

### Revisión del Dictamen de Calificación

Enero 2003

<b>Tipo de Emisión:</b>	Papeles Comerciales
<b>Numero de la Emisión:</b>	PC 2002
<b>Riesgo:</b>	A3
<b>Categoría A</b>	Corresponde a instrumentos con una muy buena capacidad de pago de capital e intereses, en los términos y plazos pautados 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.
<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, o 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 de la fecha del presente dictamen o cuando Fitch Venezuela S.A., tenga conocimientos de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
<b>Monto de la Emisión:</b>	Hasta 15 millones de dólares o su equivalente en 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>Autorización de la Emisión:</b>	Aprobadas en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas del 10 de abril de 2001 y en sesión de Junta Directiva del 9 de agosto de 2002.
<b>Información Procesada:</b>	Estados financieros del emisor.

Fitch Venezuela considerando el aumento del riesgo soberano, ubicado en el rango de la categoría CCC a nivel internacional, y el incremento del riesgo en todos los sectores de la economía nacional (financiero y no financiero), disminuye la calificación de riesgo otorgada a la emisión de papeles comerciales por parte del Fondo de Valores Inmobiliarios S.A.C.A. (FVI) desde el nivel A2 hasta el nivel A3.

Durante el año 2002 el ambiente operativo en el cual operan las empresas venezolanas fue afectado tanto por una caída general en el nivel de actividad económica (estimada en un 9%), la drástica devaluación de la moneda (84%), como también por la volatilidad registrada en la liquidez monetaria que afectó las tasas de interés y limitó el endeudamiento. Dicha situación se ha visto exacerbada desde finales del año 2002, como consecuencia del incremento en el nivel de conflictividad política el cual ha resultado en una situación de ingobernabilidad, así como la paralización de un porcentaje importante de las industrias.

La drástica caída del nivel de actividad económica (el cual podría profundizarse durante el año 2003), la situación actual de las finanzas públicas, la inestabilidad política y las limitaciones en la actividad comercial a nivel nacional y exportaciones, repercuten negativamente sobre el desempeño general de las empresas y, de manera particular, sobre la situación del flujo de caja de las mismas, resultando en mayores limitaciones en el manejo del endeudamiento de corto plazo y por ende en su capacidad de pago. En el caso del sector bancario, tal deterioro implica mayores presiones sobre la calidad del activo, incluyendo la cartera de inversiones, dada la relativamente alta concentración de títulos emitidos o avalados por la nación dentro del activo total, en medio de un ambiente de mayores restricciones en el manejo de las finanzas públicas. Al tiempo que la actividad comercial de las empresas aseguradoras se ha visto afectada desde finales del año 2002 (período donde estacionalmente ocurre el mayor nivel de ventas) y la situación actual impone presiones sobre el resultado técnico de las empresas del sector.

A pesar del incremento del riesgo sistémico (financiero y no financiero), Fitch Venezuela considera que existen posiciones relativas en cuanto a calidad crediticia diferenciadas para las emisiones y empresas calificadas. Fitch Venezuela continuará monitoreando durante las próximas semanas el impacto sobre la calidad crediticia de las emisiones calificadas. Una salida pacífica, democrática y constitucional de la crisis actual podría estabilizar los riesgos mencionados mientras que la continuidad de la coyuntura repercutiría en un mayor deterioro.