

**Resumen del Dictamen de Calificación de Papeles Comerciales hasta por la cantidad de 13.000 millones de bolívares.**

|                                    |  |
|------------------------------------|--|
| <b>Tipo de Emisión:</b>            | Papeles Comerciales  |
| <b>Riesgo:</b>                     | <b>A3</b>  |
| <b>Categoría A</b>                 | 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. Sólo en casos extremos pudiera afectarse levemente el riesgo del instrumento calificado.   |
| <b>Subcategoría A3</b>             | 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, sólo 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.               |
| <b>Periodicidad de Revisión:</b>   | 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.   |
| <b>Emisor:</b>                     | Fondo de Valores Inmobiliarios, S.A.C.A.   |
| <b>Monto de la Emisión:</b>        | Hasta 13.000 millones de bolívares.  |
| <b>Rendimiento de la Emisión:</b>  | Las respectivas tasas de interés y/o rendimiento efectivo generados por las primas, se determinaran en el momento de la colocación inicial de cada una de las series a emitirse y constaran en los títulos respectivos y en el aviso de prensa correspondiente.  |
| <b>Plazo de la Emisión:</b>        | Entre 15 y 360 días.   |
| <b>Uso de los Fondos:</b>          | Los fondos provenientes de la colocación de la presente emisión de papeles comerciales, serán destinados a financiar el capital de trabajo necesario para la construcción y remodelación de propiedades destinadas para el alquiler o la venta de terceros, reestructuración de pasivos a corto plazo, y en general se podrán destinar a la adquisición de nuevas oportunidades de inversión, que puedan presentarse acorde con el objeto principal del negocio. |
| <b>Autorización de la Emisión:</b> | Emisión 2001 aprobada en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas del día 31 de julio de 2000.   |
| <b>Información Procesada:</b>      | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Edos. Financieros Consolidados Auditados del emisor: AF95, AF96, AF97, AF98, AF99; AF00; AF01 y 2MAF02.</li> <li>2. Entrevistas a Ejecutivos de la empresa.</li> <li>3. Reportes de Fitch Ratings Ltd.</li> </ol>  |
| <b>Cifras Expresadas en:</b>       | Bolívares constantes del 31 de agosto de 2001.   |

## Fundamentos de la Calificación

Una vez considerados aspectos del emisor relacionados con la cobertura, estabilidad, solidez y competitividad, así como los factores de protección y la salud sectorial, FITCH Venezuela asigna la categoría A subcategoría A3, a la presente emisión de papeles comerciales.

La calificación esta soportada por la posición patrimonial de la empresa, su posicionamiento de mercado, la experticia en el manejo del negocio, así como por los actuales niveles de liquidez con relación a sus compromisos financieros. Sin embargo, la misma se encuentra limitada por los bajos niveles de cobertura y rentabilidad, todo esto junto a los riesgos sectoriales asociados a un ambiente macroeconómico inestable, lo cual limita las posibilidades de nuevos negocios y el mantenimiento de la calidad de los negocios en curso.

El emisor se encuentra en un proceso de reorganización financiera con el objeto de extender el vencimiento de su deuda lo cual pretende mejorar los índices de cobertura y, también, una reorganización operativa que implicará una dilución en la propiedad de una gran parte de sus activos generadores de renta. Con relación a este último punto, con el objeto de no afectar el nivel de riesgo asumido por los tenedores de deuda a través de esta emisión, se ha acordado que las filiales receptoras de dichos activos se constituirán a su vez en garantes de las obligaciones contraídas por el FVI. En este sentido, FITCH Venezuela monitoreará los avances del proceso de reorganización y sus efectos sobre el nivel de riesgo asumido por los tenedores de los papeles comerciales.

## Operación

El Fondo de Valores Inmobiliarios, S.A.C.A. (FVI) fue fundado en marzo del año 1992 a través de la capitalización de algunos inmuebles propiedad de un grupo de instituciones financieras, con el propósito de adquirir bienes inmuebles (oficinas y comercios) para su arrendamiento. Durante 1994, debido a la intervención por parte del Estado de algunas de las instituciones financieras propietarias del FVI, aproximadamente un 80% de las acciones pasan a manos de la junta administradora del Banco Latino y a FOGADE y no es hasta el año 1996 cuando el Sr. Luis Emilio Velutini, principal promotor de la empresa desde su fundación, logra adquirir más del 82% de las acciones del FVI, a través de diversas subastas públicas convocadas por dichas entidades. A mediados del año 1996 por medio de una oferta privada de acciones por 56 millones de dólares se incorpora como socio la empresa argentina Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA). Durante el año 2001 y como consecuencia del programa de reorganización de operaciones llevado a cabo por IRSA, ésta empresa rescindió su participación en el FVI.

Luego de la incorporación de IRSA, el FVI realiza en octubre de 1997 una oferta de acciones clase B equivalente a 100 millones de dólares en el mercado doméstico. En enero de 1998 la empresa logró completar el programa de ADR'S Nivel I, asignando al Bank of New York como custodio.

Así pues, los fondos obtenidos a través de la asociación con

IRSA y la oferta pública de acciones de 1997 fueron destinados a la adquisición de propiedades para constituir una oferta sistemática de espacios inmobiliarios para negocios de característica corporativa. Es así como al cierre de junio de 2001 el FVI mantenía espacios disponibles para alquiler equivalentes a 84.884 m<sup>2</sup> de oficinas, 25.164 m<sup>2</sup> de espacios comerciales, 1.649 m<sup>2</sup> de depósitos y más de 70.343 m<sup>2</sup> de puestos de estacionamiento en el área metropolitana de Caracas, y más específicamente en el denominado Centro Financiero Emergente, el cual cuenta con una serie de características que le permiten disfrutar de una demanda inmobiliaria relativamente estable.

Desde el AF00 el FVI ha incorporado un nuevo tipo de inmueble dentro de su stock de áreas disponibles para arrendar, a través de la adquisición de agencias bancarias de instituciones financieras locales. Si bien tales inmuebles pueden ubicarse fuera del Centro Financiero Emergente, la existencia de contratos de largo plazo y la estabilidad propia de las operaciones de las agencias de las instituciones involucradas, reducen los riesgos derivados de la ampliación de su ámbito de operación. Al cierre de junio de 2001 el FVI contaba con más de 13.000 m<sup>2</sup> destinados a tales actividades, siendo que los ingresos provistos por tales operaciones de arrendamiento concentran aproximadamente el 20% del total.

El FVI mantiene como estrategia de negocio la contratación de cánones de arrendamiento de largo plazo, denominados en dólares americanos<sup>1</sup> ajustables según el comportamiento de la inflación a nivel de minorista en USA, siendo además la mayor parte de sus clientes empresas de reconocida trayectoria. Para el cierre del AF01 la empresa contaba con un portafolio de clientes relativamente concentrado, compuesto por empresas multinacionales y nacionales con un nivel de persistencia superior al 90% que le ha permitido lograr un porcentaje de ocupación de oficinas y espacios comerciales cercano al 78% para el cierre de junio de 2001. Cabe destacar que la incorporación de más de 90.000 m<sup>2</sup> adicionales de espacios para alquiler durante los dos últimos ejercicios fiscales significó una reducción de más de 15 puntos porcentuales en el nivel de ocupación.

A su vez, es importante destacar que el FVI mantiene asociaciones estratégicas desde 1997 con reconocidas empresas constructoras, con el fin de desarrollar conjuntamente inmuebles destinados tanto al uso comercial como residencial de lujo, y así expandir su oferta de edificaciones disponibles tanto para la venta como para alquiler. Actualmente el FVI participa en el desarrollo de diferentes inmuebles comerciales y de oficinas que incrementaran las áreas disponibles para el arrendamiento en más de 55.000 m<sup>2</sup> en los próximos 3 años.

También el FVI participa en el consorcio que se adjudicó la

<sup>1</sup> Debido a regulaciones inmobiliarias para edificaciones construidas antes del año 1987, los cánones de arrendamiento cobrados a los inquilinos del Edificio Mene Grande se mantienen controlados y deben ser pactados en bolívares.

concesión de operación del sistema teleférico de Caracas y el Hotel Humbolt, licitado por CORPOTURISMO durante el año 1998. Hasta la fecha el FVI ha realizado aportes a dicho consorcio por casi 10 millones de dólares y se espera que el mismo pudiera generar rentas durante el AF02.

Durante el AF00 el FVI decidió rescindir anticipadamente el Contrato de Asesoría celebrado con Velutini & Asociados, el cual estipulaba honorarios de acuerdo con el monto de los activos administrados reflejados en los estados financieros ajustados por inflación de la empresa y en algunos casos sobre su valor de mercado. Dicha acción implicó un cargo único en los resultados del ejercicio equivalente a 6 millones de dólares durante dicho ejercicio.

En abril de 2001 fue aprobada en Asamblea de Accionistas la asociación estratégica con Equity International Properties (EIP), una empresa miembro de Equity Group Investment, un conglomerado integrado por cuatro compañías dedicadas al manejo de inversiones en el mercado inmobiliario en USA y el resto del mundo con una capitalización de mercado combinada de 40.000 millones de dólares aproximadamente. El grupo está integrado por cuatro compañías: a) Equity Office Properties (EOP), dedicada al mercado de oficinas en USA, siendo el mayor fondo de su estilo en ese país con un portafolio de 670 edificios con más de 13 millones de m<sup>2</sup> distribuidos en 30 áreas geográficas; b) Equity Residential Properties (ERP), dedicado a la compra y administración de propiedades multifamiliares en USA, con más 204.000 unidades ubicadas en 35 estados; c) Manufactured Home Communities (MHC), propietario de 60 comunidades de retiro distribuidas en 25 estados de USA y d) Capital Trust Inc., un fondo de inversión especializado en hipotecas inmobiliarias. FITCH Inc. asigna la calificación de riesgo BBB+ a dos de las filiales del grupo, EOP y ERP, las cuales muestran una buena calidad crediticia, con una adecuada capacidad de pago para el pago puntual de sus obligaciones. Para el cierre de junio de 2001 EIP mantenía una participación de 9,9% sobre el capital accionario del FVI.

Actualmente el FVI está llevando a cabo un proceso de reorganización operativa que implicará la transformación del FVI a un holding de tres empresas dedicadas a manejar tres áreas de negocio a saber: a) Oficinas: filial a la que se le transferirá el stock actual de inmuebles de oficinas generadores de rentas. Dicha filial será mayoritariamente controlada por el FVI y se capitalizará con aportes de efectivo por parte de EIP con el objeto de crecer dentro del mercado latinoamericano; b) Entretenimiento: filial dedicada principalmente al manejo de locales comerciales y la participación de la empresa en el Sistema Teleférico de Caracas y Hotel Humbolt; y c) Desarrollo: se encargará de la administración de los inmuebles destinados a la venta y otros desarrollos inmobiliarios diferentes a las oficinas y locales comerciales.

## Finanzas

Los principales ingresos del FVI lo constituyen los arrendamientos y ventas de inmuebles. Durante el AF01

continuó la maduración de la cartera de inmuebles del FVI lo que unido a la incorporación del Centro Empresarial el Rosal, la Torre Alcatel y la Torre HP como activos de renta, derivaron en un incremento de los ingresos por arrendamiento de casi 19%. Por su parte, la venta de inmuebles en la Torre Mene Grande y el Centro San Ignacio resultaron en un incremento de 163% en los ingresos por venta de inmuebles. La mayor utilización de las áreas de estacionamiento junto a la incorporación nuevas áreas destinadas para tal fin permitieron un aumento de 55% en los otros ingresos. En términos agregados los ingresos del FVI alcanzaron 20.490 millones de bolívares, mayores en 47% con relación a los registrados durante el AF00.

Así la mayor utilización de los activos productivos y los mejores precios de los inmuebles vendidos afectaron positivamente el margen bruto de la empresa, siendo que el mismo creció en poco más de 3 puntos porcentuales hasta 63%, el nivel más alto alcanzado en los últimos 5 ejercicios fiscales. A pesar del aumento de 28% en los gastos de administración y ventas, el aumento más que proporcional de los ingresos resultó en un aumento de 72% en la utilidad operativa hasta 8.609 millones de bolívares, siendo que el margen operativo alcanzó 42% y la relación EBITDA (utilidad una vez descontada la depreciación) se incrementó hasta 11.662 millones de bolívares. La reducción de los niveles de inflación y devaluación permitieron significativos ahorros en estas partidas, los cuales más que compensaron el aumento de 90% en los gastos financieros, siendo que el costo integral de financiamiento se redujo hasta 4.947 millones de bolívares. La reducción de los otros gastos en un 88% como consecuencia de la cancelación anticipada del contrato de asesoría durante el AF00 permitieron revertir la pérdida neta registrada en el AF00, siendo que la utilidad neta se elevó hasta 1.808 millones de bolívares mientras que las relaciones ROA y ROE, fueron de 0,7% y 1,1% respectivamente.

Las relaciones de liquidez fueron afectadas durante el AF01 tanto por el incremento de la porción circulante de la deuda a largo plazo y la adquisición de nuevos inmuebles para arrendar se reflejaron en un aumento del endeudamiento bancario de corto plazo por más de 20.000 millones de bolívares, como también por la reducción de 23% de las inversiones en valores consecuencia en parte de algunas operaciones compra de inmuebles. Así para junio de 2001 la relación de activo circulante a pasivo circulante se ubicó en 1,12 veces mientras que para el cierre del AF00 la misma se ubicaba en 2,8 veces. Es importante destacar que la empresa se encuentra en proceso de mejorar el perfil de vencimiento de su deuda, siendo que se espera poder sustituir parte de la porción a corto plazo a través de préstamos a mediano y largo plazo.

El aumento menos que proporcional del EBITDA con relación a los gastos financieros y la deuda financiera de corto plazo derivó en una reducción de su cobertura. Al cierre de junio de 2001 la relación EBITDA a gastos financieros se contrajo hasta 1,4 veces mientras que la cobertura de deuda financiera

de corto plazo y deuda financiera total alcanzaron 0,4 y 0,2 veces respectivamente.

Históricamente la empresa ha mantenido un nivel de apalancamiento moderado favorecido por las suscripciones de acciones efectuadas en 1996 y 1997. La incorporación de nuevos inmuebles de renta durante el AF00 y el AF01 resultaron en un incremento de 0,2 veces en la relación de apalancamiento definida como pasivo total sobre patrimonio hasta alcanzar 0,6 veces.

## Eventos Financieros Recientes

Al cierre de los 2MAF02 el FVI acumuló ingresos por 6.107 millones de bolívares lo que representa un crecimiento anualizado de 79% con respecto a los ingresos registrados durante todo el AF01. Tal comportamiento estuvo explicado principalmente por el aumento de los ingresos por venta de inmuebles (+213% anualizado), así como también por la mayor ocupación promedio de los inmuebles de renta. Por su parte la mayor participación de las operaciones de ventas de inmuebles, las cuales se caracterizan por menores márgenes, derivaron en una reducción del margen operativo hasta 31%, aunque el mayor volumen de operaciones significó un aumento de la utilidad operativa hasta 1.864 millones de bolívares. Por su parte, los gastos de administración y ventas

mostraron un comportamiento estable durante el período. El incremento de las tasas de interés en el mercado monetario junto al mayor ritmo de devaluación resultaron en un aumento anualizado de 44% del costo integral de financiamiento, lo cual compensó parcialmente el incremento de la utilidad operativa siendo que la utilidad neta solo se incrementó en 16% (anualizado) hasta 349 millones de bolívares mientras las relaciones ROA y ROE se elevaron ligeramente hasta 0,8% y 1,3% respectivamente.

Por su parte, el ligero aumento de la deuda bancaria de corto plazo fue compensado por un mayor nivel de cuentas por cobrar producto del mayor nivel de ventas de inmuebles durante los 2MAF01, con lo cual las relación de activo circulante a pasivo circulante se mantuvo en 1,1 veces.

A pesar del mayor nivel de deuda y gastos financieros, el incremento de la relación EBITDA producto del mayor nivel de ventas permitió mantener los indicadores de cobertura, siendo que la relación EBITDA a gastos financieros alcanzó 1,5 veces mientras que las relaciones de EBITDA a deuda de corto plazo y EBITDA a deuda financiera total fueron de 0,4 veces y 0,2 veces.

## Fondo de Valores Inmobiliarios, S.A.C.A. y sus Filiales

(Expresado en MM de Bs. de agosto de 2001)

|  | AF96     | 6MAF97 <sup>a</sup> | AF98    | AF99    | AF00    | AF01    | 2MAF02  |
|--|----------|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS</b>                        |          |                     |         |         |         |         |         |
| Ventas de inmuebles  | 2.795    | 802                 | 10.985  | 15.247  | 2.441   | 6.408   | 3.342   |
| Arrendamientos   | 210      | 605                 | 4.175   | 8.913   | 10.380  | 12.347  | 2.396   |
| Servicios  | 0        | 0                   | 467     | 831     | 1.116   | 1.735   | 369     |
| Ingresos Totales   | 3.005    | 1.406               | 15.627  | 24.990  | 13.937  | 20.490  | 6.107   |
| Costo de Ventas  | 3.902    | 1.436               | 6.583   | 10.318  | 5.599   | 7.608   | 3.554   |
| <i>Utilidad Bruta</i>  | -897     | -29                 | 9.043   | 14.672  | 8.338   | 12.882  | 2.553   |
| Gastos de Administración y Ventas                            | 3.146    | 1.486               | 3.505   | 3.559   | 3.346   | 4.273   | 689     |
| <i>Utilidad Operativa</i>                                    | -4.044   | -1.516              | 5.538   | 11.113  | 4.992   | 8.609   | 1.864   |
| Gastos de Financiamiento                                     | -92      | -202                | 1.277   | 4.154   | 4.278   | 8.113   | 1.567   |
| Pérdida Cambiaria  | -41      | 64                  | 2.460   | 1.404   | 2.508   | 1.562   | 764     |
| Ganancia Monetaria   | -5.610   | 1.059               | 1.164   | 7.997   | -2.382  | 4.727   | 1.143   |
| <i>Utilidad Después del Costo Integral de Financiamiento</i> | -9.521   | -319                | 2.965   | 13.552  | -4.176  | 3.662   | 676     |
| Otros Ingresos (Egresos)                                     | -5.871   | 1.504               | 572     | -6.029  | -4.759  | -592    | -178    |
| EBT  | -15.392  | 1.185               | 3.538   | 7.523   | -8.934  | 3.069   | 498     |
| <i>Utilidad Neta</i>   | -15.394  | 926                 | 2.424   | 4.710   | -10.046 | 1.808   | 349     |
| <b>BALANCE GENERAL</b>                                       |          |                     |         |         |         |         |         |
| <b>Activo</b>  |          |                     |         |         |         |         |         |
| Efectivo   | 12.494   | 6.922               | 6.555   | 7.665   | 1.880   | 1.189   | 5.187   |
| Inversiones en Valores                                       | 20.907   | 7.947               | 59.028  | 65.910  | 20.253  | 15.655  | 11.731  |
| Renta Fija   | 63%      | 100%                | 76%     | 91%     | 38%     | 31%     | 98%     |
| Renta Variable   | 37%      | 0%                  | 24%     | 9%      | 62%     | 69%     | 2%      |
| Cuentas por Cobrar   | 1.502    | 1.609               | 3.540   | 6.629   | 7.045   | 9.854   | 12.103  |
| Inmuebles Destinados para la Venta                           | 2.683    | 3.957               | 11.337  | 12.018  | 10.801  | 11.085  | 11.109  |
| Otros Activos Circulantes                                    | 2.050    | 762                 | 6.710   | 6.565   | 2.317   | 3.624   | 3.326   |
| <i>Total Activo Circulante</i>                               | 39.635   | 21.197              | 87.171  | 98.787  | 42.296  | 41.407  | 43.456  |
| Inversiones Totales  | 73.440   | 111.781             | 142.158 | 140.794 | 173.157 | 190.074 | 189.669 |
| Inmobiliarias para Arrendar                                  | 9.978    | 44.926              | 114.897 | 109.077 | 145.687 | 154.494 | 151.775 |
| Inmobiliarias en Desarrollo                                  | 62.309   | 57.356              | 25.422  | 27.337  | 20.100  | 28.191  | 29.130  |
| Otras Inversiones  | 1.153    | 9.499               | 1.838   | 4.380   | 7.370   | 7.389   | 8.765   |
| Otros Activos  | 3.015    | 3.065               | 9.926   | 15.492  | 14.163  | 15.291  | 15.428  |
| <i>Activo Total</i>  | 116.357  | 136.335             | 239.669 | 255.370 | 229.988 | 247.297 | 249.086 |
| <b>Pasivo</b>  |          |                     |         |         |         |         |         |
| Préstamos Bancarios y Porción Circulante de la DLP           | 0        | 2.008               | 28.151  | 33.586  | 11.196  | 19.259  | 20.965  |
| Papeles Comerciales  | 0        | 0                   | 0       | 6.688   | 0       | 13.280  | 13.000  |
| Obligaciones Inmobiliarias                                   | 27.812   | 15.879              | 3.763   | 2.664   | 0       | 0       | 0       |
| Gastos Acumulados por Pagar                                  | 500      | 239                 | 311     | 413     | 1.008   | 951     | 1.205   |
| Cuentas por Pagar  | 227      | 821                 | 932     | 847     | 1.038   | 1.425   | 1.235   |
| Otros Pasivos Circulantes                                    | 189      | 439                 | 943     | 4.053   | 1.791   | 1.974   | 2.050   |
| <i>Total Pasivo Circulante</i>                               | 28.728   | 19.385              | 34.100  | 48.251  | 15.032  | 36.889  | 38.455  |
| Deuda a Largo Plazo  | 0        | 24.917              | 19.118  | 16.313  | 37.626  | 44.184  | 44.012  |
| Acumulaciones para Indemnizaciones                           | 81       | 168                 | 110     | 296     | 217     | 417     | 464     |
| Otros Pasivos e Intereses Minoritarios                       | 33       | 3.421               | 5.562   | 6.721   | 5.770   | 5.996   | 6.003   |
| <i>Pasivo Total e Intereses Minoritarios</i>                 | 28.841   | 47.892              | 58.890  | 71.581  | 58.646  | 87.486  | 88.933  |
| <b>Patrimonio</b>  |          |                     |         |         |         |         |         |
| Capital Social   | 44.773   | 44.773              | 68.360  | 69.248  | 70.752  | 70.194  | 70.036  |
| <i>Patrimonio Total</i>                                      | 87.516   | 88.442              | 180.779 | 183.788 | 171.342 | 159.811 | 160.152 |
| <b>FLUJOS DE EFECTIVO</b>                                    |          |                     |         |         |         |         |         |
| EBITDA   | -3.857   | -1.378              | 5.796   | 13.155  | 7.561   | 11.662  | 2.347   |
| Efectivo Provisto por las Actividades Operacionales          | -3.641   | 21.400              | -62.788 | 2.034   | -3.606  | 357     | -1.086  |
| Efectivo Provisto por Actividades de Inversión               | -58.398  | -41.964             | -37.579 | 40.854  | -31.077 | -18.148 | -74     |
| Efectivo Provisto por Actividades de Financiamiento          | 70.486   | 14.992              | 100.001 | 6.519   | -12.829 | 14.442  | 1.247   |
| Flujo de Efectivo Neto                                       | 8.447    | -5.572              | -366    | 49.406  | -47.511 | -3.350  | 87      |
| <b>PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS</b>                   |          |                     |         |         |         |         |         |
| <b>Liquidez y Capital de Trabajo</b>                         |          |                     |         |         |         |         |         |
| Activo Circulante/Pasivo Circulante                          | 1,38     | 1,09                | 2,56    | 2,05    | 2,81    | 1,12    | 1,13    |
| Días de Cuentas por Cobrar                                   | 182      | 209                 | 83      | 97      | 185     | 176     | 121     |
| Días de Cuentas por Pagar                                    | 21       | 103                 | 51      | 30      | 67      | 67      | 21      |
| <b>Cobertura</b>   |          |                     |         |         |         |         |         |
| EBITDA/Gastos Financieros                                    |          |                     | 4,54    | 3,17    | 1,77    | 1,44    | 1,50    |
| EBITDA <sup>*</sup> /Deuda Financiera                        | -0,14    | -0,06               | 0,11    | 0,22    | 0,15    | 0,15    | 0,18    |
| EBITDA <sup>*</sup> /Deuda a Corto Plazo                     | -0,14    | -0,15               | 0,18    | 0,31    | 0,68    | 0,36    | 0,41    |
| <b>Rentabilidad</b>  |          |                     |         |         |         |         |         |
| Margen Bruto   | -29,87%  | -2,09%              | 57,87%  | 58,71%  | 59,83%  | 62,87%  | 41,80%  |
| Margen Operativo   | -134,58% | -107,78%            | 35,44%  | 44,47%  | 35,82%  | 42,02%  | 30,52%  |
| Margen EBITDA  | -128,38% | -98,00%             | 37,09%  | 52,64%  | 54,25%  | 56,92%  | 38,44%  |
| Margen Neto  | -512,37% | 65,87%              | 15,51%  | 18,85%  | -72,08% | 8,82%   | 5,71%   |
| ROA <sup>*</sup>   | -13,23%  | 1,36%               | 1,01%   | 1,84%   | -4,37%  | 0,73%   | 0,84%   |
| ROE <sup>*</sup>   | -17,59%  | 2,09%               | 1,34%   | 2,56%   | -5,86%  | 1,13%   | 1,31%   |
| <b>Apalancamiento</b>  |          |                     |         |         |         |         |         |
| Pasivo/Activo  | 0,25     | 0,35                | 0,25    | 0,28    | 0,25    | 0,35    | 0,36    |
| Pasivo/Patrimonio  | 0,33     | 0,54                | 0,33    | 0,39    | 0,34    | 0,55    | 0,56    |
| <b>POSICIÓN EN MONEDA EXTRANJERA</b>                         |          |                     |         |         |         |         |         |
| Posición en Moneda Extranjera Neta <sup>1</sup>              | 8,1      | (1,8)               | 26,1    | 26,8    | (11,5)  | (17,9)  | (17,9)  |

<sup>a</sup> Período corto de 6 meses consecuencia del cambio del período del ejercicio fiscal.

<sup>1</sup> Millones de US\$.

<sup>\*</sup> En caso que pertenezcan a períodos menores a un año, los índices se anualizaran con fines comparativos