

Revisión del Dictamen de Calificación

Noviembre 199.

Tipo de Emisión:	Papeles Comerciales
Numero de la Emisión:	1999-I
Riesgo:	A3
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 A3	Se trata 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, sólo 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.
Periodicidad de Revisión:	Este dictamen será revisado a los ciento ochenta días contados a partir del inicio de la oferta pública o cuando Duff and Phelps de Venezuela S.A., tenga conocimientos de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
Monto de la Emisión:	Hasta 5.000 Millones de Bolívares.
Rendimiento de la Emisión:	La tasa de interés y/o rendimiento efectivo que devengarán los títulos será determinada para cada serie y se indicarán en los avisos que se publiquen notificando el inicio de cada serie.
Plazo de la Emisión:	Entre 15 y 360 días.
Autorización de la Emisión:	Emisión aprobada en Asamblea de Accionistas del día 15 de octubre de 1996 y Junta Directiva del 14 de octubre de 1998.
Información Procesada:	Edos. Financieros AF95, AF96, AF97, AF98 y AF99. Cifras expresadas en bolívares de junio de 1999.

Fondo de Valores Inmobiliarios, S.A.C.A. y sus Filiales
(Expresado en MM de Bs. de junio de 1999)

	6MAF97a	AF98	AF99
ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS			
Ventas Netas	7.433	11.682	18.682
Utilidad Bruta	1.173	6.761	10.969
Utilidad Operativa	(1)	3.959	8.308
Gastos de Financiamiento	(151)	955	3.106
Utilidad Después del Costo Integral de Finan.	549	3.204	10.132
Utilidad Neta	692	1.631	3.521
BALANCE GENERAL			
Total Activo Circulante	15.847	65.168	73.852
Activo Total	101.923	179.175	190.912
Total Pasivo Circulante	14.492	25.493	36.072
Pasivo Total	35.804	44.025	53.514
Patrimonio Total	66.119	135.149	137.399
PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS			
Activo Circulante/Pasivo Circulante	1,09	2,56	2,05
EBITDA/Gastos Financieros		4,35	3,17
EBITDA */Deuda Financiera	0,01	0,11	0,22
Margen EBITDA	1%	36%	53%
ROA *	1%	1%	2%
ROE *	2%	1%	3%
Pasivo/Patrimonio	0,54	0,33	0,39

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

^a Período corto de 6 meses consecuencia del cambio del período del ejercicio fiscal.

Duff and Phelps de Venezuela S.A., mantiene la calificación de riesgo a la emisión PC 1999 I del Fondo de Valores Inmobiliarios S.A.C.A. (FVI), hasta por la cantidad de 5.000 millones de bolívares en el nivel A3.

Durante el AF99 el FVI logró incrementar sus ingresos en 59,9%, este crecimiento estuvo impulsado tanto por el aumento de los ingresos por alquileres (+113,5%) como por el aumento de las ventas de inmuebles (+38,8%). Al cierre del período los inmuebles destinados para el arrendamiento se encontraban ocupados en un 86%. El aumento menos que proporcional de los costos de operación y el control de los gastos de administración y ventas derivaron en un crecimiento del margen operativo en 10,6 puntos porcentuales hasta 44,5%. Por su parte y a pasar del importante aumento registrado por los gastos financieros, la reducción en la pérdida cambiaría y el aumento de la ganancia monetaria contribuyeron a incrementar la utilidad de la empresa. Por el contrario, el aumento de los gastos asociados al contrato de asesoría derivado del manejo de los inmuebles propiedad del FVI, redujeron el sustancial crecimiento de la utilidad, aunque la misma registró un crecimiento del 115,9% hasta 3.521 millones de bolívares.

El aumento más que proporcional de los gastos financieros producto del mayor nivel de deuda financiera y los altos niveles de tasas de interés registrados durante el primer semestre del AF99 se reflejaron en una ligera reducción de la cobertura de intereses. Sin embargo, el mayor crecimiento de la utilidad versus la deuda financiera derivó en una ligera mejora de las relaciones de cobertura de deuda. Las relaciones de liquidez y de apalancamiento continúan en niveles satisfactorios.