

<b>Tipo de Emisión:</b>	Papeles Comerciales
<b>Número de la Emisión:</b>	PC-2005-II
<b>Riesgo:</b>	A3
<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>	20.000 millones de bolívares.
<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 19 de julio de 2005.
<b>Información Procesada:</b>	Edos. Financieros período 1997-2005. Cifras expresadas en bolívares constantes del 31 de diciembre de 2005.
<b>Informes Relacionados:</b>	Para más información ver <a href="http://www.fitchvenezuela.com">www.fitchvenezuela.com</a> .

FITCH Venezuela considerando el desempeño financiero reciente del FONDO DE VALORES INMOBILIARIOS, S.A.C.A. (FVI) mantiene la calificación de riesgo de su emisión de Papeles Comerciales PC-2005-II hasta por un monto total de 20.000 millones de bolívares, en la categoría A subcategoría A3. La calificación se encuentra soportada por sus crecientes y relativamente estables ingresos por arrendamiento, 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 volatilidad del ambiente macroeconómico en Venezuela, limitan la calificación otorgada.

Desde el primer trimestre del año 2005, la empresa ha realizado ventas de activos por unos 36 millones de dólares, por lo que estas representaron en promedio para el ejercicio fiscal culminado en junio del año 2005 y los primeros 6 meses del AF06 (a diciembre de 2005), el 47% de los ingresos del FVI (22% para el AF04). El mayor peso de las operaciones de venta se ha reflejado en una reducción del margen EBITDA el cual se redujo hasta 35% al cierre de diciembre de 2005, inferior al promedio de los últimos 5 años. Sin embargo, la reducción de las tasas de interés locales junto a los beneficios en costos derivados de la mayor participación del financiamiento vía mercado de capitales, le han permitido reducir su costo financiero implícito, ocasionando que la cobertura de gastos por intereses haya registrado una mejora con relación a Dic-04, situándose en 1,3 veces, sin embargo siendo inferior al promedio de otros emisores. Por su parte, la relación de deuda total a EBITDA de deuda total ajustada a EBITDA se ubicó en 6,8 veces, relación superior al promedio de otras empresas venezolanas, pero mitigada

por el efecto de las cuantiosas existencias de inversiones líquidas que permiten cubrir en forma importante sus compromisos financieros de corto plazo. De esta forma, la relación de deuda neta ajustada a EBITDA se ubica en 3,4 veces.

Por otro lado, 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 posee actualmente una tasa de ocupación del 100%. Igualmente en noviembre del año 2005 se realizó la apertura del centro comercial Paseo El Hatillo Lagunita el cual se estima alcance su nivel máximo de generación de rentas para el primer semestre del AF07, a fin de ampliar la base ingresos y mejorar los márgenes de contribución de la empresa, así como, reducir la concentración de ingresos.

La estrategia de la empresa se ha enfocado en los últimos dos años tanto en la venta de activos no medulares como de inmuebles integrantes del portafolio de oficinas para arrendar, siendo que los lineamientos de venta de dichos activos están ceñidos a niveles mínimos de rentabilidad.

Por su parte, los planes de la empresa se orientarán al aumento de la vida promedio de la deuda financiera y a la reducción del costo de financiamiento, manteniendo una importante participación del mercado de capitales en la obtención de recursos por parte del FVI, tomando en cuenta las favorables condiciones de liquidez prevalentes en Venezuela. Por otro lado, la empresa prevé diversificar su portafolio a través de su expansión fuera de Venezuela y mantener una política de autofinanciamiento de los proyectos sin afectar el total de la deuda a nivel corporativo.