

Corporativo/Venezuela Análisis de Riesgo

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

Ratings

Calificación Emisor	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Corto Plazo	F-2(ven)	NC	Mar-06
Largo Plazo	BBB+(ven)	A-(ven)	Jun-07

NC – No calificado anteriormente.

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
OQ 2006-I	B1	A3	Jun-07
OQ 2006-II	B1	A3	Jun-07
PC 2006-I	A3	NR	Ago-06
OQ 2006-III	B1	A3	Jun-07

PC – Papeles Comerciales; OQ – Obligaciones Quirografarias; NR – No calificado anteriormente.

Analistas

Jorge Yanes

(58 212) 286 32 32

jorge.yanes@fitchvenezuela.com

Hilario Ramírez

(58 212) 286 38 44

hilario.ramirez@fitchvenezuela.com

Perfil

FVI constituido 1992 es una empresa dedicada a la comercialización de espacios inmobiliarios en el área metropolitana de Caracas, principalmente de uso comercial y de oficinas, constituyéndose como uno de los principales oferentes de espacios para alquiler dentro de su área de influencia.

Fortalezas y Oportunidades

- Ingresos por arrendamiento crecientes y relativamente estables
- Adecuados niveles de liquidez y capitalización
- Liderazgo dentro de su mercado relevante

Debilidades y Amenazas

- Bajos niveles de rentabilidad y de cobertura de intereses
- Ingresos relativamente concentrados
- Inestabilidad del ambiente macroeconómico venezolano

Fundamentos

Las calificaciones asignadas al FVI están soportadas por los ingresos por arrendamiento crecientes y relativamente estables de la empresa, sus adecuados niveles de liquidez y capitalización, así como su posición de liderazgo dentro de su mercado relevante. Por su parte, los bajos niveles de rentabilidad y de cobertura de intereses, los ingresos relativamente concentrados y la inestabilidad del ambiente macroeconómico venezolano limitan dichas calificaciones.

Desde su constitución la empresa se ha concentrado 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 2007 la empresa cuenta con un portafolio de clientes relativamente concentrado, compuesto por empresas multinacionales y nacionales con un nivel de persistencia superior al 90% lo cual permitió lograr un porcentaje de ocupación de oficinas y espacios comerciales de 99% y 97% respectivamente (excluyendo los inmuebles no medulares). Es importante destacar que la empresa ha circunscrito su oferta de inmuebles a edificaciones denominadas "premium" ubicadas dentro del denominado eje económico-financiero de la ciudad de Caracas. Su estrategia actualmente está orientada a mantener una importante participación de arrendamientos de espacios comerciales dentro de sus ingresos.

La empresa cuenta desde el año 2002 con el apoyo operativo de la empresa Equity International Properties, LTD (EIP) quien controla un 40% del patrimonio. EIP fue subsidiaria de Equity Group Investment, conglomerado con amplia experiencia en el manejo de inversiones en el mercado inmobiliario en USA.

Para el AF06 culminado el 30 de junio de 2006, así como el ejercicio corto de tres meses finalizado el 30 de septiembre de 2006, los niveles de EBITDA se vieron afectados por el descenso de la venta de inmuebles, determinando niveles de cobertura de gastos financieros de 1,4 y 1,3 respectivamente, manteniéndose se mantiene en niveles inferiores al promedio de otros emisores del mercado. Por su parte, la relación de deuda neta ajustada a EBITDA registró un crecimiento durante el período alcanzando 4,5 veces a septiembre 2006, nivel inferior al promedio de la empresa para los últimos 6 años.

Para los primeros 6MAF07 (culminado en marzo de 2007) el comportamiento de los ingresos estuvo influenciado por las menores ventas de inmuebles que no pudieron ser compensadas por el aumento de los arrendamientos de espacios comerciales. Lo anterior resultó en un descenso de la relación de cobertura de intereses para alcanzar 1,2 veces, mientras que el índice de deuda total ajustada a EBITDA se incrementó hasta 12,9 veces, relación superior al promedio de otras empresas pero mitigada en parte por el nivel de liquidez de la empresa, siendo que indicador de deuda neta ajustada EBITDA alcanzó 5,9 veces, valor superior al promedio registrado por la empresa en los últimos años.

La estrategia financiera del FVI continuará sustentada en la reducción del costo financiero a través de la emisión de títulos valores a largo plazo aprovechando las favorables condiciones de liquidez y de tasas de interés prevaletentes en la actualidad. Por otro lado, el crecimiento del EBITDA estará sustentado en el desempeño de los espacios comerciales dadas las perspectivas del sector, en el estable portafolio de clientes de los espacios de oficinas y en el proyecto de la segunda fase del Centro Comercial Tolón, lo cual incidiría favorablemente en el indicador de cobertura, en un contexto de indicadores de apalancamiento relativamente elevados.

Junio 2007

"Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía del pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente."

www.fitchvenezuela.com

Resumen Financiero - Fondo de Valores Inmobiliarios S.A.C.A. y Filiales

(Cifras consolidadas expresadas en millones de bolívares constantes de marzo de 2007)

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Periodo 2.150,00 2.150,00 2.150,00 1.920,00 1.920,00 1.600,00 1.352,75 718,75

Meses

	6	3	12	12	12	12	12	12
	mar-07	sep-06	jun-06	jun-05	jun-04	jun-03	jun-02	jun-01

Indicadores Financieros

EBITDA/Gastos Financieros	1,20	1,25	1,40	1,18	0,77	0,88	0,74	1,44
(EBITDA-Inv. En Act. Fijo)/Gastos Financieros	0,90	0,84	0,85	0,74	0,15	0,54	0,57	1,04
Deuda Total Ajustada/EBITDA	12,90	8,25	7,61	6,68	12,02	8,79	7,98	6,58
Deuda Neta Ajustada/EBITDA	5,91	4,52	4,35	3,14	7,59	5,13	6,09	5,13
Deuda Total Ajustada/Capitalización	57,0%	48,2%	47,9%	48,8%	47,6%	33,6%	44,5%	32,2%

Estado de Resultados

Ventas	56.742	25.623	136.870	171.607	80.792	113.231	73.063	58.007
Cambio (%)	-17%	-85,1%	69,4%	112,4%	-28,6%	55,0%	26,0%	47,0%
EBITDA	25.577	13.924	58.836	59.242	33.385	30.037	41.324	33.016
Margen EBITDA	45,1%	54,3%	43,0%	34,5%	41,3%	26,5%	56,6%	56,9%
Depreciación y Amortización	7.118	5.236	21.800	20.621	10.322	10.396	9.393	8.644
EBIT	18.458	8.688	37.036	38.621	23.064	19.641	31.931	24.372
Gastos Financieros	21.229	11.101	41.952	50.113	43.607	34.249	55.657	22.967
Costo Financiero Implícito (%)	7,3%	9,8%	10,5%	15,0%	12,3%	11,6%	20,3%	12,9%
Utilidad Neta	4.084	5.205	3.592	12.300	-7.218	20.504	-70.728	5.462
Retorno sobre Patrimonio Promedio*	0,99%	2,78%	0,49%	1,66%	-1,00%	3,17%	-13,08%	0,99%
Retorno sobre Activo Promedio*	0,66%	1,99%	0,35%	1,22%	-0,74%	2,51%	-9,46%	0,81%

Flujo de Caja

Flujo de Caja Operativo	16.251	13.045	53.323	52.914	19.531	27.433	52.935	29.258
Variación en Capital de Trabajo	-152.649	10.159	-46.800	15.479	22.806	-21.722	-27.876	8.814
Flujo de Caja Operativo Neto	-136.399	23.204	6.523	68.394	42.337	5.711	25.060	38.072
Inversión en Activos Fijos	-6.394	-4.625	-23.261	-21.946	-27.049	-11.419	-9.558	-9.076
Otras Inversiones, netas	-53.348	1.030	-52.298	26.962	-53.990	-11.086	-38.412	-46.750
Variación Neta de Deuda	141.706	687	91.350	-88.379	53.468	-107.983	-18.002	51.598
Variación Neta de Patrimonio	62	-297	-18.193	-5.089	-29.801	95.248	-608	-38.108
Otros financiamientos netos	11.805	10.345	20.682	29.432	23.501	40.939	41.779	13.382
Variación Neta de Caja	-45.067	30.344	24.802	9.374	8.467	11.410	259	9.117
Flujo de Caja Libre	-154.695	8.357	-53.177	2.663	-14.465	-37.354	-51.766	9.787

Balance

Caja y Valores Líquidos	357.498	207.701	191.897	209.378	147.805	110.125	78.331	47.686
Cuentas por Cobrar	25.909	24.121	27.161	18.071	22.814	21.946	24.546	26.753
Activos Totales	1.271.949	1.051.675	1.041.645	991.758	958.137	839.355	795.941	700.096
Deuda a Corto Plazo	165.304	75.235	89.634	132.144	115.412	56.255	125.861	92.116
Deuda a Largo Plazo	494.688	384.411	358.224	182.413	239.009	202.986	203.932	125.086
Otras Deudas	0	0	0	81.083	46.757	4.883	0	0
Total Deuda Ajustada	659.992	459.646	447.858	395.639	401.178	264.124	329.792	217.202
Total Patrimonio	461.484	457.338	452.430	467.031	459.820	496.839	381.087	452.423
Intereses Minoritarios	36.096	35.736	34.333	29.363	29.130	31.130	30.391	5.674
Total Capital	1.157.572	952.720	934.621	810.950	843.371	787.210	741.271	675.299

Liquidez

Deuda a Corto Plazo/Deuda Total	25%	16%	20%	42%	33%	22%	38%	42%
Caja y Valores Líquidos/Deuda a Corto Plazo	2,16x	2,76x	2,14x	1,58x	1,28x	1,96x	0,62x	0,52x
EBITDA*/(Deuda a Corto Plazo + Gastos Financieros*)	0,25x	0,47x	0,45x	0,33x	0,21x	0,33x	0,23x	0,29x

Riesgo Cambiario

Posición en Moneda Extranjera Neta (MM de USD)	8,0	12,0	13,2	12,9	1,4	-6,7	-23,9	-17,9
--	-----	------	------	------	-----	------	-------	-------

Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al cierre de marzo de 2007)

Año	2008	2009	>2008
Vencimientos	10.705	16.565	467.418

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