

### Revisión del Dictamen de Calificación

Julio 2005

<b>Tipo de Emisión:</b>	Papeles Comerciales
<b>Número de la Emisión:</b>	PC-2004
<b>Riesgo:</b>	<b>A3</b>
<b>Categoría A</b>	Corresponde a aquellos instrumentos con una muy buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no debería verse afectada ante eventuales cambios en el emisor, en el sector o área a que éste pertenece, o en la economía. Solo en casos extremos, pudiera afectarse levemente el riesgo del instrumento calificado.
<b>Subcategoría A3</b>	Se tratan 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, solo en casos extremos, eventuales cambios en la sociedad emisora, 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 cuando FITCH Venezuela, tenga conocimiento de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
<b>Monto de la Emisión:</b>	28.800 millones de bolívares o su equivalente en dólares.
<b>Rendimiento de la Emisión:</b>	Fijadas al momento de cada emisión
<b>Plazo de la Emisión:</b>	entre 15 y 360 días
<b>Autorización de la Emisión:</b>	La emisión fue aprobada en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas del día 7 de octubre de 2003 y en sesión de Junta Directiva del día 12 de agosto de 2004.
<b>Información Procesada:</b>	Edos. Financieros período 1997-2005. Cifras expresadas en bolívares constantes del 31 de mayo de 2005.
<b>Informes Relacionados:</b>	Para más información ver <a href="http://www.fitchvenezuela.com">www.fitchvenezuela.com</a> .

**Fondo de Valores Inmobiliarios, S.A.C.A. y sus Filiales**  
(Expresado en MM de Bs. de Mayo de 2005)

	AF03	AF04	11MAF05
<b>ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS</b>			
Ventas Netas	88.545	63.178	128.242
Utilidad Bruta	30.916	35.173	47.201
Utilidad Operativa	15.359	18.035	27.933
Gastos de Financiamiento	26.782	34.100	36.225
Utilidad Después del Costo Integral de Financiamiento	18.102	3.795	15.452
Utilidad Neta	16.034	(5.644)	8.259
<b>BALANCE GENERAL</b>			
Total Activo Circulante	162.938	223.869	313.248
Activo Total	656.361	749.247	795.617
Pasivo Circulante	62.534	161.993	220.818
Pasivo Total	267.841	389.675	431.639
Patrimonio Total	388.520	359.571	363.977
<b>PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS</b>			
Activo Circulante/Pasivo Circulante	2,61	1,38	1,42
EBITDA/Gastos Financieros	0,88	0,74	1,12
Deuda Total Ajustada / EBITDA *	7,43	12,45	7,50
Margen EBITDA	27%	40%	32%
ROA *	3%	-1%	1%
ROE *	3%	-1%	2%
Pasivo/Patrimonio	0,69	1,08	1,19

**PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS**

Posición en Moneda Extranjera Neta<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Millones de Dólares

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

FITCH Venezuela considerando el adecuado desempeño del FONDO DE VALORES INMOBILIARIOS, S.A.C.A. (FVI) mantiene la calificación de riesgo de su emisión de Papeles Comerciales hasta por el monto total de 28.800 millones de bolívares, en la categoría A subcategoría A3. La

calificación se encuentra soportada por sus crecientes y relativamente estables ingresos por arrendamiento, por los adecuados niveles de liquidez y capitalización, así como por su liderazgo dentro del mercado relevante. Por su parte, los bajos niveles de rentabilidad y la reducida cobertura de intereses, la relativa concentración de sus ingresos y la inestabilidad del ambiente macroeconómico en Venezuela, limitan la calificación otorgada.

Por su parte, la empresa ha incrementado la participación de los arrendamientos de espacios comerciales dentro de sus ingresos gracias a la incorporación del Centro Comercial El Tolón en el AF04, el cual, además de implicar la expansión de los espacios para arrendar, posee una tasa de ocupación del 100%. Ello ha incidido en el crecimiento del margen EBITDA, aún cuando, debido al crecimiento de la deuda financiera no se reflejó en mejores indicadores de cobertura de gastos financieros ni en menores indicadores de endeudamiento. Para los primeros 11MAF05 culminados en mayo de 2005, el incremento de la venta de inmuebles, junto al crecimiento de la ocupación de los inmuebles ha significado una mayor base de ingresos y niveles de rentabilidad positivos, mejorando la cobertura de gastos financieros, la cual no obstante se mantiene en niveles inferiores al promedio de otros emisores.

De esta forma, durante el primer trimestre del año 2005, la empresa concretó la venta de la Torre Shell por un monto de 23 millones de dólares, implicando un mayor flujo de caja operativo, el cual fue destinado a la cancelación de deuda financiera en moneda extranjera por 10,25 millones de dólares, y el resto orientado en partes iguales al incremento del efectivo e inversiones temporales y al financiamiento de la expansión de la empresa fuera de Venezuela. De esta manera, la empresa además de reducir el costo financiero al cancelar deuda bancaria relativamente costosa, mejora sus niveles de liquidez.