

Sociedades de Corretaje  
Venezuela  
Análisis de Crédito

## Econoinvest Casa de Bolsa, C.A. Econoinvest

### Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	BBB-(ven)
Nacional de Corto Plazo	F-3(ven)
Papeles Comerciales	B1

### Información Financiera

	30/06/08	31/12/07
<b>Econoinvest</b>		
Activo Total (Miles Bs.F.)	2.218.818	2.505.134
Patrimonio (Miles Bs.F.)	138.053	121.493
Resultado Neto (Miles Bs.F.)	37.835	25.892
ROAA (%)	3,12	2,34

### Analistas

Pedro El Khaouli. Caracas  
+58 212 286 3232  
pedro.elkhaouli@fitchratings.com

Jorge Yanes. Caracas  
+58 212 286 3844  
jorge.yanes@fitchratings.com

### Fundamentos

- Las calificaciones de riesgo nacionales asignadas a Econoinvest reflejan su sólido posicionamiento y adecuado conocimiento de su mercado de operación. Dichas calificaciones también incorporan la reducción de los niveles de capitalización y la elevada exposición a riesgo de mercado aunado a una relativamente baja diversificación de ingresos.
- Econoinvest ha consolidado una posición de liderazgo en su sector, como resultado de una amplia oferta de productos y servicios. Si bien su desempeño financiero ha sido afectado por la crisis financiera mundial, el adecuado conocimiento de su mercado de operación le ha permitido seguir reflejando un perfil de riesgo cónsono con las calificaciones asignadas.
- Las relaciones de apalancamiento de Econoinvest han aumentado de manera importante en los últimos semestres, afectados en parte por la mayor volatilidad en los precios de los instrumentos que componen su portafolio, aunque la institución muestra un mayor margen de maniobra para el manejo de sus riesgos comparando con otras empresas ubicadas en la misma categoría de riesgo. En opinión de Fitch, los menores niveles de rentabilidad esperados, junto a la usual volatilidad del ambiente operativo y posibles incrementos regulatorios, podrían ejercer presión sobre los actuales niveles de capitalización de la institución.
- Una estricta gestión de seguimiento al riesgo de mercado, junto al establecimiento de límites específicos podrían contribuir a delimitar y mitigar en mayor medida la exposición de Econoinvest a la inherente e histórica elevada volatilidad reflejada por los instrumentos de deuda soberana venezolana, la cual resultó en una pérdida no realizada del 19% del patrimonio a septiembre 2008.
- Como parte del plan estratégico para los próximos cinco años, Econoinvest estableció un ambicioso pero flexible programa de inversiones para construir una infraestructura operativa y tecnológica que soporte la expansión del negocio y atender los segmentos de mercado objetivo. En ese sentido, uno de los principales retos de la institución sería aumentar y diversificar su concentrada estructura de ingresos, que permita compensar los crecientes costos operativos sin deteriorar su base patrimonial.

### ¿Qué Podría Reducir las Calificaciones?

- Una estrechez de sus relaciones de liquidez y/o un menor nivel de capitalización reducirían sus calificaciones.

### Perfil

Econoinvest fue fundada en octubre de 1996 y ofrece servicios de intermediación de títulos valores, financiamiento de margen para la adquisición de títulos, manejo de activos y portafolios de inversión, así como finanzas corporativas, atendiendo una amplia base de clientes en el mercado retail.

- Econoinvest con fuerte presencia en el segmento del pequeño inversionista, aunque viene ampliando al mercado corporativo.
- Tres principales unidades de negocios: manejo de activos; corretaje y finanzas corporativas.

## Perfil de la Empresa

Econoinvest Casa de Bolsa (Econoinvest) fue fundada en octubre del año 1996 y tiene como finalidad 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, así como finanzas corporativas (asesoramiento, estructuraciones de emisiones, así como valoraciones). Econoinvest contaba con dos oficinas (Caracas y Valencia) y 329 empleados (62 son ejecutivos de negocios) a junio 2008, atendiendo una base de aproximadamente 38.000 clientes, de los cuales alrededor del 92% correspondían al mercado retail (personas naturales, así como pequeñas y medianas empresas). Econoinvest mantiene una posición de liderazgo entre las sociedades de corretaje y casas de bolsa en Venezuela. De acuerdo al plan de negocios, se espera continuar ampliando aún más la base de clientes individuales, así como lograr una mayor participación en el segmento corporativo en el mediano plazo. Al cierre del primer semestre de 2008, Econoinvest se ubicó como una de las empresas más importantes del sector.

En los últimos dos años se han llevado a cabo algunos ajustes organizacionales, 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 ese mismo año, la casa de bolsa traspasó la totalidad de las acciones al holding, proceso que culminó en el 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 del Grupo de Empresas Econoinvest se enmarca dentro de la 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 la casa de bolsa 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 Auditados por Mendoza, Delgado, Labrador y Asociados, miembro de Ernst & Young Global para el período 1998-2007 e interinos a septiembre 2008. 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. Los estados financieros auditados ajustados por inflación se presentan como información complementaria.

## Operaciones, Estrategia y Posición Competitiva

ECONOINVEST, además del esfuerzo en lograr la fidelidad del pequeño inversionista, segmento de mercado normalmente desatendido por algunas instituciones financieras y del mercado de capitales, espera ir ampliando su penetración en los clientes corporativos. En ese sentido, ECONOINVEST continua realizando esfuerzos en fortalecer y diversificar la fuente de ingresos, así como reducir su relativa dependencia de los recursos provenientes de la comercialización de títulos valores, aunque los avances todavía siguen siendo incipientes a la fecha. En función de lo anterior, ECONOINVEST espera lograr mejoras

mediante las sinergias comerciales y operativas que ha venido desarrollando con SC en línea con la estrategia trazada por Econoinvest Capital, las cuales le permitiría ampliar en buena medida la base de clientes atendida. 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.

ECONOINVEST 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 es 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 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.

- Econoinvest cuenta con adecuadas herramientas al comparar con otras empresas del sector, aunque todavía con espacios para su mejora y consolidación.
- El principal riesgo al que esta expuesta Econoinvest es el de mercado.

## Riesgos

El mayor riesgo que Econoinvest enfrenta es el de mercado, seguido por el de crédito. La escasa profundidad y continua volatilidad 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 de manera efectiva dichas exposiciones, son elementos que contribuirían a mitigar en mayor medida los riesgos de mercado asumidos por Econoinvest, sobre todo al considerar la histórica y elevada volatilidad reflejada en el mercado de los títulos de deuda soberano de Venezuela, tal y como se ha evidenciado en los últimos meses como consecuencia de la crisis financiera mundial.

Desde el 2005, Econoinvest cuenta con 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 encuentra 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. 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. Como se mencionó anteriormente, si bien Econoinvest dispone de herramientas para la adecuada gestión del riesgo de mercado, resulta clave que las mismas contribuyan a delimitar de manera efectiva su exposición.

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.

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, incluyendo las más recientes, 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.

## Aspectos Regulatorios

Las operaciones de Econoinvest 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 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, también deben cumplir requisitos relacionados con niveles mínimos de capitalización, liquidez, endeudamiento y de transparencia de sus estados financieros.

Por ser Econoinvest 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

- Una mayor intervención del gobierno en el negocio que desarrolla, podría limitar en mayor medida su desempeño.

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.

## Desempeño Financiero

La economía venezolana continúa evidenciando importantes tasas de crecimiento, impulsada en buena medida por los elevados precios del petróleo registrados en los mercados internacionales, aunque se espera una desaceleración de dicho ritmo de expansión en el año 2008 y 2009. 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. Asimismo, como consecuencia de la crisis financiera mundial, el elevado deterioro y volatilidad de los instrumentos de deuda soberana venezolana ha impactado negativamente el desempeño y perfil financiero de las instituciones del mercado.

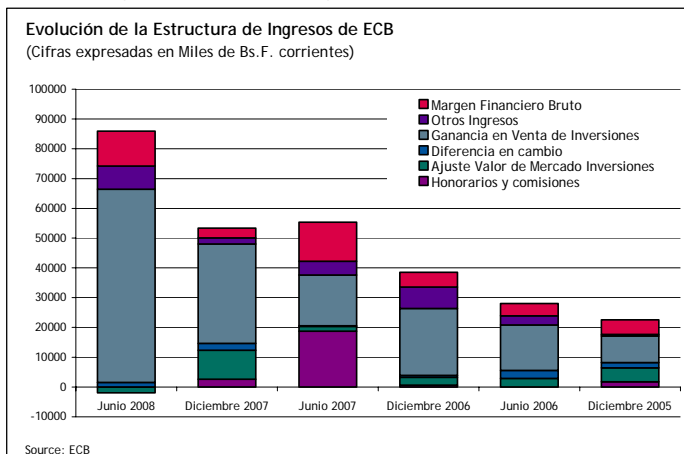
La estructura de ingresos de Econoinvest ha estado relativamente concentrada, siendo que tal y como lo refleja la gráfica, la principal fuente generadora de ingresos ha sido la comercialización de títulos valores, seguido por el margen financiero, mientras que las demás fuentes han reflejado volatilidad en los periodos analizados, tendencia que se espera se mantendría en el mediano plazo.

Econoinvest ha venido registrando un importante retroceso de su margen financiero como porcentaje del activo promedio hasta alcanzar un bajo 0,3% a diciembre 2007, el cual estuvo explicado por la caída de las tasas de interés y un crecimiento

más que proporcional de los activos. No obstante, como consecuencia del aumento de los rendimientos en los títulos valores y una posible desaceleración del aumento del volumen de activos durante el año 2008, se espera una mejora del margen financiero aunque a niveles que podrían ubicarse por debajo del promedio histórico mostrado por Econoinvest (2004-2007: 3,74%), tal y como se reflejó a junio y septiembre 2008.

Por otro lado, la comercialización de títulos valores, principal fuente de ingresos de Econoinvest, ha representado en promedio un 45% del total de ingresos para los semestres del período 2005-2007, todo ello impulsado por las condiciones que ha venido atravesando el mercado de capitales por las variadas emisiones realizadas por el Estado venezolano, compensando en alguna medida los bajos recursos producidos por las comisiones y la

- Estructura de ingresos relativamente concentrada, siendo la principal fuente de ingresos la ganancia por la comercialización de títulos valores.
- Costos operativos con tendencia creciente dado plan de negocios.
- Elevada exposición del patrimonio a títulos del gobierno.
- Estables relaciones de liquidez.
- Estrecha capitalización con tendencia decreciente.



ausencia de ganancias cambiarias. Sin embargo, vale mencionar que los ingresos por comisiones reflejaron un elevado nivel al alcanzar un 36% del total de ingresos en el primer semestre del 2007. Dichas 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 local.

Con relación a los gastos de operación, los mismos reflejaron una importante tasa de crecimiento de casi un 31% en los últimos cuatro semestres, impulsados principalmente por las inversiones realizadas para la adecuación de la infraestructura operativa y la plataforma tecnológica, así como por la contratación y entrenamiento del personal, ante el mayor volumen de operaciones alcanzado. En ese sentido, la mayor generación de ingresos permitió que la relación de gastos operativos sobre ingresos totales mejorara hasta 26% a junio 2008 (Dic-2006: 36%). Cabe resaltar que si bien Econoinvest ha venido implementado una serie de acciones dirigidas a optimizar y controlar los costos operativos para mantenerlos ajustados al volumen de negocios, dado el ambicioso plan de inversiones trazado para los próximos años, con especial énfasis en el 2009 y 2010, los costos operativos ejercerían presión sobre la utilidad neta, sobre todo al considerar un menor ritmo de crecimiento de los ingresos en el corto plazo.

Finalmente, el crecimiento de los costos y la menor generación de ingresos en los últimos dos semestres (impactada en cierta medida por la volatilidad de los precios en el mercado) han resultado en una reducción del ROAA de Econoinvest, hasta reflejar un 3,12% a junio 2008, nivel inferior al promedio histórico (ROAA 2005-2007: 3,57%). En ese sentido, uno de los principales retos de la institución sería mantener una base de ingresos diversificada y sostenible en función del volumen de negocios manejados que permita compensar sus costos operativos y así poder reflejar adecuados niveles de utilidad que fortalezcan su base patrimonial, para hacerle frente a la inherente volatilidad del ambiente operativo venezolano.

Como ya se ha mencionado, la poca profundidad del mercado de valores para instrumentos de deuda de empresas privadas en Venezuela, el relativo bajo rendimiento que ofrecen las colocaciones a plazo y las características inherentes al negocio que desarrolla, limitan las oportunidades de inversión en el mercado de capitales venezolano, con lo cual la cartera de inversiones de Econoinvest ha mostrado una relativa concentración en cuanto al tipo de título manejado. En ese sentido, el portafolio de inversiones estaba conformado de la siguiente manera a junio 2008: títulos emitidos o avalados por el gobierno venezolano (denominados en bolívares o en moneda extranjera) un 34% (Dic-2007: 14%), equivalentes a 1,86 veces el patrimonio (Dic-2007: 0,76 veces); colocaciones en bancos locales y del extranjero (53%); bonos corporativos de empresas privadas en moneda extranjera y en moneda local (7%); y en acciones de empresas locales y en el exterior (6%). 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, en función de los lineamientos impuestos por la gerencia, las exposiciones a instrumentos de renta variable de la cartera propia son limitadas, mientras que el mantenimiento de una porción de la misma en títulos denominados en moneda extranjera ha sido una constante para proteger el patrimonio de los accionistas ante una posible volatilidad del tipo de cambio, con lo cual la posición activa neta equivalió al 14% del patrimonio a junio 2008, muy superior al 6% registrado el año anterior. Sin embargo, como parte de dicha estrategia trazada por la institución, la adquisición y mantenimiento de la posición en instrumentos emitidos o avalados por la nación (incluyendo PDVSA), resultaron en una pérdida no realizada por 29,2 millones de bolívares fuerte, equivalente a casi 19% del patrimonio a septiembre 2008, derivado de la significativa caída del valor de dichos instrumentos como consecuencia de la crisis financiera mundial. Vale mencionar, que si bien durante el mes de octubre dicha pérdida no realizada se incrementó aún más, la gerencia de Econoinvest decidió realizar parte de

la misma, que junto a otras acciones aún no explotadas, podrían brindarle cierta flexibilidad de gestión y capacidad de maniobra en caso de un continuo deterioro del valor de sus instrumentos en el mercado de capitales. Sigue siendo clave el establecimiento de políticas y prácticas que mitiguen con mayor efectividad el riesgo de mercado, mientras que una reducción del nivel de exposición a instrumentos altamente volátiles limitaría el apetito de riesgo de mercado inherente al portafolio de inversiones de la institución.

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 1,05 veces (x) en los últimos cuatro semestres, sin llegar a verse afectado de manera importante por la reducción de la liquidez experimentada en el mercado durante el último semestre del año 2007. Cabe destacar, que el crecimiento de poco más de 2x de las obligaciones financieras contraídas en su mayoría por Econoinvest con bancos del país y del exterior a junio 2008 con respecto a diciembre 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, tendencia que podría mantenerse ante las expectativas de nuevas emisiones en el mercado de valores venezolano.

Por su parte, las relaciones de apalancamiento han aumentado de manera importante en los últimos semestres, sobre todo al considerar la mayor volatilidad en los precios de los instrumentos que han venido afectando negativamente la capacidad del patrimonio para absorber eventuales pérdidas inesperadas. En ese sentido, la vertiginosa expansión del volumen de activos no ha sido acompañada con un mismo ritmo de crecimiento del patrimonio, el cual ha estado impactado en parte por la pérdida no realizada registrada en dicho período. Así, la relación de patrimonio a activos se ubicó en 5,88% a junio 2008, el cual compara desfavorablemente con el registrado a junio 2006 (10,23%). Si se excluyen los activos de terceros del balance de Econoinvest, la relación de patrimonio libre (se deducen los bienes de uso de ambos componentes) igualmente registraría una significativa disminución en los últimos semestres, siendo que la misma se ubicó en 17,23% a junio 2008, mientras que a junio 2006 era de 30,78%. Vale mencionar, que como resultado de la reciente caída del valor de los instrumentos de deuda soberana de Venezuela, dicha relación mantuvo su tendencia decreciente hasta un 11,95% a septiembre 2008. Si bien no se espera que dicha relación se revierta de manera importante en el corto plazo, la misma sigue siendo cónsona con el perfil de crédito de Econoinvest, institución que además goza de una mayor margen de maniobra para gestionar su negocio y los riesgos que otras instituciones financieras del país.

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

(Cifras consolidadas expresadas en Miles de Bs.F. corrientes)

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período

**Econoinvest Casa de Bolsa, C.A.**

	2.150,00	2.150,00	2.150,00	2.150,00	2.150,00	2.150,00	2.150,00
	3 meses	6 meses	6 meses	6 meses	6 meses	6 meses	6 meses
	Sep-08	Jun-08	Dic-07	Jun-07	Dic-06	Jun-06	Dic-05

### Principales Indicadores Financieros

#### Liquidez

(Disp. + Inversiones)/Pasivo Financiero

	1,03x	1,05x	1,07x	1,04x	1,06x	1,07x	1,03x
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

#### Rentabilidad

Gastos Operativos/Ingresos Totales<sup>1</sup>

	39,47%	26,25%	25,00%	19,25%	36,19%	34,96%	36,62%
--	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Resultado Neto/Ingresos Totales<sup>1</sup>

	14,14%	24,30%	23,56%	38,24%	38,12%	41,59%	34,17%
--	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Margen Financiero Neto/Activo Promedio\*\*

	2,69%	0,97%	0,30%	1,70%	1,11%	1,22%	1,53%
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

ROAA \*\*

	1,52%	3,12%	2,34%	4,57%	4,47%	4,47%	3,39%
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

ROAE \*\*

	26,95%	58,31%	47,80%	78,67%	53,78%	52,50%	43,28%
--	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

#### Apalancamiento

Patrimonio/Activo

	5,36%	5,88%	4,85%	4,94%	7,27%	10,23%	7,09%
--	-------	-------	-------	-------	-------	--------	-------

Pasivos Totales / Activos Totales

	0,95x	0,94x	0,95x	0,95x	0,93x	0,90x	0,93x
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Pasivos Totales / Total Patrimonio

	17,64x	15,99x	19,62x	19,24x	12,75x	8,77x	13,10x
--	--------	--------	--------	--------	--------	-------	--------

Pasivos Financieros Directos/Patrimonio

	4,56x	3,34x	4,00x	3,56x	1,51x	1,15x	4,65x
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Indicador Patrimonial Nivel 1 (CNV)

	n.d.	25,02%	16,63%	19,77%	31,24%	25,76%	22,43%
--	------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

#### Riesgo Cambiario

Posición Neta en Moneda Extranjera (MM de US\$.)

	n.d.	9,39	3,16	5,93	5,22	3,08	2,50
--	------	------	------	------	------	------	------

### Resultados

Ingresos Financieros Totales

	45.342	88.723	59.822	49.740	18.221	12.812	14.189
--	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Egresos Financieros Totales

	29.446	77.008	56.517	36.637	13.301	8.654	9.288
--	--------	--------	--------	--------	--------	-------	-------

Margen Financiero Bruto

	15.895	11.715	3.305	13.103	4.920	4.158	4.901
--	--------	--------	-------	--------	-------	-------	-------

Gastos por Provisiones

	-226	0	0	2.457	8	-43	10
--	------	---	---	-------	---	-----	----

Margen Financiero Neto

	16.122	11.715	3.305	10.646	4.912	4.201	4.891
--	--------	--------	-------	--------	-------	-------	-------

Honorarios y Comisiones

	-1.274	-229	2.605	18.730	670	0	1.774
--	--------	------	-------	--------	-----	---	-------

Ganancia Cambiaria

	-2.691	1.569	2.287	210	660	2.705	1.768
--	--------	-------	-------	-----	-----	-------	-------

Otros Ingresos

	52.175	65.653	45.162	23.293	32.271	21.199	14.098
--	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Resultado en Operación Financiera

	34.159	78.707	53.360	52.879	38.512	28.105	22.531
--	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Gastos Operativos

	25.015	40.872	27.468	17.704	18.756	12.836	11.655
--	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Resultado Neto

	8.960	37.835	25.892	35.175	19.756	15.269	10.876
--	-------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

### Flujo de Caja

Flujo por Actividades Operativas

	n.d.	40.099	89.554	28.721	24.177	21.200	79.691
--	------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Flujo por Actividades de Inversión

	n.d.	450.900	(122.904)	22.998	31.544	(61.603)	(128.818)
--	------	---------	-----------	--------	--------	----------	-----------

Flujo por Actividades de Financiamiento

	n.d.	26.897	(44.576)	(23.677)	15.673	(3.363)	24.362
--	------	--------	----------	----------	--------	---------	--------

Flujo de Efectivo Neto

	n.d.	517.896	(77.926)	28.042	71.394	(43.766)	(24.765)
--	------	---------	----------	--------	--------	----------	----------

### Balance

Disponibilidades

	201.487	385.732	58.751	136.677	108.635	37.240	80.972
--	---------	---------	--------	---------	---------	--------	--------

Portafolio de Inversiones

	1.181.481	1.214.536	1.181.627	1.153.319	691.143	383.469	449.033
--	-----------	-----------	-----------	-----------	---------	---------	---------

Activos Financieros Directos

	886.899	666.434	1.212.328	577.296	313.645	165.070	183.448
--	---------	---------	-----------	---------	---------	---------	---------

Otros Activos

	115.093	79.169	52.428	58.916	37.252	32.471	35.378
--	---------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Total Activo

	2.384.643	2.345.872	2.505.134	1.926.209	1.150.674	618.251	748.831
--	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	---------	---------

Pasivos Financieros Directos

	2.186.607	2.167.747	2.301.274	1.802.587	1.052.477	546.629	690.702
--	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	---------	---------

Bancos y Títulos

	468.556	421.465	443.987	338.370	126.473	72.799	245.795
--	---------	---------	---------	---------	---------	--------	---------

Reportos

	90.439	40.012	41.397	237	231	229	1.190
--	--------	--------	--------	-----	-----	-----	-------

Pasivos indexados a títulos

	1.627.612	1.706.269	1.815.890	1.463.980	925.773	473.601	443.716
--	-----------	-----------	-----------	-----------	---------	---------	---------

Otros Pasivos

	37.506	40.072	82.367	28.444	14.517	8.371	5.038
--	--------	--------	--------	--------	--------	-------	-------

Total Pasivo

	2.256.709	2.207.818	2.383.641	1.831.031	1.066.994	555.000	695.740
--	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	---------	---------

Capital Social

	35.619	12.000	12.000	12.000	12.000	12.000	3.000
--	--------	--------	--------	--------	--------	--------	-------

Total Patrimonio

	127.935	138.053	121.493	95.178	83.680	63.251	53.092
--	---------	---------	---------	--------	--------	--------	--------

### Vencimientos de Deuda Corto Plazo (al cierre del 30 de Septiembre de 2008)

Año

Vencimientos

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

<sup>1</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

<b>Tipo de Emisión:</b>	Papeles Comerciales
<b>Número de la Emisión:</b>	PC-2007-I
<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 de la fecha del presente dictamen o 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>	Hasta Bs.F 75 millones
<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>	Emisión PC-2007-I aprobada en Asamblea Extraordinaria de Accionistas celebrada el 30 de Julio de 2007.
<b>Información Procesada:</b>	Estados Financieros Auditados período 1998-2007 e interinos al cierre de septiembre de 2008. Cifras expresadas en bolívares corrientes.
<b>Informes Relacionados:</b>	Para más información ver <a href="http://www.fitchvenezuela.com">www.fitchvenezuela.com</a> .

*Fitch Venezuela Sociedad Calificadora de Riesgo, S.A. (Fitch Venezuela)* ratifica la calificación de riesgo nacional de largo plazo en el nivel BBB-(ven) y la de corto plazo en F-3(ven) de Econinvest Casa de Bolsa, C.A. (Econinvest). Asimismo se ratificó la calificación de riesgo nacional de corto plazo a la emisión 2007-I de papeles comerciales hasta por 75 millones de bolívares fuerte con un vencimiento de entre 15 y 360 días, en el nivel "B1", equivalente a la categoría F-3(ven) de acuerdo con la escala estandarizada utilizada por Fitch para calificaciones de riesgo nacionales de corto plazo. Dichas calificaciones están soportadas por su sólido posicionamiento y adecuado conocimiento de su mercado de operación. Por otra parte, las calificaciones están limitadas por la reducción de sus niveles de capitalización y la elevada exposición a riesgo de mercado, aunado a una relativamente baja diversificación de ingresos. Una estrechez de sus relaciones de liquidez y/o un menor nivel de capitalización reducirían sus calificaciones.

Econinvest ha consolidado una posición de liderazgo en su sector, como resultado de una amplia oferta de productos y servicios. Si bien su desempeño financiero ha sido afectado por la crisis financiera mundial, el adecuado conocimiento de su mercado de operación le ha permitido seguir reflejando un perfil de riesgo cónsono con las calificaciones asignadas.

Las relaciones de apalancamiento de Econinvest han aumentado de manera importante en los últimos semestres, afectados en parte por la mayor volatilidad en los precios de los instrumentos que componen su portafolio, aunque la institución muestra un mayor margen de maniobra para el

manejo de sus riesgos comparando con otras empresas ubicadas en la misma categoría de riesgo. En opinión de Fitch, los menores niveles de rentabilidad esperados, junto a la usual volatilidad del ambiente operativo y posibles incrementos regulatorios, podrían ejercer presión sobre los actuales niveles de capitalización de la institución.

Una estricta gestión de seguimiento al riesgo de mercado, junto al establecimiento de límites específicos podrían contribuir a delimitar y mitigar en mayor medida la exposición de Econinvest a la inherente e histórica elevada volatilidad reflejada por los instrumentos de deuda soberana venezolana, la cual resultó en una pérdida no realizada del 19% del patrimonio a septiembre 2008.

Como parte del plan estratégico para los próximos cinco años, Econinvest estableció un ambicioso pero flexible programa de inversiones para construir una infraestructura operativa y tecnológica que soporte la expansión del negocio y atender los segmentos de mercado objetivo. En ese sentido, uno de los principales retos de la institución sería aumentar y diversificar su concentrada estructura de ingresos, que permita compensar los crecientes costos operativos sin deteriorar su base patrimonial.

Econinvest fue fundada en octubre de 1996 y ofrece servicios de intermediación de títulos valores, financiamiento de margen para la adquisición de títulos, manejo de activos y portafolios de inversión, así como finanzas corporativas, atendiendo una amplia base de clientes en el mercado retail.