

Sociedades de Corretaje  
Venezuela  
Análisis de Crédito

## BFC Casa de Bolsa, C.A. BFCCB

### Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	BB(ven)
Nacional de Corto Plazo	B(ven)

### Información Financiera

BFC Casa de Bolsa	30/06/08	31/12/07
Activo Total (Miles Bs.F.)	98.036	103.961
Patrimonio (Miles Bs.F.)	21.684	18.818
Resultado Neto (Miles Bs.F.)	3.876	2.537
ROAA (%)	7,68	5,91
ROAE (%)	38,28	26,31
Patrimonio / Activos (%)	22,10	18,10

### Analistas

Pedro El Khaoui. Caracas  
+58 212 286 3232  
pedro.elkhaoui@fitchratings.com

Larisa Arteaga. Caracas  
+58 212 286 3844  
larisa.artega@fitchratings.com

### Fundamentos

- Las calificaciones de riesgo nacionales asignadas a BFC Casa de Bolsa (BFCCB) reflejan el soporte operativo brindado por BFC Banco Fondo Común, C.A. Banco Universal (BFC). En opinión de Fitch, la clara identificación comercial de BFCCB con BFC y el riesgo de marca al cual se expondría ésta última en caso de eventuales problemas de la casa de bolsa, resulta en una alta probabilidad de asistencia por parte de BFC. Por otra parte, dichas calificaciones también incorporan la relativa concentración de BFCCB en sus fuentes de ingresos, los riesgos relacionados al plan de expansión, así como la volatilidad del ambiente operativo venezolano.
- BFCCB emplea la misma imagen corporativa y comercial de BFC, así como también parte de la plataforma tecnológica y operativa. El plan de crecimiento de BFCCB se basa en un mayor aprovechamiento de la relación con el banco, a fin de lograr la masificación de su base de clientes a través de su red de agencias. A pesar de haber iniciado actividades en este sentido, se espera que sea a mediano y largo plazo cuando se observen resultados más tangibles. Por ahora, los ingresos de la institución continuarían dependiendo de la comercialización de títulos valores.
- A pesar del soporte recibido de BFC en materia de control de riesgo, la poca sofisticación de algunas de las herramientas relacionadas a la exposición a pérdidas de mercado, derivaron en resultados desfavorables por actividades de comercialización de títulos a diciembre 2007 y el registro de pérdidas no realizadas en el mes de octubre de 2008, dada la exposición a deuda del gobierno venezolano, los cuales han reflejado una elevada volatilidad en sus precios. Mayores avances en esta materia y una continua reducción de la exposición a deuda del gobierno venezolano, permitirían mitigar posibles impactos en situaciones similares a futuro, más aún considerando la inherente volatilidad del ambiente operativo venezolano.
- Por su parte, a pesar que los índices de capitalización de BFCCB aún se mantienen en niveles adecuados, muestran un retroceso con respecto a sus niveles históricos, dados los crecientes niveles de endeudamiento, así como la política de dividendos y la caída evidenciada en la rentabilidad. En el futuro, se esperaría que estas relaciones continuaran viéndose presionadas, dado el plan de expansión que acomete la institución, los menores resultados esperados y la inherente volatilidad del entorno.

### Elementos Claves de la Calificación

- Dado que la calificación de riesgo de BFCCB se fundamenta en el soporte brindado por BFC, variaciones en el perfil de riesgo de esta última afectarían las calificaciones otorgadas a BFCCB.

### Perfil

BFCCB presta actualmente servicios en la intermediación de títulos valores, así como en Finanzas Corporativas. El 89% de sus acciones son poseídas por Cartera Central Corporation, empresa holding que aglutina de manera directa e indirecta varias empresas financieras, entre las cuales se encuentra BFC, banco mediano del país que manejaba el 2,3% de la inversión gestionada (activos más inversiones cedidas) a junio 2008.

- El 89% de las acciones de BFCCB se encuentra en manos de Cartera Central Corporation, holding al que también pertenece BFC Banco Fondo Común.
- A partir del año 2006 se inicia un proceso de adecuación de la estructura operativa y funcional, a fin de impulsar el crecimiento del volumen de negocios.
- El plan de expansión se fundamenta en el aprovechamiento de la relación con BFC, la ampliación de la base de clientes, y la diversificación de los productos y servicios ofrecidos.

## Perfil

BFC Casa de Bolsa, C.A. (BFCCB), antes denominada Fondo Común Casa de Bolsa, C.A., fue constituida en agosto del año de 1995 con la finalidad de proveer todos los servicios relacionados con la intermediación y asesoría financiera, especialmente en el mercado de capitales, tanto a personas naturales como empresas. Similar a otros grupos financieros del país, el 89% de las acciones de BFCCB se encuentra en manos de una empresa holding, en este caso, Cartera Central Corporation, la cual aglutina de manera directa e indirecta a todas las instituciones financieras pertenecientes a un grupo familiar, el cual tradicionalmente ha tenido intereses en el negocio bancario en Venezuela. Entre las empresas del grupo se encuentra BFC Banco Fondo Común (BFC), banco mediano del país que manejaba el 2,3% de la inversión gestionada (activos más inversiones cedidas) a junio 2008.

Debido al dinamismo experimentado por el mercado de capitales venezolano durante el año 2006, BFCCB inició el desarrollo de un proceso de adecuación de su estructura operativa y funcional para poder soportar e impulsar el crecimiento del volumen de negocios. Lo anterior, implicó el inicio de la creación de una estructura organizacional capaz de soportar el nuevo plan de negocios, la contratación de personal especializado, la diversificación de los productos y servicios ofrecidos a los clientes, así como la actualización de la plataforma tecnológica de la institución, buscando aprovechar la potencialidad de las sinergias con BFC.

BFCCB, empleando la misma imagen corporativa y comercial, así como también parte de la plataforma tecnológica y operativa de BFC, ha ampliado la gama de productos y servicios financieros ofrecidos, incluyendo la comercialización de títulos valores, financiamiento de margen para la adquisición de títulos, operaciones de mutuo, asesoramiento en materia de inversiones y estructuración de emisiones tanto de renta fija como de variable, entre otros. El propósito de la institución es atender a la actual base de clientes de BFC, mediante productos y servicios asociados al mercado de valores, con especial énfasis en el segmento de inversionistas pequeños y medianos interesados en instrumentos del mercado de capitales. Es importante mencionar que BFCCB no cuenta con una red de oficinas propias, pero tiene la potencialidad de emplear los 167 puntos de atención pertenecientes a BFC a nivel nacional. Hasta el momento, si bien aproximadamente un 90% de los cliente de BFCCB proviene del banco, aún falta por explotar mucho del potencial que provee la relación entre ambas instituciones. Para ello, hoy en día se continúa el desarrollo de nuevas acciones que permitan en el mediano plazo observar mayores resultados a partir de este vínculo.

Cabe señalar que BFC representa la institución más relevante del holding financiero al que pertenece BFCCB. BFC fue fundado en el año de 1963 como entidad de ahorro y préstamo, siendo que fue ampliando sus operaciones y alcance geográfico mediante varios procesos de fusión con otras entidades. En el año 2000, la institución se convirtió en banco universal. BFC pasa a manos de sus actuales accionistas a principios del año 2005, y desde entonces la alta dirección se ha embarcado en un ambicioso programa de acciones dirigidas a implantar una plataforma tecnológica, operativa, de negocios y de riesgo, que le permita consolidar una participación dentro del sistema bancario venezolano.

Por su parte, a pesar que BFCCB continúa apoyándose en BFC para llevar a cabo funciones tales como la administración de riesgos, recursos humanos y cumplimiento entre otros, los cambios en la estructura organizativa de la institución se orientan a otorgarle un mayor nivel de independencia en el mediano y largo plazo.

## Presentación de Cuentas

Para el presente reporte se utilizaron los Estados Financieros Auditados por Marambio, González & Asociados, una firma miembro de Kreston Internacional para el período 2001-2004, mientras que para los años 2005, 2006, 2007 y junio 2008 se utilizaron los Estados Financieros Auditados por Alcaraz Cabrera Vázquez, firma miembro de KPMG. Los mismos se encuentran elaborados en bolívares nominales sobre costo histórico, preparados con base en los principios de contabilidad de aceptación general establecidos por la CNV, los cuales en algunos casos difieren de los principios de contabilidad de aceptación general en Venezuela. De igual forma, fueron utilizados los estados financieros interinos suministrados por la gerencia de la empresa a Junio 2008. Los estados financieros auditados ajustados por inflación se presentan como información complementaria.

## Operaciones, Estrategia y Posición Competitiva

Como se comentó anteriormente, BFCCB desarrolla actualmente un proceso de expansión de sus actividades, el cual contempla, entre otros aspectos, la ampliación de los productos y servicios ofrecidos a sus clientes, la mayoría de los cuales pertenecen al segmento "retail". Adicionalmente, la incorporación prevista para antes del cierre del 2008 de la "Cuenta de Corretaje Bursátil", la cual no es más que un conjunto de contratos que reglamentan y establecen las relaciones bursátiles, mercantiles y de crédito entre la empresa y sus clientes, permitirá unificar bajo una sola herramienta, el manejo de todos los productos y servicios adquiridos por el cliente en la casa de bolsa.

Por otra parte, los esfuerzos de BFCCB por lograr la diversificación de sus fuentes de ingresos mediante la ampliación de su portafolio de productos, dependen igualmente del logro de un crecimiento sostenido de la base de clientes de la institución, aprovechando principalmente el acceso a potenciales inversionistas que le ofrece su relación con BFC. Con esta finalidad, fue formalizada la creación de una unidad de distribución, la cual apoya su gestión en la red de agencias del banco. Dado que las actividades en este sentido aún se encuentran en una etapa inicial, las variaciones observadas en el volumen de operaciones de la casa de bolsa en los últimos semestres, han estado vinculadas más a la realización de emisiones en forma directa e indirecta por el Estado venezolano, que a un efecto derivado del aprovechamiento de las sinergias con BFC. Con excepción de dichas colocaciones, el mercado de capitales venezolano continúa reflejando montos negociados tanto en operaciones de renta fija como renta variable relativamente bajos.

Con relación a la posición competitiva de la institución, el todavía bajo nivel de operaciones de BFCCB no le ha permitido ubicarse dentro del ranking de las principales casas de bolsa. Buena parte de las empresas líderes del sector han venido concentrando esfuerzos en la atención del mercado masivo, de forma similar a BFCCB, con lo cual buena parte del éxito del plan de negocios a futuro, recaerá en poder aprovechar la base de clientes y la red de agencias de BFC.

## Riesgos

BFCCB continúa apoyándose en BFC para la administración de los riesgos inherentes al negocio, siendo que la exposición a pérdidas más importante es la de mercado, seguido del riesgo de contraparte. Si bien la vicepresidencia de riesgo de BFC brinda apoyo en las actividades de medición, seguimiento y mitigación de las exposiciones a los diferentes tipos de riesgo (contraparte, mercado y liquidez), queda importante espacio para seguir avanzando en cuanto a los aspectos metodológicos, modelos, herramientas, así como en sistemas de reportes y seguimiento. Adicionalmente, se encuentra aún en desarrollo la sofisticación de algunas herramientas y modelos, junto a la fijación y monitoreo de límites de exposición por instrumentos y portafolios, la definición de políticas de inversión en las operaciones diarias en función del apetito al riesgo, el monitoreo de los riesgos de liquidez, el desarrollo de alertas tempranas en el manejo de portafolios de

- La administración de riesgos continua estando apoyada en BFC.
- Menor exposición del patrimonio a instrumentos del gobierno venezolano, aunque todavía importante ante la inherente volatilidad de dichos instrumentos.

inversión, así como la determinación y el seguimiento de la exposición global de ambas instituciones. Todos estos avances contribuirían a mitigar en mayor medida volatilidades como las experimentadas durante el segundo semestre del año 2007 y la recientemente ocurrida por la crisis financiera mundial, que tuvieron un importante impacto en el valor de mercado en buena parte de los instrumentos que conformaban el portafolio de inversiones de BFCCB (en su mayoría deuda soberana venezolana).

Dada la poca profundidad del mercado de valores venezolano, la negociación de títulos emitidos por el gobierno nacional continúa siendo el principal instrumento de comercialización. Por ello, a junio del 2008 la mayor parte del portafolio de títulos de BFCCB se concentraba en instrumentos del mercado de renta fija emitidos por el Estado venezolano, denominados tanto en bolívares como en dólares (Vebonos, bonos soberanos y TICC, principalmente). La composición del portafolio de inversiones a junio 2008 era la siguiente: instrumentos de deuda soberana de Venezuela y de PDVSA (pequeña proporción) un 85% (Dic-07: 92%), equivalentes a 1,2 veces patrimonio (Dic-07: 3 veces), un 3,1% en bonos soberanos de la República Argentina (Dic-07: 2%), y 3,4% en instrumentos emitidos por Macquarie Bank Limited, institución que cuenta con una calificación de riesgo internacional de A+ asignada por Fitch Ratings. Finalmente, un 8% del portafolio de inversiones lo representaban títulos de renta variable del mercado local. Si bien la exposición del patrimonio a los títulos venezolanos se redujo a junio 2008, de igual forma que lo ha continuado haciendo en los meses posteriores (Oct-08: 0,3 veces), la misma sigue siendo elevada sobre todo considerando la volatilidad que han experimentado los precios de dichos instrumentos y la todavía poca sofisticación de las herramientas y políticas de riesgo de la institución, cuyos efectos negativos se evidenciaron durante el segundo semestre del año 2007 y con mayor fuerza durante el mes de octubre de 2008, llegando a reflejar una pérdida no realizada equivalente aproximadamente al 19% del patrimonio de BFCCB a septiembre 2008.

En línea con lo anterior, si bien buena parte del portafolio de inversiones de BFCCB a diciembre 2007 se encontraba representada por instrumentos denominados en dólares, lo cual tendría como objeto proteger al patrimonio contra futuras devaluaciones de la moneda, los ajustes realizados a la cartera dadas las volatilidades antes señaladas, conllevaron a una reducción en el monto los activos denominados en divisas, lo cual resultó en una importante disminución de la posición neta en moneda extranjera de la institución. No obstante, dicha posición activa en moneda extranjera continúa ubicándose por encima del 15% permitido por la regulación local (junio 2008: 17%), similar a períodos anteriores (diciembre del 2006 y 2007; junio 2006). Se espera que la posición en moneda extranjera permanezca en niveles similares, a fin de mantener la política de cobertura del patrimonio anteriormente comentada, aunque con cambios en el perfil de riesgo de los instrumentos en el mediano plazo, con el objeto de reducir aún más su exposición a deuda del gobierno venezolano ante la inherente volatilidad de sus precios.

- Sector altamente regulado.
- Nuevas regulaciones o modificaciones a las existentes podrían limitar de manera importante el desempeño financiero y perfil de riesgo de las sociedades de corretaje.

## Aspectos Regulatorios

Las operaciones de BFC Casa de Bolsa se encuentran reguladas por la Comisión Nacional de Valores (CNV). Dichas regulaciones no sólo disponen de requisitos para la constitución de las empresas y el tipo de operaciones que se pueden realizar, sino también imponen el cumplimiento de ciertas relaciones financieras de manera obligatoria. Dentro de algunas de las limitaciones impuestas por el regulador, destaca la posición en moneda extranjera, con la intención de evitar exposiciones del patrimonio al riesgo cambiario. Por su parte, a diferencia de empresas que participan en otros sectores, BFCCB también debe cumplir requisitos relacionados con niveles mínimos de capitalización, liquidez, endeudamiento y de transparencia de sus estados financieros.

Por ser BFCCB una empresa regulada, se encuentra sujeta a condiciones y exigencias que

pueden afectar su operación. En ese sentido, posibles modificaciones o nuevas regulaciones podrían limitar de manera importante el desempeño financiero de la empresa, y por ende afectar negativamente su perfil de riesgo.

Adicionalmente, cabe mencionar que por segunda vez en un período de 10 años el Ejecutivo Nacional decretó la aplicación de un control de cambio (febrero de 2003), limitando las operaciones en divisas. Tal medida no sólo limita el libre acceso a la moneda extranjera, sino que también exige la venta de los ingresos generados por la actividad de exportación al Banco Central de Venezuela e impone numerosas barreras a las empresas lo cual podría ocasionar: a) Inconvenientes en el manejo de las compras de materia prima o productos en el exterior; b) Retrasos en la cancelación de la deuda financiera o comercial denominada en moneda extranjera; c) Imposibilidad de continuar manejando contratos denominados en moneda extranjera con clientes a nivel nacional; d) Limitaciones para la repatriación de dividendos a accionistas ubicados en el extranjero y e) Posibles contingencias legales derivadas de la aplicación de la Ley de Delito cambiario. Es importante destacar que el mantenimiento de un ambiente macroeconómico volátil y una mayor intervención regulatoria, podrían limitar la posibilidad de expandir el negocio y afectar los resultados de las empresas.

- Estructura de ingresos de BFCCB relativamente concentrada, con posibilidad de diversificarse por sinergias con BFC en el largo plazo.
- Elevada y creciente estructura de costos operativos por planes de expansión del negocio.
- Rentabilidad compara favorablemente con otras instituciones, pero con tendencia decreciente.
- Adecuada liquidez.
- Aumento del nivel de apalancamiento por expansión del negocio, menor rentabilidad y política de dividendos.

## Desempeño Financiero

Si bien la economía venezolana continúa evidenciando importantes tasas crecimiento, impulsada en buena medida por los elevados precios del petróleo registrados en los mercados internacionales, se espera una desaceleración de dicho ritmo de expansión en el corto mediano plazo. Por otro lado, los altos niveles de liquidez monetaria provocaron una tendencia decreciente de las tasas de interés en el mercado local visto hasta el último trimestre del año 2007, siendo que las mismas se revirtieron de manera importante durante el primer semestre del año 2008, mientras que la crisis financiera mundial ha venido afectando de manera importante los precios de los diferentes instrumentos de deuda soberana de Venezuela.

La estructura de ingresos de BFCCB ha estado relativamente concentrada, mostrando como principal fuente de recursos la proveniente de la comercialización (compra y venta) de títulos valores, mientras que más recientemente el margen financiero ha venido amentado su participación por una mejora de las tasas de interés y por operaciones puntuales llevadas a cabo en coordinación con BFC. En ese sentido, los ingresos por la comercialización de títulos valores representaron en promedio un 40,3% del total para el período 2005-2008, a excepción del segundo semestre del año 2007, cuando BFCCB registró una pérdida ocasionada por la volatilidad en el precio de buena parte de los instrumentos que componían su cartera de títulos valores, tal y como se mencionó anteriormente, impactando de manera importante su rentabilidad. El margen financiero es la segunda fuente de ingresos de BFCCB, al haber representado en promedio un 20% de los ingresos totales para el mismo período (2005-2008), mostrando una tendencia positiva. Por su parte, los ingresos por honorarios y comisiones solo representaron una importante fuente de ingresos para BFCCB en el año 2007 (33% del total), dada las continuas emisiones realizadas por el Estado venezolano en ese año (Bonos del Sur II y III, PDVSA, Bonos Venezolanos I y II), las cuales generaron un importante volumen de negocios. En el corto plazo se espera que se mantenga la importancia relativa de las actividades de comercialización de títulos, lo cual resultaría en una cierta volatilidad dado el impacto que ha tenido la crisis financiera mundial sobre el valor de los instrumentos que componen el portafolio de inversiones de BFCCB. A mediano y largo plazo, se esperaría una mayor diversificación de la fuente de ingresos como resultado de los esfuerzos comerciales sobre una amplia base de clientes en distintas líneas de negocios, gracias a la mayor sinergia operativa con BFC.

Con relación a los gastos operativos, los mismos mostraron un importante incremento del 230% a junio 2008 con respecto a diciembre 2007, lo cual contrasta con el 31% promedio observado para el período 2005-2007. Dicho comportamiento fue fundamentalmente impulsado por los mayores gastos en sueldos y salarios, producto del crecimiento de la plantilla de personal, así como por otros gastos operativos relacionados al desarrollo del plan de expansión de la institución. Así, la relación de gastos operativos sobre ingresos totales mantuvo su tendencia negativa, ubicándose en un elevado 44,8% a junio 2008, y comparando desfavorablemente con períodos anteriores, comportamiento este que podría mantenerse dado los planes de adecuación y ampliación de su estructura operativa y comercial. Si bien a junio 2008 los niveles de rentabilidad de BFCCB se ubicaron todavía en niveles adecuados, comparando favorablemente con otras instituciones del sector, se esperaría que la tendencia decreciente reflejada se mantenga, dado el mayor ritmo de crecimiento de los gastos operativos y las condiciones económicas menos favorables, al tiempo que una posible materialización de al menos parte de las pérdidas no realizadas reflejadas hasta la fecha, pudieran acentuar la caída de sus resultados.

A junio del 2008, los otros pasivos, fundamentalmente representados por cuentas por pagar originadas por el mantenimiento de títulos recibidos en garantía de créditos otorgados por BFC, los pasivos financieros indexados a títulos valores y los préstamos bancarios, constituyeron las principales fuentes de endeudamiento de BFCCB en orden importancia. Dicha estructura es reflejo de la diversificación en el fondeo logrado a partir del segundo semestre de 2007, luego de la incorporación de las operaciones pasivas con mutuos y la colocación de papeles comerciales por parte de la institución, siendo que anteriormente a esta fecha, los recursos obtenidos por la casa de bolsa correspondían fundamentalmente a otros pasivos y a préstamos de instituciones financieras, mostrando estos últimos una tendencia decreciente en los últimos tres semestres. Por su parte, el incremento más que proporcional de los pasivos financieros con respecto a los activos de fácil realización de BFCCB, se ha reflejado en un retroceso de los indicadores de liquidez, no obstante, los mismos se mantienen a niveles adecuados, comparando favorablemente con otras instituciones del sector.

Finalmente, los mayores niveles de endeudamiento, así como las políticas existentes sobre el reparto de dividendos y la tendencia decreciente de la rentabilidad, han contribuido en mayor medida a ejercer presión sobre las relaciones de capitalización, las cuales a pesar de la mejora experimentada en el primer semestre del 2008 (patrimonio sobre activos de 22%) se mantienen por debajo de su promedio histórico (período 2005-2008: 31%). Se espera que dichas relaciones se mantengan limitadas en el futuro, dado el plan de expansión que acomete la institución, la menor rentabilidad esperada, el peso de las pérdidas no realizadas, las políticas sobre el reparto de dividendos, así como la volatilidad del ambiente operativo venezolano.

## Resumen Financiero - BFC Casa de Bolsa, C.A.

(Cifras consolidadas expresadas en miles de Bs.F corrientes\*)

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período

	2.150,00 6 meses Jun-08	2.150,00 6 meses Dic-07	2.150,00 6 meses Jun-07	2.150,00 6 meses Dic-06	2.150,00 6 meses Jun-06	2.150,00 6 meses Dic-05	2.150,00 6 meses Jun-05	
<b>Principales Indicadores Financieros</b>								
<b>Liquidez</b>								
(Disp. + Inversiones)/Pasivo Financiero <sup>1</sup>	1,67x	1,63x	1,81x	2,47x	2,68x	1,65x	2,79x	
<b>Rentabilidad</b>								
Gastos Operativos/Ingresos Totales <sup>2</sup>	44,8%	36,6%	16,0%	10,5%	19,2%	13,0%	22,8%	
Resultado Neto/Ingresos Totales <sup>2</sup>	23,9%	42,2%	75,7%	66,1%	71,1%	25,9%	57,7%	
Margen Financiero Neto/Activo Promedio**	7,3%	2,6%	7,7%	4,6%	5,3%	5,2%	5,2%	
ROAA **	7,7%	5,9%	29,2%	39,4%	16,0%	7,0%	14,2%	
ROAE **	38,3%	26,3%	78,1%	92,3%	56,3%	22,8%	25,5%	
<b>Apalancamiento</b>								
Patrimonio/Activo	22,1%	18,1%	29,2%	49,7%	36,3%	22,3%	52,0%	
Pasivos Totales / Activos Totales	0,78x	0,82x	0,71x	0,50x	0,64x	0,78x	0,48x	
Pasivos Totales / Total Patrimonio	3,52x	4,52x	2,43x	1,01x	1,75x	3,49x	0,92x	
Pasivos Financieros Directos / Total Patrimonio	2,50x	3,32x	1,86x	0,76x	0,98x	2,32x	0,66x	
Activo Total y Ope. Contingentes Pond./Patrimonio Primario	34%	86%	42%	163%	77%	87%	162%	
<b>Riesgo Cambiario</b>								
Posición Neta en Moneda Extranjera (M de US\$.)	1,70	4,80	-0,18	3,24	2,61	9,04	1,29	
<b>Resultados</b>								
Ingresos Financieros Totales	8.458	2.275	2.618	1.910	1.904	1.237	1.031	
Egresos Financieros Totales	4.752	1.152	434	827	407	93	496	
	Margen Financiero Bruto		3.706	1.123	2.184	1.083	1.496	535
Gastos por Provisiones	0	0	366	2.484	0	2.805	0	
	Margen Financiero Neto		3.706	1.123	1.818	-1.401	1.496	-1.662
Honorarios y Comisiones	1.024	1.929	3.700	441	993	1.730	308	
Ganancia Cambiaria	0	0	0	0	0	398	83	
Otros Ingresos	6.721	1.804	4.637	11.765	3.396	2.532	1.114	
	Resultado en Operación Financiera		11.451	4.856	10.155	10.806	5.885	2.999
Gastos Operativos	7.265	2.199	1.753	1.482	1.211	766	577	
	Resultado Neto		3.876	2.537	8.289	9.324	4.474	1.528
<b>Flujo de Caja</b>								
Flujo por Actividades Operativas	13.298	12.941	15.630	590	8.664	7.723	2.226	
Flujo por Actividades de Inversión	13.149	(16.438)	(34.724)	20.080	(12.842)	(10.702)	(1.678)	
Flujo por Actividades de Financiamiento	(30.417)	21.165	10.500	(6.131)	(15.224)	24.291	3.706	
Flujo de Efectivo Neto	(3.970)	17.667	(8.595)	14.539	(19.402)	21.312	4.254	
<b>Balance</b>								
Disponibilidades	11.116	30.757	13.089	21.684	7.145	26.547	5.236	
Portafolio de Inversiones	31.745	61.874	43.342	18.411	39.429	27.423	18.052	
Activos Financieros Directos	47.869	9.119	10.147	2.600	0	0	0	
Otros Activos	7.307	2.211	1.135	3.033	2.249	9.216	1.061	
	Total Activo		98.036	103.961	67.713	45.727	48.822	63.186
Pasivos Financieros Directos	54.260	62.489	36.774	17.275	17.406	32.630	8.339	
Bancos y Títulos	24.541	33.767	22.516	15.479	13.725	30.888	4.282	
Reportos	9.998	0	48	1.796	3.681	1.741	4.057	
Pasivos indexados a títulos	19.721	28.722	14.210	0	0	0	0	
Otros Pasivos	22.093	22.654	11.187	5.744	13.695	16.474	3.340	
	Total Pasivo		76.354	85.143	47.962	23.019	31.101	49.103
Capital Social	7.500	7.500	4.050	4.050	4.050	4.050	4.050	
	Total Patrimonio		21.684	18.818	19.751	22.708	17.721	14.083
<b>Vencimientos de Deuda Largo Plazo</b>								
Año								
Vencimientos								

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

<sup>1</sup> Pasivos Financieros=Obligaciones con Bancos + Obligaciones por Reporto+ Pasivos Financieros Indexados a Títulos Valores

<sup>2</sup> Ingresos Totales=Ingresos Financieros+Honorarios, Comisiones y Otros Ingresos

Copyright © 2007 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos