

REVISION DICTAMEN DE CALIFICACION DE RIESGO

(CIFRAS CONSTANTES AL MES DE SEPTIEMBRE DE 2010)

EMISOR	MANTEX, S.A.	<i>Indicadores Financieros</i>				
		dic-07	dic-08	dic-09	sep-10	
DESCRIPCION DE LOS TITULOS	PROGRAMA OQ 2007 Obligaciones Quirografarias al portador hasta por la cantidad de CINCUENTA MILLONES DE BOLÍVARES (Bs. 50.000.000) emisión aprobada en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 27 de Septiembre de 2007.	Solvencia corriente	1,06	2,31	1,87	1,72
		Margen Operativo	27,66%	10,48%	25,85%	31,19%
		Margen Neto	14,53%	0,01%	14,79%	51,84%
		Pasivo Circulante / Pasivo Total	47,95%	31,37%	34,78%	47,86%
		Pasivo total / Patrimonio	12,03%	12,14%	9,77%	8,28%
		Pasivo con costo financiero / Pasivo Total	44,80%	62,47%	55,98%	35,64%
		Utilidad Neta / Activo Total Promedio (ROA)	0,00%	0,00%	0,78%	2,28%
		Utilidad Neta / Patrimonio Promedio (ROE)	0,00%	0,00%	0,94%	2,70%
		EBITDA/Gastos Financieros	49,96	-66,41	6,97	7,70
		EBITDA/Servicios de la deuda	0,94	0,19	0,49	0,20
		EBITDA/Servicio de Deuda Financiera CP	2,84	0,69	1,22	1,16
		EBITDA/Servicio de Deuda Financiera LP	1,36	0,26	0,55	0,30
		EBITDA+Efectivo/Servicios Deuda LP	2,69	3,69	4,69	5,69
CALIFICACION VIGENTE:	A3					
AUTORIZACION OFERTA PUBLICA	Resolución N° 007-2008 SNV del 25/01/08					

MANTEX, S.A. es una empresa de capital abierto, que a mediados de los 90 reorientó parte de sus operaciones al sector inmobiliario, específicamente en el mercado de Centros Comerciales, luego de haberse desempeñado en el sector industrial. Con desarrollo de Metrópolis Valencia y Metrópolis Barquisimeto, inaugurados en Junio de 2001 y Marzo de 2007, respectivamente, MANTEX se ha posicionado como una de las principales empresas dentro del mercado inmobiliario, centrando sus actividades en el arrendamiento de locales comerciales bajo el concepto del *Tenant Mix*. Actualmente, el emisor mantiene nuevos proyectos en la zona occidental del país, así como el desarrollo de un nuevo centro comercial en el oeste de Caracas, además que mantiene posibilidades de crecimiento en el extranjero, específicamente en el área del Caribe. Es de destacar que como parte de su esquema de desarrollo, en el plan master inicial del Centro Comercial Metrópolis Valencia, la empresa culminó la construcción de la segunda etapa B, relacionada con la construcción de un edificio de estacionamiento con capacidad de 653 puestos, y una ampliación al centro comercial de 70 locales de pequeño y mediano formato. Esta construcción fue financiada con la emisión OQ-2007 y fue terminada a finales del año 2009. Esta II Etapa B aumentó el flujo de visitantes a lo largo del Ancla 3 de Metrópolis Valencia, significando una colocación comercial del 97,91% en ésta área.

En lo que respecta al mercado, se identificaron ciertos riesgos tales como, el impacto de la caída del consumo, que se tradujo en una disminución de las ventas de los Centros Comerciales del 14% para el 2008 y del 25% en el 2009 (-15% en el 2010), lo cual presiona los indicadores de rentabilidad. En efecto, se observa una disminución de los principales Ingresos del emisor, los ingresos por arrendamiento financiero, que presentan una tendencia decreciente en los últimos tres (3) años, explicado por la disminución progresiva de ventas provenientes de locales comerciales. Del mismo modo, la Gerencia logró una mejora en la estructura de costos, con una reducción de quince puntos porcentuales para Dic-09 y cinco puntos para Sep-10, lo cual se traduce en un incremento del margen operativo. En cuanto a los indicadores de solvencia, el emisor mantiene niveles adecuados que se ubican en promedio en 1,74x durante el período analizado. Por otra parte, la estructura financiera de la empresa, que está orientada a largo plazo, presentó una disminución de 11,35% a Dic-09 y 14,23% para Sep-10, explicado en gran parte por las obligaciones quirografarias. A la par, el financiamiento bancario se ha venido controlando, lo cual permitió la mejora de la cobertura de los servicios de la deuda. Específicamente la cobertura del servicio de la deuda de corto plazo se ubicó al cierre de Dic-09 y 1,16x en Sep-10, mientras que la de largo plazo fue de 0,55x en Dic-09 y 0,30x en Sep-10, ahora bien, la empresa mantiene elevados niveles de efectivo, provenientes del pre-arrendamiento y opciones de venta de la II Etapa B, de tal forma que incluyendo el Efectivo, las coberturas de corto plazo fueron de 2,08x en Dic-09 y 6,20x a Sep-10. Hechas estas consideraciones, la Junta Calificadora acordó mantener la calificación en la categoría "A" sub categoría "A3" para la emisión de Obligaciones Quirografarias al portador (Emisión 2007) de MANTEX, S.A. hasta por la cantidad de CINCUENTA MILLONES DE BOLÍVARES (Bs. 50.000.000), autorizada por la Superintendencia Nacional de Valores en su Resolución N° 007-2008 del 25 de Enero de 2008.

EDUARDO GRASSO V.

BEATRIZ FERNÁNDEZ R.

MA. ANTONIETA MAGALDI

Caracas, 06 de Diciembre de 2010

N° DIC-SR-21/2010-REV