

Materiales de Construcción
& Construcción
Venezuela
Análisis de Crédito

C.A. Venezolana de Pinturas

Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	BBB+(ven)
Nacional de Corto Plazo	F-2(ven)
Emisión PC-2008-I	A3

Información Financiera

C.A. Venezolana de Pinturas		
(M VEF)	31/12/07	31/12/06
Activo Total	186.823	224.340
Patrimonio	70.059	72.153
Ingresos	290.582	242.953
EBITDA	16.120	11.281
Deuda Total	19.403	42.094

Moneda constante de diciembre 2007.

Analistas

Hilario Ramírez
+58 212 286 3844
hilario.ramirez@fitchratings.com

Jorge Yanes
+58 212 286 3232
jorge.yanes@fitchratings.com

Fundamentos

- Las calificaciones asignadas reflejan la posición de liderazgo de C.A. Venezolana de Pinturas (CAVP) en el mercado de pinturas, gracias a su amplio portafolio de productos y a la solidez alcanzada por sus marcas en los últimos años, siendo que, de acuerdo a información suministrada por la gerencia, las marcas de CAVP mantienen actualmente una participación de mercado de 28%.
- Por otro lado, las calificaciones consideran la alta concentración de las ventas de CAVP. Al cierre del año 2007, el principal cliente representó el 20% de los ingresos, mientras que los primeros 5 clientes constituyen el 50% de los despachos de CAVP. No obstante, este riesgo de concentración es parcialmente mitigado por estabilidad en la relación comercial de la empresa con sus principales clientes.
- CAVP al formar parte de un grupo económico, mantiene importantes transacciones con otras empresas integrantes del mismo. Al cierre del año 2007, CAVP mantenía 12,26 millones y 48,76 millones de bolívares fuerte de cuentas por cobrar y por pagar, respectivamente, derivadas de transacciones comerciales, financieras y de servicios.
- A lo largo de los años los costos de la materia prima utilizada por CAVP han reflejado la volatilidad del mercado petrolero. Aun cuando la empresa ha tenido cierta capacidad para trasladar las variaciones del precio de las materias primas al producto final, la elevada proporción de marcas de menor valor agregado ha determinado un margen EBITDA relativamente bajo en los últimos años. No obstante, la significativa reducción de los niveles de deuda por la mayor generación de caja en operaciones, implicó la mejora en los indicadores de cobertura deuda, los cuales alcanzaron un valor satisfactorio.
- Fitch estima que a corto plazo las operaciones de la empresa se vean favorecidas por la continuación del ciclo expansivo de la economía venezolana lo que determinaría un mayor volumen de ventas de la empresa, unido al crecimiento del margen EBITDA debido al enfoque del crecimiento hacia las marcas de mayor valor agregado. No obstante, lo anterior sería compensado por la emisión de papeles comerciales prevista por la empresa, lo que se reflejaría en indicadores de apalancamiento acordes con la calificación asignada.

Elementos Claves de la Calificación de Riesgo

Las calificaciones asignadas pudieran ser mejoradas ante el aumento en el nivel de actividad económica que determine una mayor dinámica del sector de pinturas, en un contexto de mejora del margen EBITDA, que se refleje en mejores indicadores de cobertura y apalancamiento. Por su parte, las calificaciones asignadas podrían ser afectadas negativamente por el inicio de un proceso recesivo por parte de la economía interna que limite la capacidad de generación de caja de la empresa, considerando el aumento de la deuda financiera producto de la emisión de papeles comerciales.

Perfil

CAVP es una empresa fundada en el año 1953, dedicándose al desarrollo, producción y comercialización de pinturas, acabados y revestimientos para uso decorativo, industrial y automotriz.

Perfil

CAVP es una empresa fundada en el año 1953, dedicándose al desarrollo, producción y comercialización de pinturas, acabados y revestimientos para uso decorativo, industrial y automotriz.

Las acciones de la empresa son totalmente poseídas por la empresa Corporación Grupo Químico (CGQ). Desde mayo del año 2007, la empresa Proninsa, S.A. constituye el único accionista de la empresa. Proninsa, S.A. pertenece al grupo industrial colombiano Inversiones Mundial, consorcio con experiencia de más de 80 años en el sector químico y de pinturas, principalmente, operando en la Región Andina y Centroamérica, incursionando adicionalmente en la Región de Mercosur y México, siendo que proporciona soporte operativo a las actividades de CAVP.

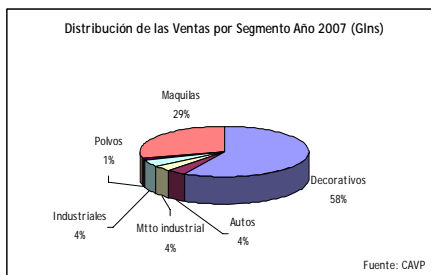
CAVP fue fundada bajo el nombre de Sherwin Williams Venezolana, siendo que mantuvo convenios de asistencia tecnológica con esta compañía norteamericana por cerca de 50 años, los cuales culminaron una vez se incorporó el nuevo accionista.

Presentación de cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros consolidados de CAVP, auditados por Espiñeira Sheldon & Asociados firma miembro de Price Waterhouse para los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2007, así como los estados financieros auditados por Alcaraz Cabrera Vazquez, firma miembro de KPMG, para los ejercicios finalizados el 31 de diciembre durante el período 2002-2006. Los estados financieros empleados siguen las normas establecidas por la Comisión Nacional de Valores e incluyen el efecto de la inflación.

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. En tal sentido, para la elaboración del presente reporte, Fitch hará referencia a los valores expresados en moneda nacional como "Bolívares Fuerte" y, en los casos que aplique, colocará entre paréntesis la cifra que haya sido expresada en bolívares vigentes hasta el año 2007.

Operaciones

Los ingresos de CAVP provienen de la producción y comercialización de pinturas y recubrimientos en el mercado venezolano, atendiendo los segmentos decorativo, industrial y automotriz. La empresa cuenta con una planta ubicada en la ciudad de Valencia, Estado Carabobo, con una capacidad de producción de cerca de 1,6 millones de galones mensuales, la cual está actualmente utilizada en un 70%.

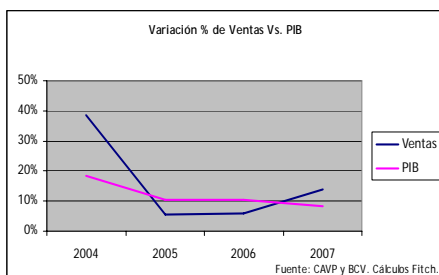


En primer lugar, el segmento decorativo incluye las pinturas en base a agua destinadas a viviendas y edificaciones, texturizados, así como barnices usados fundamentalmente a superficies de madera. Por su parte, la empresa fabrica pinturas automotrices utilizadas en el ensamblaje de vehículos, el repintado de los mismos y por empresas productoras de autopartes.

Por su parte, CAVP elabora productos destinados al mantenimiento industrial, para el sector petrolero, petroquímico y de empresas básicas; de mantenimiento liviano para la pequeña y mediana empresa, así como, para uso marino (pequeñas embarcaciones). Igualmente, se encuentra el segmento industrial conformado por lacas, pinturas para carpintería metalmeccánica y demarcación vial, revestimientos para envases metálicos, así como pinturas en polvo utilizados por los fabricantes de línea blanca y autopartes.

Por último, se encuentra el segmento de maquila, el cual consiste en la producción de pinturas fundamentalmente para ser vendidas a empresas relacionadas al costo y ser comercializadas posteriormente por éstas bajo las marcas Pintuco y Pinturas Internacional.

Debe destacarse que durante los últimos años, las pinturas decorativas se han constituido como el principal segmento de ventas de la compañía, siendo que su participación en el volumen de ventas ha registrado una tendencia creciente, alcanzando una participación de 58% en el año 2007.



Por su parte, las ventas de pinturas mantienen una alta correlación con las variaciones del Producto Interno Bruto (PIB). En primer lugar, el mayor dinamismo en la construcción de edificaciones y viviendas se refleja en una mayor demanda de pinturas, aún cuando pudiera registrarse cierto desfase entre la variación del PIB y las ventas de pinturas, considerando que éstas son utilizadas en las etapas finales de la construcción. En segundo lugar, el crecimiento económico se refleja en un mayor poder adquisitivo por parte de la población, la cual pudiera incrementar su gasto en remodelación o mantenimiento de sus viviendas, que incluye la adquisición de pinturas.

De esta forma, durante el año 2007, el crecimiento del PIB real en 8% respecto al año 2006 ha determinado un incremento del volumen de ventas de CAVP, las cuales han registrado una variación de 14% en el período (fundamentalmente los segmentos decorativos y maquila), para alcanzar 12,3 millones de galones.

Debe destacarse la marcada estacionalidad del negocio de pinturas, siendo que durante el primer semestre del ejercicio fiscal solo se realiza el 30% de las ventas, mientras que el resto de los ingresos son percibidos para la segunda mitad del año, debido al mayor gasto público y el crecimiento del poder adquisitivo de la población (asociado al incremento de las remuneraciones recibidas). Esto determina mayores necesidades de capital de trabajo para la empresa durante el segundo semestre del año fiscal.

Para el año 2008, se espera un entorno favorable para el sector de pinturas debido a la continuación del ciclo expansivo de la actividad económica (aunque con un crecimiento del PIB inferior al registrado en el año 2007) y a la mayor inversión pública en mantenimiento de obras, vivienda y vialidad, asociada a la realización de elecciones regionales durante el mes de noviembre de 2008.

Las ventas de la empresa se llevan a cabo de manera directa a cadenas de ferreterías e hipermercados, clientes industriales, así como a ferreterías independientes, a través de una fuerza de ventas de 26 ejecutivos distribuidos en todo el país. Por otro lado, los productos de CAVP son distribuidos por medio de 5 mayoristas independientes y a través de la cadena de tiendas Pintacasa (filial de CAVP hasta noviembre del año 2007, siendo vendida un 40% de las acciones a CGQ, accionista de la empresa), la cual cuenta con 10 tiendas propias y 50 adicionales que operan bajo el mecanismo de franquicia.

Dada esta estructura de los canales de distribución, las ventas de la empresa registran una elevada concentración, siendo que el principal cliente representa el 20% de los ingresos, mientras que los primeros 5 clientes constituyen el 50% de los despachos de CAVP. No obstante, este riesgo de concentración es parcialmente mitigado por la larga data de las relaciones comerciales de la empresa con sus principales clientes.

Por su parte, las principales materias primas de la empresa están conformadas por resinas, solventes, aditivos y pigmentos, destacando que cerca de un 70% de las mismas son de origen importado. Por otro lado, los precios de las materias primas muestran una alta correlación con los precios del petróleo, siendo que en los últimos años los aumentos de los mismos han sido trasladados a los precios finales de las pinturas. Por otro lado, debe destacarse el hecho de que CAVP se beneficia de las sinergias obtenidas por Inversiones

Mundial al realizar las compras de materias primas como grupo económico, lo cual permite a sus empresas filiales acordar precios competitivos para las mismas con los principales proveedores internacionales.

Estrategia y Posición Competitiva

A lo largo de los años CAVP ha mantenido una posición de liderazgo en el sector de pinturas, gracias a su amplio portafolio de productos y a la solidez alcanzada por sus marcas en los últimos años. Igualmente, de acuerdo a información suministrada por la gerencia, las marcas de CAVP presentan la mayor presencia dentro de las ferreterías independientes en Venezuela, por ello es que en la actualidad, la empresa, incluyendo las marcas fabricadas por su segmento de maquila, mantiene actualmente una participación de mercado de 28%, seguida muy de cerca por su principal competidor (Corimon) con 25%, mientras que el resto del mercado se encuentra relativamente atomizado en una importante cantidad de fabricantes.

La estrategia de la empresa en el corto plazo se focalizará en la inversión en cerca de 6,6 millones de bolívares fuerte en logística y ampliación de planta a fin de incrementar la capacidad de producción en 25% para ubicarla en 2 millones de galones mensuales para así poder cubrir el crecimiento de la demanda sin necesidad de aumentar los turnos de producción. Igualmente, la empresa se enfocará en aumentar las ventas en las marcas de mayor valor agregado (las cuales representan actualmente un 25% de las ventas de CAVP) con el fin de mantener la tendencia creciente del margen EBITDA. Desde el punto de vista financiero la estrategia de la empresa estará orientada a lograr una mayor eficiencia en el manejo de capital de trabajo, específicamente a través de la reducción de los inventarios y disminución de los días de cobranza. Asimismo, a fin de reducir el costo financiero, CAVP realizará una emisión de papeles comerciales por 25 millones de bolívares fuerte, a fin de sustituir la deuda bancaria de corto plazo y cubrir sus necesidades de capital de trabajo.

Aspectos Regulatorios

Aún cuando desde el año 2003, producto de la estrategia gubernamental para reducir las presiones inflacionarias en el país, una larga lista de bienes y servicios comercializados en el país están sujetos a regulación de precios, el mercado de pinturas no cuenta con ningún tipo de regulación específica por parte de las autoridades.

Por otro lado, por segunda vez en un período de 10 años el Ejecutivo Nacional decretó la aplicación de un control de cambio (febrero de 2003), limitando así las operaciones de divisas en este mercado. Tal medida, que no sólo limita el libre acceso a la moneda extranjera sino que también exige la venta de los ingresos generados por la actividad de exportación al Banco Central de Venezuela, impone numerosas barreras al libre desenvolvimiento de la empresa privada en Venezuela, siendo que tal medida podría producir algunos de los siguientes efectos sobre las empresas: 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) La necesidad del registro de las empresas exportadoras a fin de realizar las solicitudes de divisas.

Considerando que la mayor parte de los insumos utilizados por CAVP son de origen importado, la empresa ha tomado ciertas medidas para minimizar el impacto del control de cambio impuesto por el Ejecutivo Nacional desde febrero del año 2003, al realizar el registro de su deuda comercial ante el ente encargado de administrar el sistema de control de cambios (CADIVI). En la actualidad, aún cuando el proceso de autorización y

liquidación de divisas se está llevando a cabo con retraso, la empresa ha venido utilizando el mecanismo ALADI para la obtención de las divisas requeridas, a fin de evitar un deterioro operativo de la misma.

Desempeño Financiero¹

Al cierre del AF07 (culminado el 31 de diciembre de 2007) las operaciones de CAVP estuvieron favorecidas por el mayor dinamismo de la actividad económica durante dicho año, ocasionando el aumento del volumen de ventas en los principales segmentos de productos (decorativos y maquila). De esta forma, los ingresos de la empresa registraron un aumento real de 19,6% con relación al año 2006 para alcanzar 290.582 miles de bolívares fuerte.

Por su parte, la mayor proporción de ventas de las marcas de mayor valor agregado se reflejó en una mejora del margen EBITDA con relación al año 2006, el cual se ubicó en 5,6%, nivel considerado relativamente bajo, afectado por el importante peso del segmento de maquila dentro de las ventas de la empresa (ver *Operaciones*). Sin embargo, el crecimiento del EBITDA y la significativa reducción de los niveles de deuda asociado a la mayor generación de caja en operaciones, implicó una mejora importante en los indicadores de cobertura de intereses y de deuda. Es así, para el cierre AF07, la relación de EBITDA a gastos financieros se ubicó en 2,7 veces (1,8 veces en el año 2006), mientras que la relación de deuda total ajustada a EBITDA se ubicó en 1,2 veces (3,7 veces en el AF06), incluyendo dentro de los pasivos 8.675 miles de bolívares fuerte de una cuenta por pagar a relacionada que causa intereses, siendo que esta relación de apalancamiento se mantiene en un nivel considerado adecuado.

CAVP al formar parte de un grupo económico, mantiene importantes transacciones con otras empresas integrantes del mismo. Al cierre del año 2007, la empresa registró un saldo pasivo con sus relacionadas reflejo de las cuentas por pagar por compras de materia prima, contratación de servicios y un préstamo a intereses, el cual no tiene un vencimiento definido. Al cierre del año 2007, CAVP mantenía 12,26 millones y 48,76 millones de cuentas por cobrar y por pagar, respectivamente.

Fitch estima que a corto plazo las operaciones de CAVP se vean favorecidas por la continuación del ciclo expansivo de la economía venezolana lo que determinaría un aumento del volumen de ventas de la empresa, unido al crecimiento del margen EBITDA debido al enfoque del crecimiento hacia las marcas de mayor valor agregado. Lo anterior sería compensado por el aumento de la deuda financiera asociado a la emisión de papeles comerciales por 25 millones de bolívares fuerte, lo que se reflejaría en un deterioro de los indicadores de apalancamiento y cobertura de intereses, alcanzando niveles acordes con la calificación asignada.

¹ Cifras expresadas en bolívares constantes de diciembre 2007.

Resumen Financiero - C.A. Venezolana de Pinturas

(Cifras consolidadas, expresadas en bolívares fuerte constantes del 31 de diciembre de 2007, años fiscales culminados el 31 de diciembre)

Resumen Financiero	2007	2006	2005	2004	2003	2002
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	16.120.026,0	11.280.638,0	17.479.212,7	41.258.967,6	26.872.608,0	(1.108.466,2)
EBITDAR Operativo	16.120.026,0	11.280.638,0	17.479.212,7	41.258.967,6	26.872.608,0	(1.108.466,2)
Margen de EBITDA (%)	5,6	4,6	7,2	16,9	15,1	(0,7)
Margen de EBITDAR (%)	5,6	4,6	7,2	16,9	15,1	(0,7)
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	24,5	13,4	24,6	33,4	60,5	(8,4)
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	16,9	(3,5)	5,3	1,5	5,7	3,5
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	8,0	1,1	8,2	31,9	36,6	(252,9)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros	3,62	2,41	4,09	4,12	2,74	(0,38)
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros	2,67	1,78	2,96	5,00	1,93	(0,08)
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,67	1,78	2,96	5,00	1,93	(0,08)
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	0,96	0,32	0,95	1,71	0,77	(0,02)
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,96	0,32	0,93	1,67	0,75	(0,02)
FGO / Cargos Fijos	3,62	2,41	4,09	4,12	2,74	(0,38)
FFL / Servicio de Deuda	3,30	(0,06)	1,00	0,49	0,67	0,37
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	3,79	(0,05)	1,24	0,51	0,71	0,50
FGO / Inversiones de Capital	-	-	-	-	-	-
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	0,89	2,76	0,98	0,68	0,66	(7,62)
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	0,67	2,55	0,73	0,40	0,82	(36,61)
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	0,15	2,49	0,48	0,39	0,77	(30,37)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,20	3,73	1,35	0,56	0,94	(38,35)
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,68	3,67	1,10	0,55	0,89	(32,11)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	30,60	30,42	32,96	30,01	27,25	36,82
Deuda Garantizada / Deuda Total	-	-	-	-	-	-
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	1,00	0,99	1,00	1,00	0,99	0,98
Balance						
Total Activos	186.823.247,0	224.339.603,0	162.131.402,1	146.894.705,7	103.715.792,5	127.182.999,6
Caja e Inversiones Corrientes	8.369.793,0	665.395,0	4.434.806,1	519.101,1	1.243.880,5	6.922.023,4
Deuda Corto Plazo	10.728.000,0	28.569.673,0	12.824.482,1	16.455.471,9	21.777.078,7	39.751.605,1
Deuda Largo Plazo	-	174.873,0	-	-	170.740,3	832.693,9
Deuda Total	10.728.000,0	28.744.546,0	12.824.482,1	16.455.471,9	21.947.819,0	40.584.299,0
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	10.728.000,0	28.744.546,0	12.824.482,1	16.455.471,9	21.947.819,0	40.584.299,0
Deuda Fuera de Balance	8.675.088,0	13.349.896,0	10.771.032,0	6.686.765,4	3.222.457,6	1.929.666,0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	19.403.088,0	42.094.442,0	23.595.514,1	23.142.237,3	25.170.276,6	42.513.965,0
Total Patrimonio	70.058.614,0	72.152.972,0	72.932.530,9	76.382.855,6	36.487.545,8	25.816.327,0
Total Capital Ajustado	89.461.702,0	114.247.414,0	96.528.045,0	99.525.092,9	61.657.822,4	68.330.292,0
Flujo de Caja						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	15.834.345,0	8.938.218,4	18.265.843,2	25.779.430,5	24.215.978,1	(20.168.672,9)
Variación del Capital de Trabajo	36.980.923,0	(15.166.650,2)	4.197.586,8	(22.022.857,2)	(14.066.686,3)	25.594.612,5
Flujo de Caja Operativo (FCO)	52.815.268,0	(6.228.431,8)	22.463.430,0	3.756.573,3	10.149.291,8	5.425.939,6
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	0	0	0	0	0	0
Dividendos	(3.595.885,0)	(2.329.605,6)	(9.622.362,2)	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	49.219.383,0	(8.558.037,4)	12.841.067,8	3.756.573,4	10.149.291,8	5.425.939,6
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(1.681.322,0)	(2.914.312,1)	(3.889.882,9)	(3.350.118,8)	(395.835,5)	(2.814.303,7)
Otras Inversiones, Neto	69.881,0	28.684,9	783.399,0	7.946.554,7	87.184,8	125.213,7
Variación Neta de Deuda	(16.964.521,0)	16.400.956,1	6.055,3	(4.582.518,8)	(10.638.802,1)	3.483.543,4
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(22.939.023,0)	(3.096.608,6)	(4.947.295,8)	(4.496.587,8)	(4.870.935,2)	(1.526.383,0)
Variación de Caja	7.704.398,0	1.860.682,9	4.793.343,5	(726.097,3)	(5.669.096,2)	4.694.010,0
Estado de Resultados						
Ventas Netas	290.581.901,0	242.953.224,0	243.666.976,9	244.411.490,3	177.871.677,9	154.743.976,6
Variación de Ventas (%)	19,6	(0,3)	(0,3)	37,4	15,0	
EBIT Operativo	7.695.384,0	3.582.481,0	14.385.577,7	37.373.660,0	19.249.809,8	(7.927.846,3)
Intereses Financieros	6.039.888,0	6.322.189,0	5.905.630,6	8.255.419,1	13.944.439,6	14.592.294,9
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	5.667.556,0	809.310,0	6.084.619,7	18.021.249,6	11.395.456,6	(32.637.672,9)

Copyright © 2007 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos

Características de la Emisión

Emisor:	C.A. Venezolana de Pinturas
Identificación de la Emisión:	2008-I
Tipo de Emisión:	Papeles Comerciales
Monto:	Hasta Bs.F. 25 millones
Rendimiento:	A fijarse al momento de la emisión
Plazo:	Entre 15 y 360 días
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 colocación de la presente emisión de Papeles Comerciales serán utilizados para financiar requerimientos de capital de trabajo de la empresa.
Autorización de la Emisión:	La emisión fue aprobada en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada el día 29 de febrero de 2008 y en sesión de Junta Directiva del 10 de marzo de 2008.
Información Procesada:	<ol style="list-style-type: none">1. Edos. Financieros consolidados del emisor para el período 2002-2007.2. Entrevistas a Ejecutivos de la empresa.3. Reportes de FITCH Ratings Ltd.
Sustento de la Calificación:	Análisis Financiero de C.A. Venezolana de Pinturas publicado en abril de 2008.

Abril 2008

"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