 1.700 millones de bolívares anuales.

▪ 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 Datanálisis y Urban & Associates, denominado "Entendiendo al consumidor venezolano. Hábitos de consumo y el alcance de los medios" realizado en septiembre del año 2007, el centro comercial Metrópolis Valencia mantiene una sólida y creciente 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. Debe destacarse que aun cuando Metrópolis Barquisimeto inició operaciones recientemente, lo cual no permite determinar su posicionamiento de mercado, se estima que en el corto plazo alcance un crecimiento que lo coloque como unos de los centros comerciales más importantes de la ciudad, dado el amplio mercado potencial ubicado dentro de su zona de influencia.

En primera instancia, la estrategia de MANTEX estará 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, la tendencia creciente del número de sus visitantes, MANTEX estima iniciar en el corto plazo una nueva ampliación de dicho centro comercial, con el fin de anexar unos 4.000 m² adicionales al inmueble lo que incrementaría la base de ingresos de la compañía. Se estima que tal ampliación estaría concluida para finales del año 2009.

Asimismo, la empresa se encuentra en proceso de evaluación de la construcción, bajo un esquema de asociación, de un nuevo centro comercial en el interior del país, con el propósito de duplicar el concepto desarrollado tanto en Valencia como en Barquisimeto. Vale destacar que la vulnerabilidad del comercio al ciclo económico podría afectar la puesta en marcha de nuevos proyectos considerando el tiempo que toma la construcción y maduración de nuevas operaciones.

Se estiman que tales inversiones serán financiadas en parte con una emisión de obligaciones quirografarias a ser realizada en el mercado de capitales local por un monto de 50.000 millones de bolívares, lo cual permitirá a la empresa mantener un plazo de vencimiento de su deuda acorde con la maduración de las inversiones a ser realizadas.

▪ 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 en años recientes 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. Debido a que los inmuebles operados por MANTEX son de reciente construcción, la empresa no ha quedado sujeta a dichas disposiciones, con lo cual los cánones de arrendamiento son fijados en libre negociación entre la empresa y sus potenciales clientes. Adicionalmente, en medio de la reforma del Impuesto al Valor Agregado completada en el año 2002, el cobro de alquileres de oficinas y espacios comerciales pasó a ser objeto de dicho impuesto, hasta ese momento exento de dicho tributo (la tasa actualmente está fijada en 9%).

En el mes de febrero de 2003, en el marco del proceso de regulación de precios de bienes y servicios de primera necesidad, el gobierno nacional incluyó el servicio de

estacionamiento, siendo una medida que limita la rentabilidad de las empresas de este sector, aún cuando para el caso de empresas como MANTEX el impacto sería reducido dado el carácter complementario de los ingresos por este concepto.

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 (recientemente promulgada).

En el caso del MANTEX, en la actualidad la mayoría de sus cánones de arrendamiento habían 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 Financiero¹

Durante el AF06 finalizado el 31 de diciembre de 2006, las actividades de MANTEX estuvieron favorecidas por la mejora del ambiente operativo en Venezuela que se ha experimentado durante los últimos tres años, permitiendo el aumento de los ingresos en 14% en términos reales, respecto al ejercicio anterior. Asimismo, el adecuado control de los gastos operativos y la disminución de los gastos de comercialización relacionados con la venta de la segunda etapa de Metrópolis Valencia, incidió favorablemente en el nivel de EBITDA de la empresa, siendo que este alcanzó 26.957 millones de bolívares con un margen de 84%, valor considerado adecuado.

La adecuada generación de caja en operaciones durante el AF06, producto de sus satisfactorios niveles de EBITDA y manejo de su capital de trabajo no financiero, permitió a la

¹ Las cifras tanto para los últimos estados financieros auditados como para el corte de 9MAF07, están expresadas en bolívares constantes del 30 de septiembre de 2007.

empresa cumplir con sus inversiones de capital manteniendo reducidos niveles de apalancamiento. De esta forma, la relación de deuda total ajustada a EBITDA se ubicó en 0,47 veces al cierre de diciembre de 2006, valor considerado conservador.

La reducción de los niveles de apalancamiento en un contexto de reducción de las tasas de interés permitió a la empresa registrar una conservadora cobertura de gastos financieros, la cual se ubicó en 15,34 veces en el AF06.

Dadas las tenencias de efectivo y equivalentes de la empresa y su apropiada generación de caja en operaciones, ésta mantiene adecuados indicadores de liquidez, aunado por la menor concentración de deuda en el corto plazo. Para el cierre de diciembre de 2006, la relación de EBITDA a deuda a corto plazo más gastos financieros se incrementó con relación al año 2005 hasta alcanzar 5,01 veces.

▪ Eventos Financieros Recientes

Las operaciones de MANTEX, durante los primeros 9MAF07, culminado el 30 de septiembre de 2007, continuaron enmarcadas por un favorable ambiente operativo. Adicionalmente, producto de la protocolización durante el año 2007 de opciones de venta de locales de la segunda etapa del Metrópolis Valencia suscritas en el año 2006, los ingresos de la empresa en términos anualizados experimentaron un importante crecimiento de 163% con relación al AF06. Este crecimiento de los ingresos implicó el aumento del EBITDA a septiembre 2007, con un margen inferior al registrado en el año 2006, dada la menor contribución relativa de las operaciones de ventas de

locales respecto a los arrendamientos; no obstante el margen EBITDA se mantuvo en niveles considerados relativamente satisfactorios.

El mayor volumen de caja en operaciones permitió a la empresa realizar el pago de un dividendo extraordinario en efectivo por 24.174 millones de bolívars manteniendo aún adecuados niveles de apalancamiento y liquidez. De esta manera, las relaciones de deuda total ajustada a EBITDA y de EBITDA a deuda a corto plazo más gastos financieros, alcanzaron valores de 0,44 y de 16,1 veces, respectivamente. Asimismo, gracias a los importantes niveles de caja con relación a la deuda financiera MANTEX registra una conservadora cobertura de gastos financieros.

La empresa prevé realizar importantes inversiones a mediano plazo con el fin de ampliar el centro comercial Metrópolis Valencia y desarrollar un nuevo centro comercial en el interior del país (ver *Estrategia y Posición Competitiva*). Ello se reflejará en mayores niveles de apalancamiento, los cuales, no obstante, se mantendrán en niveles adecuados y cónsonos con las calificaciones asignadas.

Resumen Financiero - Mantex, S.A.

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

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período	2.150,00	2.150,00	2.150,00	1.920,00	1.600,00	1.401,25	763,00	699,75	648,25
Meses	9	12	12	12	12	12	12	12	12
	sep-07	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01	dic-00	dic-99
Indicadores Financieros									
EBITDA/Gastos Financieros	82.876,38	15,34	6,95	6,57	1,72	0,89	0,61	N.A.	N.A.
(EBITDA-Inv. En Act. Fijo)/Gastos Financieros	87.973,63	2,39	7,88	-5,02	2,70	2,19	-21,92	-34,67	N.D.
Deuda Total Ajustada/EBITDA*	0,44	0,47	1,01	0,60	3,24	3,22	15,64	-145,82	3,78
Deuda Neta Ajustada/EBITDA*	0,22	-0,16	0,50	0,35	2,96	3,14	15,02	-99,51	-1,34
Deuda Total Ajustada/Capitalización	8,9%	5,0%	8,1%	6,6%	20,3%	24,4%	32,7%	30,5%	7,3%
Estado de Resultados									
Ventas	63.235	32.048	28.116	23.715	17.491	19.998	11.691	830	3.491
Cambio (%)	163,1%	14,0%	18,6%	35,6%	-12,5%	71,0%	1308,4%	-76,2%	N.D.
EBITDA	43.510	26.957	19.191	24.159	10.478	14.347	3.878	-329	2.286
Margen EBITDA	68,8%	84,1%	68,3%	101,9%	59,9%	71,7%	33,2%	-39,6%	65,5%
Depreciación y Amortización	5.644	11.358	9.391	33.494	14.894	11.009	5.433	533	631
EBIT	37.866	15.600	9.800	-9.335	-4.416	3.338	-1.554	-862	1.655
Gastos Financieros	1	1.757	2.762	6.079	6.095	16.070	6.372	-209	-166
Costo Financiero Implícito (%)	0,0%	11,0%	16,4%	15,2%	15,2%	30,1%	11,7%	-0,7%	N.D.
Utilidad Neta	44.456	17.009	8.495	8.041	7.769	856	2.876	-1.762	5.881
Retorno sobre Patrimonio Promedio*	25,63%	8,11%	4,25%	4,76%	5,63%	0,67%	2,55%	-1,63%	N.D.
Retorno sobre Activo Promedio*	17,65%	5,61%	3,30%	3,57%	3,54%	0,37%	1,45%	-1,19%	N.D.
Flujo de Caja									
Flujo de Caja Operativo	42.313	28.318	30.719	43.763	16.367	14.229	3.566	-1.196	N.D.
Variación en Capital de Trabajo	-54.843	2.620	-30.085	33.798	-15.117	-34.624	83.780	-34.148	N.D.
Flujo de Caja Operativo Neto	-12.530	30.938	634	77.561	1.250	-20.395	87.346	-35.345	N.D.
Inversión en Activos Fijos	2.676	-22.766	2.571	-42.637	5.962	20.804	-143.574	7.580	N.D.
Otras Inversiones, netas	6.474	979	2.915	-61.434	4.711	-2.060	12.872	-9.910	N.D.
Variación Neta de Deuda	13.211	-8.469	-172	-28.200	-22.722	-51.914	5.501	39.522	N.D.
Variación Neta de Patrimonio	-18.324	-208	-5.397	50.851	-4.961	16.263	10.871	-2.641	N.D.
Otros financiamentos netos	4.554	6.714	3.089	7.017	17.544	36.090	14.150	4.303	N.D.
Variación Neta de Caja	-3.939	7.189	3.640	3.157	1.784	-1.213	-12.833	3.509	N.D.
Flujo de Caja Libre	-8.658	5.055	-11.085	11.641	-4.772	-15.543	-62.287	-26.688	N.D.
Balance									
Caja y Valores Líquidos	13.004	16.943	9.754	6.114	2.958	1.174	2.386	15.219	11.710
Cuentas por Cobrar	2.160	3.686	3.197	2.783	3.180	3.690	2.292	0	0
Activos Totales	332.467	339.239	267.188	248.044	203.015	236.261	228.181	167.567	127.560
Deuda a Corto Plazo	3.600	3.627	14.989	7.361	14.409	16.806	7.946	0	1.129
Deuda a Largo Plazo	14.199	8.960	4.310	7.102	7.503	29.370	52.706	47.919	7.509
Otras Deudas	7.999	0	0	0	12.087	0	0	0	0
Total Deuda Ajustada	25.798	12.587	19.299	14.463	33.999	46.176	60.652	47.919	8.639
Total Patrimonio	244.356	218.224	201.423	198.326	139.434	136.625	119.507	105.760	110.162
Intereses Minoritarios	20.039	20.039	18.242	7.048	6.407	6.241	5.308	3.215	0
Total Capital	290.193	250.850	238.963	219.836	167.752	189.043	185.466	156.893	118.801
Líquidez									
Deuda a Corto Plazo/Deuda Total	20%	29%	78%	51%	66%	36%	13%	0%	13%
Caja y Valores Líquidos/Deuda a Corto Plazo	3,61x	4,67x	0,65x	0,83x	0,21x	0,07x	0,30x	N.A.	10,37x
EBITDA*/(Deuda a Corto Plazo + Gastos Financieros*)	16,11x	5,01x	1,08x	2,19x	0,51x	0,44x	0,27x	1,57x	2,37x
Riesgo Cambiario									
Posición en Moneda Extranjera Neta (MM de USD)	-0,7	-0,9	-2,0	-3,0	-8,8	-10,0	-14,5	3,2	N.D.
Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al cierre de septiembre de 2007)									
Año	2008	>2008							
Vencimientos	3.600	22.198							

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

Características de la Emisión

Emisor:	Mantex, S.A.
Identificación de la Emisión:	2007-I
Tipo de Emisión:	Obligaciones Quirografarias
Monto:	Hasta Bs. 50.000 millones
Rendimiento:	A fijarse al momento de la emisión
Plazo:	4 años
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 trata 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 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 presente emisión serán destinados para el pago los pasivos bancarios a corto plazo del Emisor y para financiar requerimientos de capital de trabajo para la realización de actividades relativas al objeto social de la empresa.
Autorización de la Emisión:	La emisión fue aprobada en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada el día 27 de septiembre de 2007.
Información Procesada:	<ol style="list-style-type: none">1. Edos. Financieros consolidados del emisor para el período 1999-2007 y 9 meses del año fiscal que culminará el 31 de diciembre de 2007.2. Entrevistas a Ejecutivos de la empresa.3. Reportes de FITCH Ratings Ltd.
Sustento de la Calificación:	Análisis Financiero de Mantex, S.A. publicado en noviembre de 2007.

Noviembre 2007

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

www.fitchvenezuela.com