

Revisión del Dictamen de Calificación

Marzo 2006

Tipo de Emisión:	Papeles Comerciales
Número de la Emisión:	PC-2005
Riesgo:	B1
Categoría B	Corresponde a aquellos instrumentos con buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero susceptibles de ser afectada, en forma moderada ante eventuales cambios en el emisor, en el sector o área a que pertenece o en la economía
Subcategoría B1	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 esta pertenece o en la marcha de la economía en general, podrían incrementar el riesgo.
Periodicidad de Revisión:	Este dictamen será revisado cuando FITCH Venezuela, tenga conocimiento de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
Monto de la Emisión:	Hasta 30.000 millones de bolívares
Plazo de la Emisión:	entre 15 y 360 días
Autorización de la Emisión:	Emisión aprobada en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada el día 24 de enero de 2005.
Información Procesada:	Edos. Financieros período 1999-2005. Cifras expresadas en bolívares corrientes.
Informes Relacionados:	Para más información ver www.fitchvenezuela.com .

FITCH Venezuela considerando los resultados financieros recientes de Econoinvest Casa de Bolsa C.A. (ECONOINVEST) mantiene la calificación de riesgo asignada a la emisión de Papeles Comerciales PC-2005 hasta por un monto total de 30.000 millones de bolívares en la categoría B, subcategoría B1. Dicha calificación se encuentra soportada por el sólido posicionamiento de la empresa en su nicho de mercado, el mantenimiento de un flujo poco concentrado de ingresos recurrentes, niveles de liquidez adecuados y una buena rentabilidad. Por su parte, el elevado nivel de apalancamiento, el aumento reciente de los costos de operación y la inestabilidad del ambiente operativo en Venezuela limita la calificación otorgada.

Durante los primeros cinco meses del segundo semestre del año 2005, se mantuvo la tendencia expansiva de la utilidad de ECONOINVEST, apoyada en mayores ganancias en la negociación de títulos valores y a pesar de la caída de las tasas de interés y la estabilidad del tipo de cambio. Así, a pesar del aumento del activo productivo, los ingresos financieros registraron una reducción anualizada de 16% con relación a los registrados durante el semestre inmediato anterior, mientras que a pesar de la reducción de los egresos financieros el margen financiero bruto se contrajo en 68% en términos anualizados. Dicho menor dinamismo de los ingresos financieros y el efecto negativo de la estabilidad del tipo de cambio sobre la ganancia cambiaría, fueron más que compensados con mayores ganancias por la comercialización de títulos, siendo que se estima que las mejoras registradas en

el manejo del portafolio de inversiones en renta fija y la mayor penetración de algunos productos de administración de activos de terceros, puedan sostener esta tendencia en el mediano plazo. Así, al cierre de noviembre de 2005, la utilidad neta se elevó hasta 9.061 millones, la mayor registrada desde el segundo semestre del año 2004. El crecimiento proporcional del patrimonio con relación a los activos, permitió mantener la relación de capitalización en casi 9%, aunque la misma se considera relativamente baja dada la volatilidad del ambiente operativo y el aumento de la participación de los activos no productivos (más del 100% del patrimonio). Por su parte, el aumento más que proporcional de la deuda financiera con relación a las inversiones líquidas resultó en un ligero retroceso de la relación de liquidez hasta 0,93 veces, aunque la misma aún luce adecuada.

Durante el período se inició un proceso de reorganización de las actividades de la empresa, en la cual destaca la creación de una empresa holding quien pasó a ser la única accionista de ECONOINVEST, mientras que dicha empresa holding pasará a controlar algunas inversiones en manos de ECONOINVEST, tales como una empresa de seguros adquirida en el año 2005. También se completaron durante el año 2005, diferentes proyectos tendientes a mejorar las herramientas de control de gestión y en general la implantación de diferentes herramientas que permitirán mantener altos índices de eficiencia para enfrentar el aumento esperado en el volumen de negocios y el mayor aprovechamiento de la amplia base de clientes de la empresa.