

Revisión del Dictamen de Calificación

Septiembre 2002

| | |
|------------------------------------|--|
| Tipo de Emisión: | Papeles Comerciales |
| Número de la Emisión: | PC-2001-I |
| Riesgo: | A2 |
| Categoría A | 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. Sólo en casos extremos, pudiera afectarse levemente el riesgo del instrumento calificado. |
| Subcategoría A2 | Se trata de instrumentos con un mínimo riesgo de inversión. Su capacidad de pago, tanto del capital como de los intereses, es muy buena. Según la opinión del calificador, de producirse cambios predecibles en la sociedad emisora, en el sector económico a que ésta pertenece o en la marcha de la economía en general, no se incrementaría significativamente su riesgo. |
| Periodicidad de Revisión: | Este dictamen será revisado a los ciento ochenta días contados a partir de la fecha del presente dictamen o cuando FITCH Venezuela, tenga conocimientos de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos. |
| Monto de la Emisión: | Hasta 13.000 millones de bolívares. |
| Rendimiento de la Emisión: | Colocación a Descuento. |
| Plazo de la Emisión: | Entre 15 y 360 días. |
| Autorización de la Emisión: | Emisiones aprobadas en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas del 31 de julio de 2000. |
| Información Procesada: | Edos. Financieros Auditados AF95, AF96, AF97, AF98, AF99, AF00, AF01 y AF02. Cifras expresadas en bolívares constantes del 30 de junio de 2002. |

Fondo de Valores Inmobiliarios, S.A.C.A. y sus Filiales (Expresado en MM de Bs. de junio de 2002)

| | AF00 | AF01 | AF02 |
|---|---------|---------|---------|
| ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS | | | |
| Ventas Netas | 16.311 | 23.981 | 30.205 |
| Utilidad Bruta | 9.758 | 15.077 | 19.811 |
| Utilidad Operativa | 5.843 | 10.076 | 13.200 |
| Gastos de Financiamiento | 5.007 | 9.495 | 23.009 |
| Utilidad Después del Costo Integral de Fina | -4.887 | 4.285 | -23.516 |
| Utilidad Neta | -11.757 | 2.258 | -29.243 |
| BALANCE GENERAL | | | |
| Total Activo Circulante | 49.501 | 48.461 | 70.515 |
| Activo Total | 269.165 | 289.425 | 329.049 |
| Total Pasivo Circulante | 17.593 | 43.173 | 67.388 |
| Pasivo Total | 68.636 | 102.390 | 171.504 |
| Patrimonio Total | 200.530 | 187.035 | 157.544 |
| PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS | | | |
| Activo Circulante/Pasivo Circulante | 2,81 | 1,12 | 1,05 |
| EBITDA/Gastos Financieros | 1,77 | 1,44 | 0,74 |
| EBITDA */Deuda Financiera | 0,15 | 0,15 | 0,13 |
| Margen EBITDA | 54% | 57% | 57% |
| ROA * | -4% | 1% | -9% |
| ROE * | -6% | 1% | -19% |
| Pasivo/Patrimonio | 0,34 | 0,55 | 1,09 |

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

FITCH Venezuela considerando el incremento en los niveles de capitalización y el mejoramiento del perfil de vencimiento de la deuda financiera del Fondo de Valores Inmobiliarios, S.A.C.A. (FVI), mejora la calificación de riesgo de la emisión PC 2001 hasta por la cantidad de 13.000 millones de bolívares, desde el nivel A3 hasta el nivel A2. La calificación esta soportada por los niveles de capitalización de la

empresa, su posicionamiento de mercado, la experticia en el manejo del negocio, así como por los actuales niveles de liquidez con relación a sus compromisos financieros. Sin embargo, la misma se encuentra limitada por los bajos niveles de cobertura y rentabilidad, todo esto junto a los riesgos sectoriales asociados a un ambiente macroeconómico inestable, lo cual limita las posibilidades de nuevos negocios y el mantenimiento de la calidad de los negocios en curso.

Durante el mes de agosto de 2002 la Junta Directiva del FVI con la intención de fortalecer la base patrimonial de la empresa, convocó un aumento de capital a través de la oferta pública de acciones por un monto total de 35 millones de dólares. Los fondos provenientes de tal emisión no solo se destinaron a la reducción de pasivos financieros, sino también al financiamiento de los desarrollos inmobiliarios que se encuentra inmersa la empresa. De igual forma, posterior al cierre del AF02, la empresa logró una facilidad con un banco local por casi 30 millones de dólares con vencimiento en agosto del año 2005, el cual se empleará para amortizar préstamos de corto plazo. Ambas operaciones permitirán a la empresa no solo fortalecer su posición patrimonial sino que también resultaran en una mejora sustantiva de su perfil financiero, toda vez que las cargas financieras de corto plazo de la empresa serán reducidas, contando además con una holgada posición de liquidez.

Durante el AF02 continuó la maduración de la cartera de inmuebles del FVI lo que derivó en un aumento de 26% en los ingresos de operación. Así la mayor utilización de los activos productivos, los mejores precios de los inmuebles vendidos y el control de los costos de operación permitieron una nueva mejora el margen bruto de la empresa, el cual se elevó hasta 66%, el más alto en los últimos cinco ejercicios fiscales. Por su parte el aumento más que proporcional de los ingresos con relación a los gastos de administración y ventas permitieron un nuevo aumento del margen operativo hasta 44%, mientras que la utilidad operativa fue de 13.200 millones de bolívares, mayor en 31% con respecto al registrada el año anterior. El incremento de las tasas de interés promedio, el mayor nivel de deuda y el efecto de la devaluación sobre la posición pasiva neta en moneda extranjera de la empresa resultaron en un aumento de 534% del costo integral de financiamiento hasta 36.716 millones de bolívares. El drástico aumento del costo integral de financiamiento y el registro de otros gastos no operativos por más de 4.000 millones de bolívares más que compensaron la mejora de la utilidad operativa, con lo cual el FVI registró una pérdida neta de 29.240 millones de bolívares durante el AF02.