

Inmobiliario
Venezuela
Análisis de Crédito

**Fondo de Valores Inmobiliarios
S.A.C.A.- (FVI)**

Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	BBB(ven)
Nacional de Corto Plazo	F3(ven)
Emisión OQ 2006 I, II y III	B1
Emisión OQ 2007 I, II y III	B1

Información Financiera

**Fondo de Valores Inmobiliarios
S.A.C.A.**

(M VEF)	31/03/10 UDM	30/09/09
Activo Total	4.045.370	4.018.341
Patrimonio	1.292	1.214.616
Ingresos	590.978	397.008
EBITDA	310.923	235.007
Deuda Total	2.108.271	2.103.455

Moneda constante de marzo 2010.

Analistas

Hilario Ramírez
+58 212 286 3844
hilario.ramirez@fitchratings.com

Julio Ugueto
+58 212 286 3232
jorge.yanes@fitchratings.com

Reportes Relacionados

• *Corporate Rating Methodology
(November 27 2009)*

Fundamentos

- Las calificaciones asignadas reflejan los menores niveles de apalancamiento de la empresa, siendo que la relación de deuda total ajustada a EBITDA se ha reducido en forma importante desde el ejercicio 2008, destacando que la empresa mantiene importantes niveles de liquidez lo cual hace que la relación de deuda total neta a EBITDA se ubique en 3,3 veces al incluir el efectivo y las inversiones temporales, y se reduzca a sólo 0,8 al tomando en cuenta otras fuentes alternas de liquidez.
- Las calificaciones incorporan, el hecho que los ingresos por arrendamiento de la empresa son relativamente estables, basado en la oferta de inmuebles para satisfacer el mercado de arrendamiento de oficinas AAA y espacios comerciales. Para el cierre del mes de marzo de 2010 la empresa cuenta con un portafolio de clientes relativamente atomizado, con niveles de ocupación elevados, alcanzando 97% a marzo del año 2010. Debe destacarse que para el ejercicio 2009 y los primeros seis meses del año fiscal 2010 culminado en marzo de 2010, los ingresos derivados de los centros comerciales de la empresa se han incrementado en términos reales asociado al incremento de la porción variable del canon de arrendamiento producto de la devaluación del bolívar experimentada en enero del 2010.
- Las mayores regulaciones afectaron en el pasado en forma adversa los ingresos por arrendamiento de oficinas del FVI, por lo que a partir del 2007 la gerencia ha intensificado la desinversión en este segmento, proceso que culminaría en el año 2013.
- Por otro lado, debe destacarse que en el año 2009 se realizó la renovación de los contratos de arrendamiento de los centros comerciales del FVI, siendo que en promedio durante el año cerca del 80% de los ingresos por alquiler de espacios de comercio proviene de la porción fija y el resto de la porción variable del canon. De esta forma, la empresa redujo el impacto que tendría a futuro un agudo proceso recesivo en la economía local sobre sus ingresos.
- En lo adelante el flujo de ingresos de la empresa estarán soportados por el desempeño de los espacios comerciales, asimismo la generación de caja dependerá de forma importante del proceso de desinversión de espacios de oficinas que pudiera verse afectado por una menor demanda de oficinas dentro de un ambiente económico menos favorable.

¿Qué Podría Mejorar la Calificación de Riesgo?

Las calificaciones asignadas pudieran ser incrementadas por aumento del EBITDA asociado al favorable desempeño de los centros comerciales y a la venta de espacios de oficina, que se refleje en una importante reducción de la deuda financiera y en una mejora de los indicadores de cobertura.

Perfil

El Fondo de Valores Inmobiliarios, S.A.C.A. fue fundado en marzo del año 1992 con el propósito de adquirir y/o promocionar la construcción de bienes inmuebles, oficinas AAA y espacios comerciales para su arrendamiento.

Resumen Financiero - Fondo de Valores Inmobiliarios, S.A.C.A.

(Cifras consolidadas, expresadas en miles de bolívares fuerte constantes del 31 de marzo de 2010, años fiscales culminados el 30 de septiembre)

Resumen Financiero	UDM				UDM
	mar-10	2009	2008	2007	2006
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	310.923	235.007	196.051	182.428	121.491
EBITDAR Operativo	310.923	235.007	196.051	182.428	121.491
Margen de EBITDA (%)	52,6	59,2	53,0	51,9	50,8
Margen de EBITDAR (%)	52,6	59,2	53,0	51,9	50,8
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	(14,2)	17,0	13,5	9,5	2,7
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(174,1)	(33,9)	(48,1)	(21,5)	(106,8)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	10,0	4,6	3,4	12,2	2,8
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros	(1,27)	1,31	1,40	1,51	0,46
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros	0,82	0,54	0,54	1,14	1,05
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	0,82	0,54	0,54	1,14	1,05
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	0,33	0,22	0,15	0,50	0,45
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,33	0,22	0,15	0,50	0,45
FGO / Cargos Fijos	(1,27)	1,31	1,40	1,51	0,46
FFL / Servicio de Deuda	(0,69)	0,28	0,14	0,23	(0,52)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,45	1,14	0,92	1,34	1,06
FGO / Inversiones de Capital	(6,84)	0,50	(0,48)	0,70	(1,83)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	(4,37)	3,73	5,02	5,90	17,87
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	6,78	8,95	13,00	7,78	7,78
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	3,33	5,11	7,66	5,57	4,26
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	6,78	8,95	13,00	7,78	7,78
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	3,33	5,11	7,66	5,57	4,26
Costo de Financiamiento Implícito (%)	16,06	18,54	16,41	15,98	12,89
Deuda Garantizada / Deuda Total	-	-	-	-	-
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,27	0,29	0,38	0,14	0,16
Balance					
Total Activos	4.045.370	4.018.341	4.336.712	2.912.023	2.162.737
Caja e Inversiones Corrientes	1.071.908	902.190	1.048.046	402.516	427.130
Deuda Corto Plazo	561.555	616.636	977.832	203.953	154.719
Deuda Largo Plazo	1.546.716	1.486.819	1.571.243	1.214.527	790.530
Deuda Total	2.108.271	2.103.455	2.549.075	1.418.480	945.249
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.108.271	2.103.455	2.549.075	1.418.480	945.249
Deuda Fuera de Balance	-	-	-	-	-
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.108.271	2.103.455	2.549.075	1.418.480	945.249
Total Patrimonio	1.292.158	1.214.616	1.155.295	1.111.040	1.012.235
Total Capital Ajustado	3.400.429	3.318.071	3.704.370	2.529.520	1.957.484
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	(862.485)	132.458	144.642	81.009	(63.052)
Variación del Capital de Trabajo	(28.467)	(5.275)	(201.946)	92.597	(93.294)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(890.952)	127.183	(57.304)	173.606	(156.346)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital	(130.221)	(254.291)	(118.267)	(249.341)	(85.285)
Dividendos	(7.454)	(7.454)	(2.147)	0	(14.054)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(1.028.627)	(134.562)	(177.719)	(75.734)	(255.685)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	-	-	-	-	-
Otras Inversiones, Neto	1.028.041	571.697	(963.277)	(555.391)	97.989
Variación Neta de Deuda	101.022	101.665	1.494.645	584.076	291.781
Variación Neta del Capital	(269)	(201)	(1.140)	0	(24.103)
Otros (Inversión y Financiación)	(6.912)	(555.476)	(432.547)	(8.699)	(12.944)
Variación de Caja	93.255	(16.877)	(80.038)	(55.749)	97.038
Estado de Resultados					
Ventas Netas	590.978	397.008	369.679	351.732	239.313
Variación de Ventas (%)	-	7,4	5,1	-	-
EBIT Operativo	276.218	199.413	154.770	144.661	70.416
Intereses Financieros	379.635	431.294	363.427	159.372	115.945
Alquileres	-	0	0	-	-
Resultado Neto	123.160	54.129	38.503	67.860	14.338

Copyright © 2010 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos