

REVISION DICTAMEN DE CALIFICACION DE RIESGO

EMISOR	F.V.I FONDO DE VALORES INMOBILIARIOS, S.A.C.A.
DESCRIPCION DE LOS TITULOS	PROGRAMAS OQ 2011-I, OQ 2012-I y OQ-2013-I Obligaciones Quirografarias al portador hasta por la cantidad de DOSCIENTOS SETENTA MILLONES DE BOLÍVARES (Bs. 270.000.000), QUINIENTOS MILLONES DE BOLÍVARES (Bs. 500.000.000) y TRESCIENTOS CINCUENTA MILLONES DE BOLIVARES (Bs. 350.000.000), emisiones aprobadas en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebradas el día 07 de mayo de 2010, 08 de Abril de 2011 y el 04 de mayo de 2012, respectivamente.
CALIFICACION ACTUAL	A3
AUTORIZACION OFERTA PUBLICA	Resolución N° 119 SNV del 09/06/2011 Resolución N° 062-2012 SNV del 04/06/12 Resolución N° 099 SNV del 22/10/13

INDICADORES FINANCIEROS	sep-12	sep-13	dic-13
Solvencia	1,98	2,47	2,78
Solvencia Corriente	1,36	1,44	1,58
Pasivo Total / Patrimonio	1,02	0,68	0,56
Pasivo con Costo Financiero/ Pasivo Total	72,20%	57,90%	40,28%
Crecimiento de los Ingresos (%)	96,68%	8,45%	88,29%
Utilidad Neta / Total Activo (ROA)	1,14%	2,08%	16,30%
Utilidad Neta / Patrimonio (ROE)	2,31%	3,49%	25,48%
Cobertura Intereses	6,95	1,40	433,43
EBITDA/SERVICIO DE LA DEUDA	0,67	0,16	0,36
EBITDA/Deuda Corto Plazo	4,18	0,67	2,28
EBITDA/Deuda Largo Plazo	0,89	0,26	0,43

F.V.I. FONDO DE VALORES INMOBILIARIO, S.A.C.A. se define como una empresa especializada en el negocio inmobiliario y financiero, dedicada a invertir, promover y gerenciar el alquiler de espacios de centros comerciales y de entretenimiento *High End*. La estrategia de desinversión que desde el año 2006 inició la empresa, y que se había desacelerado en los años subsiguientes, fue retomada con fuerza por parte del emisor, de tal forma que la empresa incrementó en el segundo semestre del año, la venta del portafolio de oficinas (unos 4.489 m2), generando ingresos extraordinarios significativos (Bs. 1.200 millones). Es de destacar, que todavía se mantiene un portafolio importante de oficinas para vender, por lo que en sus proyecciones operativas, se consideran montos provenientes de esta actividad.

La visión del negocio que señala la Gerencia, se refiere al ofrecimiento de altos estándares de calidad en servicios, para mantener elevados niveles de ocupación (94,48% para dic-13 en el portafolio que mantiene F.V.I. incluyendo activos no medulares). El portafolio de inversiones de F.V.I. se enfoca básicamente en el Centro San Ignacio, El Tolón y El Hatillo y Ciudad Comercial Llano Mall, manejado a través de su subsidiaria Inmuebles y Valores Caracas, C.A. (INVACA), los cuales han mantenido tendencias favorables en sus resultados en los últimos años, siendo necesario no obstante, el impacto que las últimas regulaciones sobre sus resultados operativos. El emisor mantiene una porción de activos líquidos de 29% con respecto al activo total, con niveles de solvencia corriente y total favorables, así como un capital de trabajo positivo. El Efectivo se encuentra compuesto por fondos en compañías relacionadas y colocaciones en instituciones financieras, siendo importante señalar que la correcta administración del efectivo que genera la compañía, es un punto clave en sus resultados financieros. Las cifras a Dic-13 muestran un aumento del efectivo en 260,0% vs el mismo período del año anterior, básicamente denominado en moneda nacional, reduciendo el monto de deuda neta mantenido por la empresa.

Desde el punto de vista financiero, destaca como hecho relevante, que F.V.I. canceló el 53% de la deuda financiera, especialmente con la banca, reduciéndose significativamente el gasto financiero. Asimismo, el emisor continuó adecuando los vencimientos de su endeudamiento a las características de su negocio, de tal forma que, siendo un negocio inmobiliario, el grueso de su deuda es de largo plazo. En ese sentido, a diciembre 2013, los vencimientos de capital tienen fechas en 2016 y 2017. La empresa redujo por tanto su nivel de apalancamiento, básicamente por la disminución de la Deuda financiera para la fecha, ubicándose en 0,56x.


Con la recomposición de los vencimientos de la Deuda financiera, las coberturas del servicio de la deuda mejoraron, tanto a corto como en el largo plazo, aunque todavía en niveles un poco bajos en este último caso. La rentabilidad también mejoró, dada la disminución de los gastos financieros. Del análisis prospectivo realizado se observa que a largo plazo, bajo cualquier escenario, las coberturas de capital e intereses tenderán a recuperarse, mientras que mejora la relación entre costos e ingresos, con menores presiones sobre los márgenes. Visto que la situación financiera proyectada a largo plazo del emisor es positiva con el pago del 53% de su deuda y considerando no obstante necesario el seguimiento del impacto de las recientes regulaciones a los centros comerciales, la Junta Calificadora **ratifica la calificación A3** para los programas vigentes de Obligaciones quirografarias del F.V.I. FONDO DE VALORES INMOBILIARIOS, S.A.C.A., OQ-2001-I, OQ 2012-I y OQ 2013-I hasta por la cantidad de DOSCIENTOS SETENTA MILLONES DE BOLÍVARES (Bs. 270.000.000), QUINIENTOS MILLONES DE BOLÍVARES (Bs. 500.000.000) y TRESCIENTOS CINCUENTA MILLONES DE BOLIVARES (Bs. 350.000.000), respectivamente.



JUAN ANDRÉS RODRÍGUEZ



BEATRIZ FERNÁNDEZ R.



MA. ANTONIETA MAGALDI.

Caracas, 04 de Abril de 2014

N° DIC-SR-01/2014-REV