

Resumen del Dictamen de Calificación de Papeles Comerciales hasta por la cantidad de Bs. 1.500.000.000,00 o su equivalente en dólares

| | |
|------------------------------------|--|
| Tipo de Emisión: | Papeles Comerciales |
| Riesgo: | B1 |
| Categoría B | Corresponde a aquellos instrumentos con buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero susceptible de ser afectada, en forma moderada ante eventuales cambios en el emisor, en el sector o área a que este pertenece, o en la economía. |
| Subcategoría B1 | Se trata de instrumentos que presentan un bajo riesgo para la inversión. Tienen una buena capacidad de pago, del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero, a juicio del calificador eventuales cambios en la sociedad emisora, en el sector económico a que ésta pertenece o en la marcha de los negocios en general, podrían incrementar levemente el riesgo. |
| 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 tenga conocimientos de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos. |
| Emisor: | GBC Ingenieros Contratistas, S.A. |
| Monto de la Emisión: | Hasta Bs. 1.500,00 MM o su equivalente en dólares |
| Rendimiento de la Emisión: | Colocado a Descuento. |
| Plazo de la Emisión: | Entre 15 y 360 días. |
| Uso de los Fondos: | Los fondos provenientes de la colocación serán utilizados para financiar el capital de trabajo necesario para atender las necesidades de expansión de GBC Ingenieros Contratistas C.A., dado que las contrataciones de proyectos requerirán la cancelación de conceptos como: mano de obra, empresas contratistas, materiales y equipos, entre otros. |
| Autorización de la Emisión: | Emisión 2002 aprobada en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas del 21 de enero de 2002. |
| Información Procesada: | <ol style="list-style-type: none"> 1. Edos. Financieros del emisor GBC Ingenieros Contratistas, S.A. el AF98, AF99, AF00, AF01 y los primeros 3MAF02. 2. Entrevistas a Ejecutivos de la empresa. 3. Reportes de Fitch Ratings Ltd. |
| Cifras Expresadas en: | Bolívares constantes del 31 de marzo de 2002. |

Fundamentos de la Calificación

FITCH Venezuela considerando la trayectoria de la empresa en el área de construcción en Venezuela, el mantenimiento de niveles de liquidez y de cobertura de la deuda suficientes y la generación estimada de flujo de caja durante la vigencia de la emisión, otorga la calificación de riesgo B1 a la presente emisión de papeles comerciales. A su vez, dicha calificación se encuentra limitada por el nivel de apalancamiento de la empresa, la concentración relativa de la cartera de clientes y el comportamiento inestable de la inversión pública y privada en Venezuela, que afectan el flujo de operaciones de la empresa.

FITCH Venezuela asigna la calificación B1 a las series emitidas tanto en bolívares como en moneda extranjera, siempre y cuando estas últimas no tengan convención especial de pago en moneda extranjera. Dicho nivel de riesgo incorpora el “*riesgo cambiario*” que pudiera afectar a las series emitidas en moneda extranjera pero no el “*riesgo de convertibilidad*” de la moneda que presentan aquellas series emitidas en moneda extranjera con convención especial de pago en otra moneda que no sea la de curso legal (artículo 115 de la Ley del Banco Central de Venezuela) siendo que, en caso de un control de cambio, aquellas series emitidas bajo esta modalidad podrían presentar retardo en el pago del capital y los intereses, dada la posible incapacidad del emisor de disponer de recursos en moneda extranjera por efecto de restricciones en la convertibilidad de la moneda.

Operación

GBC Ingenieros Contratistas S.A. (GBC) constituida en mayo de 1992, es una empresa venezolana dedicada a la ejecución de proyectos multidisciplinarios de construcción en la áreas de obras civiles, montajes electromecánicos, líneas de transmisión y subestaciones. GBC fue creada originalmente con la participación de dos empresas constructoras: Guinand y Brillenbourg C.A., una empresa constructora venezolana y Cosapi S.A., empresa de origen peruano quien se ha desempeñado como contratista general de grandes obras de ingeniería y construcción y posee más de 40 años de experiencia en su país de origen. Durante el año 1999 Guinand y Brillenbourg decidió vender su participación en GBC a Otepi S.A., una organización que presta servicios de ingeniería, construcción, operación y mantenimiento en Venezuela.

Siguiendo un estricto control de los estándares de calidad de la empresa, GBC obtuvo en el año 1997 la certificación de calidad ISO 9002, siendo la primera empresa de montaje electromecánico en obtenerla. Adicionalmente, la empresa ha obtenido diferentes reconocimientos por parte de sus clientes relacionados

con sus estándares de ejecución y baja incidencia de accidentes en la completación de los proyectos.

Los proyectos en los que ha participado GBC se han desarrollado en diversas áreas tales como: producción petrolera, sector petroquímico, industria manufacturera y en el sector eléctrico. Al cierre del AF01 GBC se ubicaba dentro de los primeros lugares en términos de facturación dentro del mercado en empresas de construcción, lo cual demuestra el liderazgo de la empresa dentro de su mercado relevante.

GBC ha desarrollado más de 35 proyectos a lo largo de sus trayectoria profesional con más de 15 millones de horas hombres ejecutadas. Dentro de los principales clientes de la empresa en los últimos años destacan: PDVSA, Venepal, Sivensa, Alcasa Chrysler Motors de Venezuela, Sincor, Terranova, Contrina, Fertinitro, Alvica, y Pérez Companc, entre otros.

Finanzas

Durante el AF01 finalizado en diciembre de 2001, GBC registró ingresos por 64.113 millones de bolívares, mayores en 29% con relación a las acumuladas durante el AF00, principalmente como resultado de la continuación de la construcción de algunos proyectos petroleros ubicados en la Faja Petrolífera del Orinoco. La mayor rentabilidad de algunos proyectos en ejecución permitió compensar el aumento más que proporcional de los gastos de administración (+29) con lo cual el margen operativo se elevó hasta 3,8%, casi un punto porcentual superior al registrado durante el AF00 y la utilidad operativa se elevó hasta 2.446 millones de bolívares (+69%). La mayor deuda promedio durante el año más que compensó la reducción de las tasas de interés lo cual resultó en un incremento de 55% en los gastos financieros lo que junto a la mayor pérdida monetaria presionaron al costo integral de financiamiento hasta 182 millones de bolívares (+32%). Sin embargo, la mejora en la utilidad operativa compensó el mayor costo integral de financiamiento con lo cual el resultado neto se elevó hasta 1.775 millones de bolívares, mientras que las relaciones ROA y ROE aumentaron hasta 17% 39% respectivamente.

A pesar de la naturaleza del negocio, en la cual los procesos de pagos a proveedores y facturación a clientes no necesariamente están atados a los mismos parámetros, los índices de liquidez no han registrado mayor variabilidad durante los últimos años, siendo que para el AF01 la relación activo circulante a pasivo circulante fue de 1,15 veces. Es importante destacar que el retraso de algunos clientes manejados a través de consorcio, derivó en un aumento sustantivo de las cuentas por cobrar relacionadas las cuales alcanzaron casi el 47% del activo circulante para el cierre del AF01.

Para acometer algunos de los proyectos que GBC participa y cubrir los descargos de tesorería propios de la industria derivados de la diferencia en el proceso de construcción y cobranza de los proyectos, GBC ha recurrido en diferentes ocasiones al financiamiento bancario destacándose que la deuda bancaria no ha superado el 50% de los pasivos totales de la empresa. Para el AF01 la utilidad operativa una vez descontada la depreciación (EBITDA) cubría en 39 veces los gastos financieros del período mientras para el AF00 esta relación fue de 37 veces. Debido a que la empresa no mantenía deuda financiera al cierre de diciembre de 2001, las relaciones de cobertura de deuda pierden relevancia, sin embargo para el AF00 la relación de EBITDA a deuda financiera de corto plazo se ubicó en 1,56 veces, siendo esta una relación acorde con el nivel de riesgo asignado.

La gerencia de la empresa ha mantenido desde el año 1998 una agresiva política de retención de utilidades con la intención de apuntalar los niveles de capitalización de la empresa. Así, al cierre de diciembre de 2001 la relación de pasivo a patrimonio se redujo hasta 1,3 veces, mientras que para finales del AF98 superaba las 7 veces. Para este mismo período los activos en moneda extranjera superaban a sus pasivos en 0,6 millones de dólares, como estrategia para minimizar los riesgos derivados de las constantes devaluaciones ocurridas en el país.

EVENTOS FINANCIEROS RECIENTES

Al cierre de los primeros 3MAF02 la disminución en la actividad en el sector petrolero y en la economía en general, junto con el desfase entre la facturación e iniciación de proyectos incluidos en el backlog de GBC y factores de tipo estacional comunes en el sector, resultaron en una reducción de los ingresos de la empresa. Para marzo de 2002, los ingresos alcanzaron

6.489 millones de bolívares, lo que representa una contracción anualizada de casi 60% con relación a los registrados durante el AF01, siendo que la empresa espera recuperar parte de dicha disminución durante el resto del ejercicio fiscal. Por su parte, la menor carga facturable y el aumento de los gastos de administración (+13%) derivaron en una pérdida operativa de 63 millones de bolívares durante el 3MAF02, mientras el EBITDA se ubicó en 282 millones de bolívares. El menor requerimiento de capital de trabajo producto del bajo nivel de operación y la ganancia cambiaria producto de la devaluación ocurrida en el mes de febrero de 2002 permitió acumular un resultado positivo en el costo integral de financiamiento de más de 160 millones de bolívares que compensó la pérdida operativa del período. Para marzo de 2002 la utilidad neta se redujo en 74% (en términos anualizados) hasta 115 millones de bolívares, mientras las relaciones ROA y ROE cayeron hasta 4% y 10% respectivamente.

La reducción del EBITDA que alcanzó 282 millones de bolívares afectó negativamente el indicador de cobertura de deuda, siendo que la relación EBITDA deuda financiera de corto plazo cayó hasta 1,25 veces. Durante el período sus ingresos financieros más que compensaron el costo de la deuda financiera.

La relación de liquidez se mantuvo en 1,15 veces al tiempo que el aumento menos que proporcional del patrimonio con relación al pasivo se reflejó en un ligero aumento de la relación anterior que alcanzó 1,4 veces.

En general el desempeño de la empresa se encuentra íntimamente ligado al nivel de inversión pública y privada. Es así como retrasos en la ejecución de proyectos o en la contratación de los mismos podría afectar el nivel de facturación de la empresa y su flujo de caja. Sin embargo, la presencia de proyectos en marcha mitiga en parte estos riesgos.

GBG Ingenieros Contratistas, S.A.

(Cifras consolidadas)

(Expresado en MM de Bs. de marzo de 2002)

| | AF98 | AF99 | AF00 | AF01 | 3MAF02 |
|--|----------|--------|--------|--------|--------|
| ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS | | | | | |
| Ventas Netas | 1.441 | 10.768 | 49.732 | 64.113 | 6.489 |
| Costo de Ventas | 1.185 | 8.529 | 46.426 | 59.261 | 5.869 |
| <i>Utilidad Bruta</i> | 255 | 2.239 | 3.306 | 4.852 | 620 |
| Gastos de Administración | 1.763 | 1.469 | 1.859 | 2.406 | 682 |
| <i>Utilidad Operativa</i> | -1.508 | 770 | 1.446 | 2.446 | -63 |
| Gastos de Financiamiento | 720 | 291 | 68 | 106 | -29 |
| Pérdida Cambiaria | 4 | 49 | 55 | -34 | -216 |
| Pérdida Monetaria | -493 | -234 | 15 | 110 | 79 |
| <i>Utilidad Después del Costo Integral de Financiamiento</i> | -1.738 | 664 | 1.308 | 2.263 | 103 |
| Otros Ingresos (Egresos) | 293 | -119 | 226 | 98 | 30 |
| EBT | -1.445 | 546 | 1.534 | 2.361 | 133 |
| <i>Utilidad Neta</i> | -1.465 | 499 | 1.534 | 1.775 | 115 |
| BALANCE GENERAL | | | | | |
| Activo | | | | | |
| Efectivo | 31 | 1.326 | 799 | 733 | 664 |
| Cuentas por Cobrar | 94 | 5.417 | 10.074 | 5.926 | 6.797 |
| Otros Activos Circulantes | 35 | 21 | 3.614 | 79 | 340 |
| <i>Total Activo Circulante</i> | 161 | 6.764 | 14.486 | 6.739 | 7.801 |
| Inversiones | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Planta y Equipos Netos | 2.300 | 2.450 | 3.197 | 3.611 | 3.774 |
| <i>Activo Total</i> | 2.466 | 9.268 | 17.777 | 10.413 | 11.633 |
| Pasivo | | | | | |
| Préstamos Bancarios | 510 | 0 | 1.623 | 0 | 900 |
| Papeles Comerciales | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Porción Circulante de los Arrendamientos Capitalizables | 24 | 168 | 0 | 0 | 0 |
| Gastos Acumulados por Pagar | 189 | 581 | 1.705 | 1.939 | 480 |
| Cuentas por Pagar | 928 | 2.092 | 3.817 | 2.118 | 1.772 |
| Anticipos Recibidos de Clientes | 0 | 3.944 | 4.143 | 538 | 2.455 |
| Pérdidas en Inversiones en Consorcios | 0 | 0 | 0 | 144 | 388 |
| Obligaciones con el Personal | 0 | 0 | 2.337 | 1.107 | 811 |
| <i>Total Pasivo Circulante</i> | 1.650 | 6.785 | 13.624 | 5.845 | 6.806 |
| Deuda a Largo Plazo | 503 | 159 | 0 | 0 | 0 |
| Acumulaciones para Indemnizaciones | 18 | 47 | 29 | 31 | 43 |
| <i>Pasivo Total</i> | 2.172 | 6.991 | 13.653 | 5.876 | 6.849 |
| Patrimonio | | | | | |
| Capital Social | 3.702 | 1.538 | 1.538 | 1.538 | 1.538 |
| <i>Patrimonio Total</i> | 294 | 2.277 | 4.124 | 4.536 | 4.784 |
| FLUJOS DE EFECTIVO | | | | | |
| EBITDA | -913 | 1.416 | 2.535 | 4.162 | 282 |
| Efectivo Provisto (Usado) por Actividades Operacionales | -468 | 2.164 | -446 | 5.057 | -594 |
| Efectivo Provisto (Usado) por Actividades de Inversión | 283 | -889 | -1.378 | -2.131 | -508 |
| Efectivo Provisto (Usado) por Actividades de Financiamiento | 206 | 21 | 1.296 | -2.991 | 1.033 |
| Flujo de Efectivo Neto | 20 | 1.295 | -527 | -65 | -70 |
| PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS | | | | | |
| Liquidez y Capital de Trabajo | | | | | |
| Activo Circulante/Pasivo Circulante | 0,10 | 1,00 | 1,06 | 1,15 | 1,15 |
| Días de Cuentas por Cobrar | 24 | 181 | 73 | 33 | 96 |
| Días de Cuentas por Pagar | 282 | 88 | 30 | 13 | 27 |
| Cobertura | | | | | |
| EBITDA/Gastos Financieros | -1,27 | 4,86 | 37,15 | 39,29 | |
| EBITDA*/Deuda Financiera | -0,88 | 4,34 | 1,56 | 0,00 | 1,25 |
| EBITDA*/Deuda Financiera a Corto Plazo | -1,71 | 8,44 | 1,56 | 0,00 | 1,25 |
| Rentabilidad | | | | | |
| Margen Bruto | 17,73% | 20,79% | 6,65% | 7,57% | 9,55% |
| Margen Operativo | -104,65% | 7,15% | 2,91% | 3,81% | -0,97% |
| Margen Neto | -101,69% | 4,64% | 3,08% | 2,77% | 1,77% |
| ROA * | -59,42% | 5,39% | 8,63% | 17,04% | 3,95% |
| ROE * | -498,34% | 21,92% | 37,20% | 39,12% | 9,61% |
| Apalancamiento | | | | | |
| Pasivo/Activo | 0,88 | 0,75 | 0,77 | 0,56 | 0,59 |
| Pasivo/Patrimonio | 7,39 | 3,07 | 3,31 | 1,30 | 1,43 |
| POSICIÓN EN MONEDA EXTRANJERA | | | | | |
| Posición en Moneda Extranjera Neta ¹ | (0,9) | 0,2 | (1,5) | 0,6 | 1,2 |

¹ Millones de US\$.

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