

Financiero/Venezuela  
Análisis de Riesgo

Econoinvest Casa de Bolsa, C.A.  
(ECONOINVEST)

Ratings

Calificación Emisor	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Corto Plazo	F-3(ven)	NR	May-05
Largo Plazo	BBB-(ven)	BBB(ven)	Sep-07

Rating Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Emisión PC	B1	NR	May-05

PC – Papeles Comerciales; NR – No calificado anteriormente

Analistas

Pedro El Khaouli  
(58 212) 286 32 32  
[pedro.elkhaouli@fitchvenezuela.com](mailto:pedro.elkhaouli@fitchvenezuela.com)

Jorge Yanes  
(58 212) 286 38 44  
[jorge.yanes@fitchvenezuela.com](mailto:jorge.yanes@fitchvenezuela.com)

Perfil

ECONOINVEST fue fundada en octubre de 1996 con la finalidad de proveer servicios financieros integrales dentro del mercado de capitales, tanto a personas naturales como a empresas. Es la casa de bolsa de mayor tamaño en Venezuela, con activos que superaban los 1.150 millones de bolívares al cierre de diciembre de 2006, los cuales representaban cerca del 28% de los activos consolidados del sector.

Fortalezas y Oportunidades

- Sólido posicionamiento de mercado
- Adecuadas relaciones de rentabilidad
- Nivel de liquidez suficiente

Debilidades y Amenazas

- Mayor riesgo de mercado
- Baja recurrencia de ingresos por comisiones
- Mayor apalancamiento relativo
- Volatilidad del ambiente operativo venezolano

Fundamentos

Las calificaciones de riesgo nacionales asignadas a ECONOINVEST reflejan su sólido posicionamiento de mercado, adecuadas relaciones de rentabilidad y niveles suficientes de liquidez. Por otra parte, dichas calificaciones también incorporan el descenso de la relación de capitalización por el aumento del volumen de negocios y en parte por el mayor riesgo de mercado, la todavía baja recurrencia de ingresos por comisiones, así como la volatilidad del ambiente operativo venezolano.

ECONOINVEST ha consolidado una posición de liderazgo en su sector, como resultado de la oferta de una amplia gama de servicios, abarcando las necesidades financieras del pequeño inversionista. En ese sentido, el vertiginoso crecimiento del volumen de operaciones ha estado acompañado de una mayor rentabilidad con lo cual la relación ROAA mejoró hasta 4,57% al cierre de junio de 2007, mientras que el mayor nivel de apalancamiento contribuyó a que la relación ROAE se ubicara en un 78,67%, superando ambos el promedio registrado en los últimos tres años. Sin embargo, esta rentabilidad ha estado caracterizada por una todavía baja recurrencia de ingresos por comisiones y por lo cual uno de los principales retos de la institución sea mantener una base de ingresos sostenible que permita compensar sus gastos operativos y así poder reflejar niveles de rentabilidad que fortalezcan su base patrimonial. Por otro lado, tal y como lo ha reflejado en períodos anteriores, las relaciones de liquidez han mantenido niveles suficientes, lo cual se espera se mantenga.

Ante la ausencia de un riesgo relevante de crédito, el mayor riesgo que enfrenta la institución es el riesgo de mercado. Vale destacar, que si bien ECONOINVEST compara favorablemente con otras instituciones del sector en cuanto a herramientas para la gestión de riesgo, la estrategia asumida en la composición del portafolio de inversiones resultó en una pérdida no realizada equivalente al 16,57% del patrimonio al cierre de agosto de 2007, lo que afectó los índices capitalización.

A su vez, las relaciones de capitalización han disminuido en los últimos dos semestres, comparando desfavorablemente con períodos anteriores. En ese sentido, la vertiginosa expansión de 67,43% en el volumen de activos durante el primer semestre del año 2007 con respecto al período anterior, no ha sido acompañada con un mismo ritmo de crecimiento del patrimonio (+13,74%) siendo que la relación contable de patrimonio a activos se redujo hasta 4,94% al cierre de junio de 2007, mientras que el indicador patrimonial exigido por la CNV se ubicó en 19,77%, nivel que todavía se encuentra por encima del mínimo requerido por el ente regulador (15,5%). En opinión de Fitch, la importancia que tienen los bienes de uso como porcentaje del patrimonio (26% al cierre de junio 2007), las necesidades de capital que pudiera tener el holding para capitalizar otras operaciones, así como la usual volatilidad del ambiente operativo que impactaría aún más la pérdida no realizada, podrían ejercer presión sobre los niveles de capitalización de la institución.

Septiembre 2007

"Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía del pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente."

[www.fitchvenezuela.com](http://www.fitchvenezuela.com)

▪ Perfil

ECONOINVEST fue fundada en octubre del año 1996 con la finalidad de proveer servicios financieros integrales, especialmente dentro del área del mercado de capitales tanto a personas naturales como empresas. Específicamente la empresa ofrece servicios de intermediación de títulos valores, financiamiento de margen para la adquisición de títulos, manejo de activos y portafolios de inversión, asesoramiento en materia de inversiones, estructuración de emisiones de renta fija y variable, así como valoraciones de empresas. Desde sus inicios, ECONOINVEST se ha esforzado en lograr la fidelidad de sus clientes, satisfaciendo las necesidades financieras de un segmento de mercado normalmente desatendido por algunas instituciones financieras y del mercado de capitales: el pequeño inversionista. La realización de campañas institucionales que permiten explicar el funcionamiento y las opciones que brinda el mercado de capitales a potenciales inversionistas, el establecimiento de alianzas con importantes universidades y centros de investigación nacionales, así como el desarrollo de relaciones estrechas con organizaciones vecinales, siguen siendo prácticas exitosas destinadas a continuar consolidando su posición dentro de este nicho de mercado. Al cierre de junio de 2007, ECONOINVEST contaba con dos oficinas (Caracas y Valencia) y 246 empleados (55 son ejecutivos de negocios), atendiendo una base de aproximadamente 31.800 clientes, de los cuales alrededor del 70% correspondían al mercado retail (personas naturales, así como pequeñas y medianas empresas). De acuerdo al plan de negocios, se espera continuar ampliando aún más la base de clientes individuales, así como lograr una mayor participación del segmento corporativo en el mediano plazo.

Tales estrategias y acciones han consolidado a ECONOINVEST como una de las empresas más importantes en términos de participación de mercado dentro de su sector. Así, ECONOINVEST destacaba como la de mayor tamaño entre las sociedades de corretaje y casas de bolsa en Venezuela, con activos que superaban los 1.150 millardos de bolívares al cierre de diciembre de 2006, los cuales representaban cerca del 28%<sup>1</sup> de los activos consolidados del sector, siendo que su competidor más cercano manejaba poco menos del 8% del total. De igual forma, la institución mostraba el patrimonio más elevado del sector, aunque al comparar su nivel de apalancamiento medido a través de la relación de patrimonio a activos, la institución se ubicaba por encima del promedio de sus competidores a dicha fecha.

Con el objeto de fortalecer y diversificar la fuente de ingresos, así como reducir su relativa dependencia de los recursos provenientes de la comercialización de títulos valores, ECONOINVEST ha completado y a la vez iniciado importantes proyectos para tal fin durante los últimos dos años. En opinión de la gerencia, el continuo

desarrollo en el área de finanzas corporativas y manejo de activos, la ampliación de productos y servicios financieros, así como las sinergias comerciales y operativas con empresas relacionadas (principalmente con Seguros Carabobo) mediante ventas cruzadas podrían contribuir con dicho proceso en el mediano y largo plazo. Asimismo, vale destacar los recursos invertidos en diferentes proyectos tecnológicos, operativos y organizacionales, tendientes a mejorar las capacidades comerciales para la generación de negocios aprovechando la amplia base de clientes de la cual dispone la institución, además de sofisticar los procesos de control de gestión. En general, las actividades de ECONOINVEST se distribuyen en tres unidades de negocios que a continuación se describen: *Manejo de Activos*: consiste en la asesoría brindada en el manejo discrecional del portafolio de inversiones de los clientes; *Corretaje y Distribución e Intermediación*: dedicada a la intermediación y negociación de títulos valores a través de un puesto en la Bolsa de Valores de Caracas (BVC), así como la compra-venta de títulos de renta fija emitidos por empresas locales y gobiernos, tanto dentro del mercado organizado como en operaciones “over the counter”; y *Finanzas Corporativas*: tiene como función la estructuración de soluciones financieras para empresas e instituciones interesadas en obtener soluciones para financiar su capital de trabajo, bien sea a través del mercado de capitales o directamente con alguna fuente de fondos de tipo institucional.

La empresa cuenta con diversos productos de inversión y manejo de activos los cuales son ofrecidos a sus clientes a través de la denominada “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. Vale destacar que cualquier transacción está enmarcada dentro de esta figura, la cual no sólo brinda mayor seguridad a las transacciones realizadas, sino también, mayor eficiencia operativa y transparencia de cara a los clientes. Dentro de los productos manejados a través de la Cuenta de Corretaje Bursátil destacan: el mutuo, InvestPlus (a la vista y a plazo) y la cuenta de margen.

Algunos ajustes organizacionales fueron llevados a cabo durante los últimos dos años, los cuales incluyeron entre otros la creación de Econoinvest Capital S.A. (ECONOINVEST CAPITAL), empresa holding que se convirtió en la tenedora de la mayoría de las acciones de ECONOINVEST en el 2005. Asimismo, luego de la adquisición de Seguros Carabobo por parte de ECONOINVEST en el año 2005, ésta culminó el traspaso de la totalidad de las acciones a la empresa holding al cierre del 2006.

Vale mencionar, que durante el segundo semestre del 2006, ECONOINVEST CAPITAL inscribió sus acciones en la BVC, al tiempo que completó la oferta de un grupo de acciones a todos sus empleados, siendo que un 88% de la plantilla laboral del grupo de empresas adquirió estos títulos. El programa Accionista-Empleado de ECONOINVEST CAPITAL se enmarca dentro de la

<sup>1</sup> Fuente: Comisión Nacional de Valores.

estrategia del grupo de vincular a sus empleados a los resultados de las empresas, para así promover la eficiencia y productividad de la misma.

La Junta Directiva de ECONOINVEST se encuentra conformada por 11 personas, de las cuales 3 son totalmente independientes. La Junta Directiva está involucrada en el proceso de toma de decisiones, así como en el seguimiento continuo de las operaciones de la institución, para lo cual cuenta con el apoyo del Comité de Auditoría y del Comité de Riesgo Integral.

**Presentación de cuentas:** Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros para el período 2002-2007, auditados por la firma Mendoza, Delgado, Labrador y Asociados, miembro de Ernst & Young Global. Los estados financieros empleados han sido elaborados en bolívares nominales sobre la base del costo histórico y constituyen una presentación diferente a los principios de contabilidad de aceptación general en Venezuela. Sin embargo, la empresa presenta información financiera ajustada por inflación de manera complementaria.

#### ▪ Aspectos Regulatorios

Las operaciones de ECONOINVEST 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 limitaciones impuestas por el regulador, destaca la posición en moneda extranjera, con la intención de evitar exposiciones innecesarias del patrimonio al riesgo cambiario. Por su parte, a diferencia de empresas que participan en otros sectores, la empresa también debe cumplir requisitos relacionados con niveles mínimos de capitalización, liquidez, endeudamiento y de transparencia de sus estados financieros. Recientemente la CNV estableció niveles patrimoniales y de endeudamiento con el objeto de preservar la solvencia y estabilidad del sector. En definitiva, por ser ECONOINVEST una empresa regulada, se encuentra sujeta a condiciones y exigencias que pueden afectar su operación.

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. Hasta la fecha, la institución no refleja obligaciones ni operaciones de financiamiento en moneda extranjera, mitigando en buena medida los inconvenientes causados por el control de cambio. 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 la empresa.

#### ▪ Riesgos

Ante la ausencia de un riesgo relevante de crédito, el mayor riesgo que enfrenta la institución es el riesgo de mercado. La escasa profundidad del mercado de valores venezolano se ha traducido en un importante riesgo de mercado para los intermediarios de títulos valores. ECONOINVEST ha mitigado en alguna medida dicho riesgo a través del uso de herramientas de control y un diseño apropiado de sus productos, los cuales comparan favorablemente con otras instituciones del sector. No obstante, se considera que la consolidación de estos procesos, la aplicación de mecanismos complementarios como “stop-loss”, así como el establecimiento de políticas que limiten efectivamente dichas exposiciones, son elementos que contribuirían a mitigar en mayor medida los riesgos de mercado asumidos por la institución, sobre todo al considerar la elevada volatilidad que refleja el mercado venezolano.

Las operaciones apalancadas por parte de clientes en las cuales ECONOINVEST adquiere títulos valores en nombre propio pero por cuenta del cliente, otorgándole a éste una línea de crédito por la diferencia entre el monto aportado por el cliente y el valor de los referidos títulos valores, la institución tiene una clara definición de los títulos valores que pueden ser utilizados en dichas operaciones y, a su vez, fija el porcentaje máximo de financiamiento al cliente en función de la volatilidad de precios de los títulos financiados, el cual oscila entre 30% y 65% del valor de mercado del mismo y en ningún caso pueden superar el 80%. Vale señalar, que las políticas relacionadas con el ajuste al monto máximo permitido de financiamiento sobre el valor de mercado, así como los parámetros empleados para la evaluación de los títulos valores que califican para tales operaciones son revisadas trimestralmente, aunque en situaciones de elevada volatilidad las modificaciones pueden realizarse en cualquier momento.

Durante el año 2005, ECONOINVEST promovió la creación de un comité de Riesgo Integral, el cual está integrado por el Vicepresidente de Planificación y Gestión Financiera, el Vicepresidente de Prevención y Control de Legitimación de Capitales, el Vicepresidente de Operaciones, así como por 4 miembros de la Junta Directiva. Entre las atribuciones que tiene dicho comité, se encuentran el establecimiento de las políticas y procedimientos de riesgo, con las cuales se rigen las operaciones diarias de la institución, así como límites para transacciones y el desarrollo de alertas tempranas en el manejo de la cartera de títulos valores. Asimismo, el comité definió la fijación del valor en riesgo (VaR) hasta un máximo de 2 millones de dólares (equivalentes al 5% del

patrimonio al cierre de junio 2007) consolidado para el portafolio de inversiones, calculado con un nivel de confianza del 99%, con una data histórica de 365 días y con un horizonte de tiempo de 3 días. Por su parte, el seguimiento de las posiciones diarias, los rendimientos financieros, brechas de liquidez, estados de activos y pasivos, concentración de clientes, así como el cambio en la composición del portafolio a fin de darle cumplimiento, entre otros aspectos, al límite VaR establecido se encuentra a cargo del Comité ALCO, el cual se reúne quincenal o semanalmente según sea necesario. Este comité está integrado por los Vicepresidentes de Planificación y Gestión Financiera, de Ventas, de Contraloría, de Finanzas, el Vicepresidente Ejecutivo y al menos 2 directores.

Por otro lado, una de las herramientas utilizadas por ECONOINVEST para mitigar el riesgo de mercado en operaciones de financiamiento de margen es el "Margin Call", el cual consiste en un sistema de alerta temprana que permite incrementar el valor de las garantías de los clientes en caso de un descenso del valor de los títulos adquiridos en nombre del cliente. Así, ante un descenso en el precio de un determinado título que ha sido financiado a un valor tal que el índice de requerimiento mínimo de mantenimiento, determinado por el cociente entre el capital invertido por el cliente (ajustado por el valor de mercado del título) y el saldo deudor del préstamo, se sitúe por debajo del 80%, la empresa exige el pago inmediato de la porción de capital necesaria para mantener la relación garantía/préstamo. En caso que dicho pago no se concrete en los términos exigidos, ECONOINVEST tiene la posibilidad de liquidar el activo y recuperar el crédito otorgado, siendo que dicha posibilidad no está limitada al activo en cuestión sino a todos los activos manejados por cuenta del cliente. Tales controles se realizan de forma diaria. Dicha herramienta ha sido probada en distintos eventos que han ocurrido en el mercado de capitales, siendo que las alertas han derivado en resultados satisfactorios para la institución.

En cuanto a las actividades relacionadas con la prevención y legitimación de capitales, ECONOINVEST ha venido realizando importantes esfuerzos para cumplir con todas las exigencias regulatorias que existen en la materia, tanto locales como internacionales, mitigando en buena medida los riesgos asociados a las operaciones que realiza la institución.

#### ▪ Desempeño Financiero

El crecimiento que ha reflejado la economía venezolana durante el año 2006 y primer semestre del 2007 estuvo impulsado, al igual que los períodos anteriores, por los elevados precios del petróleo registrados en los mercados internacionales. Asimismo, los altos niveles de liquidez monetaria en medio del control de cambio, han mantenido una tendencia decreciente de las tasas de interés en el mercado local. Bajo este contexto, el margen financiero de ECONOINVEST se ha expandido de manera importante durante los dos últimos semestres, impulsados fundamentalmente por el mayor volumen de activos manejados (indexados a títulos valores y portafolio de

inversiones), aunque en promedio representó solo un 18,23% de los ingresos totales. Así, la relación de margen financiero sobre activo promedio reflejó una mejora hasta 1,70% al cierre de junio de 2007 (Dic-2006: 1,11%), aunque se espera que la misma se mantenga en niveles similares a los reflejados históricamente, dada las características del mercado y del negocio que desarrolla la institución.

Con relación a los gastos de operación, los mismos han reflejado una importante tasa de crecimiento de poco más del 37% durante el segundo semestre del año 2006 y primer semestre del 2007, impulsados principalmente por las inversiones realizadas para la adecuación de la plataforma tecnológica, así como por la contratación y entrenamiento del personal, todo ello para darle soporte al plan de negocios trazado, además de hacerle frente al mayor volumen de operaciones que experimentó la institución en dicho período por algunos eventos importantes ocurridos en el mercado de valores venezolano. No obstante, cabe resaltar que la institución ha venido implementado una serie de acciones dirigidas a optimizar y controlar los costos operativos, lo que podría contribuir a mantenerlos ajustados al volumen de negocios esperado. La mayor generación de ingresos permitió que la relación de gastos operativos sobre ingresos totales mejorara hasta 19,25%, ubicándose muy por debajo del promedio registrado por la institución en el período 2005-2006 (36,08%), aunque todavía por encima de otras empresas del sector. Un estricto control de los gastos operativos acorde con el volumen de negocios generado resultaría en uno de los principales retos de la institución en el corto y mediano plazo.

Por su parte, los ingresos derivados de la comercialización de títulos valores (*trading*) han venido cobrando cada vez mayor importancia dentro de la estructura de ingresos totales, representando en promedio el 41,06% para el período 2005-2006, compensando en alguna medida los bajos recursos generados por las comisiones y la ausencia de ganancias cambiarias. Sin embargo, los ingresos por comisiones reflejaron niveles históricos para la institución al alcanzar un 33,85% del total de ingresos al cierre del primer semestre del 2007 (promedio 2005-2006: 7,21%), ubicándose por encima de lo obtenido por trading en dicho semestre (30,79%), siendo que ésta última estuvo afectada por la realización de parte de las pérdidas en algunos instrumentos. Estas comisiones fueron generadas debido a que ECONOINVEST sirvió como agente encargado de la estructuración y colocación de varias e importantes emisiones de deuda (entre otras PDVSA, Bonos del Sur II) en el mercado. En ese sentido, ante la ausencia de ganancias cambiarias, los ingresos registrados por concepto de trading, comisiones y otros ingresos (en su mayoría no recurrentes), han contribuido junto al margen financiero a mantener una tendencia creciente en los indicadores de rentabilidad. Así, la relación ROAA mejoró hasta 4,57% al cierre de junio de 2007, mientras que el mayor nivel de apalancamiento contribuyó a que la relación ROAE se ubicara en un 78,67%, superando ambos el promedio registrado en los últimos tres años (promedio 2004-2006:

4,47% y 49,14% respectivamente). Sin embargo, esta rentabilidad ha estado caracterizada por una todavía baja recurrencia de ingresos por comisiones y por lo cual uno de los principales retos de la institución sea mantener una base de ingresos sostenible que permita compensar sus gastos operativos y así poder reflejar niveles de rentabilidad que fortalezcan su base patrimonial.

Como ya se ha mencionado, la poca profundidad del mercado de valores para instrumentos de deuda de empresas privadas en Venezuela y el relativo bajo rendimiento que ofrecen las colocaciones a plazo limitan las oportunidades de inversión en el mercado de capitales venezolano, con lo cual la cartera de inversiones de ECONOINVEST ha mostrado una concentración en cuanto al tipo de título manejado. En ese sentido, el portafolio de inversiones de ECONOINVEST esta conformado de la siguiente manera al cierre de junio de 2007: títulos emitidos o avalados por el gobierno venezolano (denominados en bolívares o en moneda extranjera, incluyendo las emisiones de PDVSA) un 41,70% (Dic-2006: 28,84%), equivalentes a 5 veces el patrimonio (Dic-06: 2,4 veces); acciones de empresas locales y en el exterior (21,74%), bonos corporativos de empresas privadas en moneda extranjera (16,58%) y en moneda local (6,38%); colocaciones en bancos locales y del extranjero (7,55%) y deudas soberanas de países emergentes y de los Estados Unidos (3,04%). Es importante destacar que la totalidad de la cartera de inversiones se encuentra registrada a valor de mercado, siguiendo el manual de cuentas impuesto por la autoridad regulatoria. Por otro lado, siguiendo los lineamientos impuestos por la gerencia, las exposiciones a instrumentos de renta variable son limitadas, mientras que el mantenimiento de una porción de la cartera de inversiones en títulos denominados en moneda extranjera ha sido una constante para poder proteger el patrimonio de los accionistas ante la volatilidad del tipo de cambio (posición activa equivalente al 13,40% del patrimonio al cierre de junio de 2007). Sin embargo, como parte de dicha estrategia trazada por la institución, la adquisición y mantenimiento de la posición en los Títulos de Interés y Capital Cubierto (TICC), provocaron parte importante

(aproximadamente un 80%) de una pérdida no realizada por 12.417 millones de bolívares (equivalente al 11,54% del patrimonio) registrada en el patrimonio al cierre de junio de 2007. La volatilidad que experimentaron los mercados internacionales, además del aumento de la percepción de riesgo país afectó negativamente el valor de mercado de los instrumentos comentados, entre otros aspectos. Por otro lado, tal y como lo ha reflejado la institución en períodos anteriores, la relación de disponibilidades más inversiones sobre pasivos financieros ha mantenido niveles promedio de 1,06 veces en los últimos cinco semestres. Cabe destacar, que el crecimiento de casi 2,6 veces registrado por las obligaciones financieras con bancos del país y del exterior al cierre de junio de 2007 con respecto a diciembre del año 2006, tuvo como objeto disponer de la liquidez necesaria para hacerle frente a las importantes emisiones que ocurrieron en el mercado de valores en dicho período.

Por su parte, las relaciones de apalancamiento han aumentado de manera importante en los últimos dos semestres, comparando desfavorablemente con períodos anteriores y con otras instituciones del sector. En ese sentido, la vertiginosa expansión de 67,43% en el volumen de activos durante el primer semestre del año 2007 con respecto al período anterior, no ha sido acompañada con un mismo ritmo de crecimiento del patrimonio (+13,74%), impactado por la pérdida no realizada registrada en dicho período. Así, la relación contable de patrimonio a activos se redujo hasta 4,94% al cierre de junio de 2007, mientras que el indicador patrimonial exigido por la CNV se ubicó en 19,77%, nivel que todavía se encuentra por encima del mínimo requerido por el ente regulador (15,5%), pero significativamente inferior a períodos anteriores (promedio 2004-2006: 31,53%). En opinión de Fitch, la importancia que tienen los bienes de uso como porcentaje del patrimonio (26% al cierre de junio 2007), las necesidades de capital que pudiera tener el holding para capitalizar otras operaciones, así como la usual volatilidad del ambiente operativo que impactaría aún más la pérdida no realizada, podrían ejercer presión sobre los niveles de capitalización de la institución.

**Resumen Financiero - Econoinvest Casa de Bolsa, C.A.**

(Cifras consolidadas expresadas en millones de bolívares corrientes\*)

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período	2.150,00	2.150,00	2.150,00	2.150,00	2.150,00	1.920,00
<b>Econoinvest Casa de Bolsa, C.A.</b>	6 meses	6 meses	6 meses	6 meses	6 meses	6 meses
	<b>Jun-07</b>	<b>Dic-06</b>	<b>Jun-06</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Jun-05</b>	<b>Dic-04</b>
<b>Principales Indicadores Financieros</b>						
<b>Liquidez</b>						
(Disp. + Inversiones)/Pasivo Financiero	1,04x	1,06x	1,07x	1,03x	1,05x	1,12x
<b>Rentabilidad</b>						
Gastos Operativos/Ingresos Totales <sup>3</sup>	19,25%	36,19%	34,96%	36,62%	39,13%	29,03%
Resultado Neto/Ingresos Totales <sup>3</sup>	38,24%	38,12%	41,59%	34,17%	21,86%	38,29%
Margen Financiero Neto/Activo Promedio**	1,70%	1,11%	1,22%	1,53%	2,75%	5,09%
ROAA **	4,57%	4,47%	4,47%	3,39%	2,21%	4,38%
ROAE **	78,67%	53,78%	52,50%	43,28%	21,82%	39,48%
<b>Apalancamiento</b>						
Patrimonio/Activo	4,94%	7,27%	10,23%	7,09%	8,88%	11,67%
Pasivos Totales / Activos Totales	0,95x	0,93x	0,90x	0,93x	0,91x	0,88x
Pasivos Totales / Total Patrimonio	19,24x	12,75x	8,77x	13,10x	10,26x	7,57x
Pasivos Financieros Directos/Patrimonio	3,56x	1,51x	1,15x	4,65x	3,46x	2,66x
Indicador Patrimonial Nivel 1 (CNV)	19,77%	31,24%	25,76%	22,43%	31,00%	37,95%
<b>Riesgo Cambiario</b>						
Posición Neta en Moneda Extranjera (MM de US\$.)	5,93	5,22	3,08	2,50	3,19	3,26
<b>Resultados</b>						
Ingresos Financieros Totales	49.740	18.221	12.812	14.189	15.836	16.719
Egresos Financieros Totales	36.637	13.300	8.654	9.288	9.264	6.683
	Margen Financiero Bruto	13.103	4.921	4.158	4.901	6.572
Gastos por Provisiones	2.457	8	-43	10	153	609
	Margen Financiero Neto	10.646	4.913	4.201	4.891	6.419
Honorarios y Comisiones	18.730	670	-625	1.774	3.189	2.727
Ganancia Cambiaria	210	660	2.705	1.768	1.253	-130
Otros Ingresos	23.293	32.270	21.824	14.098	3.856	3.238
	Resultado en Operación Financiera	52.879	38.512	28.105	22.531	14.717
Gastos Operativos	17.704	18.756	12.836	11.655	9.442	6.547
	Resultado Neto	35.175	19.756	15.269	10.876	8.635
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo por Actividades Operativas	28.721	24.177	21.200	79.691	115.586	62.944
Flujo por Actividades de Inversión	22.998	31.544	(61.603)	(128.818)	(41.075)	(55.365)
Flujo por Actividades de Financiamiento	(23.677)	15.673	(3.363)	24.362	(5.846)	0
Flujo de Efectivo Neto	28.042	71.394	(43.766)	(24.765)	68.665	7.579
<b>Balance</b>						
Disponibilidades	136.677	108.635	37.240	80.972	105.736	37.071
Portafolio de Inversiones	1.153.319	691.143	383.469	449.033	327.214	304.229
Activos Financieros Directos	577.296	313.645	165.070	183.448	72.422	71.198
Otros Activos	58.916	37.252	32.471	35.378	28.630	9.836
	Total Activo	1.926.209	1.150.674	618.251	748.831	534.002
Pasivos Financieros Directos	1.802.587	1.052.477	546.629	690.702	482.978	368.177
Bancos y Títulos	338.370	126.473	72.799	245.795	160.391	120.405
Reportos	237	231	229	1.190	3.750	10.676
Pasivos indexados a títulos	1.463.980	925.773	473.601	443.716	318.838	237.095
Otros Pasivos	28.444	14.517	8.371	5.038	3.599	4.889
	Total Pasivo	1.831.031	1.066.994	555.000	695.740	486.577
Capital Social	12.000	12.000	12.000	3.000	3.000	2.711
	Total Patrimonio	95.178	83.680	63.251	53.092	47.425

**Vencimientos de Deuda Corto Plazo (al cierre del 30 de Junio de 2007)**

Año

Vencimientos

\* Debido al cambio del manual contable a partir de diciembre de 1999 la información financiera presentada en años anteriores no es estrictamente comparable

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

1 Utilidad antes de Impuestos

2 Pasivos Financieros=Obligaciones con Bancos + Obligaciones por Reporto+ Pasivos Financieros Indexados a Títulos Valores

3 Ingresos Totales=Ingresos Financieros+Honorarios, Comisiones y Otros Ingresos

---

## Características de la Emisión

---

<b>Emisor:</b>	Econoinvest Casa de Bolsa, C.A.
<b>Identificación de la Emisión:</b>	PC-2007-I
<b>Tipo de Emisión:</b>	Papeles Comerciales
<b>Monto:</b>	Hasta Bs. 75.000,00 MM.
<b>Rendimiento:</b>	Fijada al momento de la emisión.
<b>Plazo:</b>	Entre 15 y 360 días.
<b>Riesgo:</b>	<b>B1</b>
<b>Categoría B</b>	Corresponde a aquellos instrumentos con buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero susceptible de ser afectada, en forma moderada ante eventuales cambios en el emisor, en el sector o área a que este pertenece, o en la economía.
<b>Subcategoría B1</b>	Se trata de instrumentos que presentan un bajo riesgo para la inversión. Tienen una buena capacidad de pago, del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero, a juicio del calificador eventuales cambios en la sociedad emisora, en el sector económico a que éste pertenece o en la marcha de los negocios en general, podrían incrementar levemente el riesgo.
<b>Periodicidad de Revisión:</b>	Este dictamen será revisado a los ciento ochenta días contados a partir del inicio de la oferta pública o cuando Fitch Venezuela S.A., tenga conocimientos de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
<b>Uso de los Fondos:</b>	Los fondos provenientes de la colocación de la presente emisión de Papeles Comerciales al Portador, se destinarán a la realización de las actividades operativas de la Compañía, a la adquisición de Títulos Valores de Oferta Pública, a la adquisición de Títulos de Deuda Pública Nacional denominados en Bolívares o en otras monedas, a la adquisición de instrumentos emitidos por instituciones financieras nacionales o internacionales, a la adquisición de instrumentos emitidos por gobiernos soberanos de otros países, a cualquiera otra actividad permitida por la Ley de Mercado de Capitales, por las Normas sobre actividades de Intermediación de Corretaje y Bolsa, por las demás normas que regulan a las Casas de Bolsa y a las Sociedades de Corretaje y a las actividades previstas en el objeto de la compañía.
<b>Autorización de la Emisión:</b>	Emisión PC-2007-I aprobada en Asamblea Extraordinaria de Accionistas celebrada el 30 de Julio de 2007.
<b>Información Procesada:</b>	1. Edos. Financieros consolidados del emisor para el período 1999–2006. 2. Entrevistas a Ejecutivos de la empresa. 3. Reportes de FITCH Ratings Ltd.
<b>Sustento de la Calificación:</b>	Análisis Financiero de Econoinvest Casa de Bolsa C.A. publicado en septiembre de 2007.

---

---

Septiembre 2007

“Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía del pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente.”

[www.fitchvenezuela.com](http://www.fitchvenezuela.com)