

Revisión del Dictamen de Calificación

Noviembre 2005

Tipo de Emisión:	Papeles Comerciales
Número de la Emisión:	PC-2004-I
Riesgo:	A1
Categoría A	Corresponde a instrumentos con una muy buena capacidad de pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados al momento de la emisión. Esta capacidad no se ve significativamente afectada ante eventuales cambios en el emisor, el sector económico donde este opera y en la economía en su conjunto.
Subcategoría A1	Se trata de instrumentos con escaso riesgo de inversión, ya que muestran una excelente capacidad de pago del capital y los intereses, en las condiciones y plazos pactados. A criterio del calificador, se considerará que no existe la posibilidad de que cambios predecibles en la sociedad emisora, en el sector económico a que ésta pertenece o en la marcha de la economía en general, incrementen el riesgo del instrumento bajo consideración.
Periodicidad de Revisión:	Este dictamen será revisado cuando FITCH Venezuela tenga conocimiento de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
Monto de la Emisión:	Hasta 30.000 millones de bolívares
Rendimiento de la Emisión:	Fijado al momento de cada emisión
Plazo de la Emisión:	Entre 15 y 360 días.
Autorización de la Emisión:	Las emisiones fueron aprobadas en la Asamblea Extraordinaria de accionistas del día 4 de agosto del año 2003
Información Procesada:	Estados Financieros período 1999-2004. Cifras expresadas en bolívares constantes del 31 de diciembre de 2004.
Informes Relacionados:	Para más información ver www.fitchvenezuela.com

FITCH Venezuela mantiene la calificación de riesgo otorgada a la emisión de papeles comerciales FC 2004 I hasta por 30.000 millones de bolívares de Ford Motor de Venezuela S.A. (FORD VENEZUELA) en la categoría "A1". Dicha calificación se encuentra soportada por la garantía de pago emitida por el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria para esta emisión de papeles comerciales, la sólida posición de mercado de FORD, fundamentada en más de 40 años de historia de operaciones en Venezuela y el apoyo operativo provisto por su accionista. Por su parte, dicha calificación también considera la inestabilidad de las ventas y los bajos niveles de rentabilidad, los niveles de apalancamiento relativamente altos, la alta dependencia de insumos importados y la inestabilidad del ambiente operativo en Venezuela.

La totalidad de la emisión de papeles comerciales PC 2004 I se encuentra garantizada a través de una Carta de Crédito Documentaria e Irrevocable (Stand By Letter Bank) emitida por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) actuando a través de la oficina de Nueva York. BBVA es una entidad bancaria, sujeta a la normativa y regulaciones de las entidades bancarias operantes en España que a su vez actúa como holding de instituciones bancarias principalmente en España y América Latina. BBVA es el segundo grupo bancario más grande de España y está entre los 15 más grandes de Europa en términos de su patrimonio. A finales de diciembre de 2004, BBVA tenía activos por más de 306.218 millones de euros. La calificación internacional otorgada por Fitch Ratings para las obligaciones de corto plazo de BBVA corresponde a la categoría de mínimo nivel de riesgo (F1+), donde se incluyen aquellos instrumentos con la más alta capacidad de pago en los términos y condiciones pactados. Con respecto a las obligaciones de largo plazo, la calificación internacional otorgada por Fitch Ratings (AA-) incluye a aquellos instrumentos con una muy alta calidad crediticia lo cual se traduce en una muy alta capacidad para el pago a tiempo de sus obligaciones. La garantía de pago emitida por una entidad financiera de reconocida solvencia y quien mantiene un nivel de riesgo mínimo para sus obligaciones de corto plazo, permite minimizar los riesgos

asociados a la operación de FORD VENEZUELA aún bajo la ocurrencia de un escenario desfavorable.

Durante el año 2004, las actividades de FORD VENEZUELA transcurrieron en medio de una mejora del ambiente operativo en Venezuela, que se reflejó en una sólida expansión del sector automotor, siendo que las ventas de vehículos aumentaron 111% para ubicarse en 134.357 unidades al cierre de diciembre del año 2004. En línea con tal entorno, las ventas de FORD VENEZUELA aumentaron en un 133% al cierre del año 2004, impulsadas por el aumento de 114% en los volúmenes de venta de la empresa, manteniendo su participación de mercado en 19,6%.

Es importante destacar que en mayo del año 2005, se venció el programa gubernamental de ventas de vehículos de menor precio denominado "Vehículo Familiar", que había estado vigente desde el año 1999. Los vehículos vendidos bajo este programa concentraron el 40% de las ventas totales del sector y el 41% de las ventas de FORD VENEZUELA durante el año 2004. En junio del año 2005, el gobierno venezolano y las principales ensambladoras de vehículos suscribieron el programa "Venezuela Móvil" (VENEMOVIL) el cual sustituyó el programa de vehículos familiares, incluyendo disposiciones adicionales en cuanto a las características de los vehículos a ser comercializados bajo el programa y en la cantidad de vehículos que pueden ser vendidos a los consumidores. Sin embargo, este programa requería el establecimiento de una serie de convenios entre las partes involucradas (gobierno, ensambladoras y concesionarios), siendo que fue a partir de noviembre del año 2005 que se comenzaron a comercializar vehículos bajo VENEMOVIL. No obstante, la expansión de las ventas de vehículos en el país en los primeros 9 meses del año 2005, producto de la continua mejora del ambiente operativo, compensó la caída en las ventas de los vehículos familiares en el período, siendo que al cierre de septiembre del año 2005, el sector había comercializado 153.783 unidades, mientras que FORD VENEZUELA vendió 22.710 unidades, un 26% superior a los registrados durante el mismo período el año anterior.