

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	04/05/05
Largo Plazo	BBB(ven)	NR	04/05/05

PC – Papeles Comerciales; OQ – Obligaciones Quirografarias; NR – No calificado anteriormente.

Analistas

Jorge Yanes
(58 212) 286 32 32
jorge.yanes@fitchvenezuela.com

Franklin Santarelli
(58 212) 286 38 44
franklin.santarelli@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. Específicamente, la empresa realiza operaciones de intermediación de títulos valores y presta servicios de manejo de activos, asesoramiento de inversiones, estructuración de portafolios de inversión y finanzas corporativas.

Fortalezas y Oportunidades

- Sólido posicionamiento en su nicho de mercado
- Ingresos recurrentes y poco concentrados
- Nivel de liquidez suficiente
- Rentabilidad adecuada

Debilidades y Amenazas

- Altos niveles de apalancamiento
- Aumento reciente de los costos operativos
- Inestabilidad del ambiente macroeconómico venezolano

Fundamentos

Desde su fundación, ECONOINVEST se ha dedicado a la prestación de servicios financieros en el mercado de capitales. Los ingresos por rendimientos de las inversiones de la cartera propia de ECONOINVEST y por financiamiento provisto a clientes para la adquisición de títulos valores han representado el rubro de ingresos más importantes de la empresa (53% de los ingresos totales de la empresa al cierre de diciembre de 2004), siendo que esta base recurrente y diversificada de negocios ha sido complementada por las ganancias cambiarias derivadas del manejo de la posición larga en moneda extranjera de la empresa (6% en el periodo 2000-2004), lo cual compara favorablemente con otras empresas del sector.

ECONOINVEST ha emprendido durante los últimos años un exitoso programa de fortalecimiento de su presencia en el sector de clientes individuales, logrando a la fecha registrar un bajo nivel de concentración de sus ingresos en términos de clientes. Para ello, la empresa ha llevado a cabo una estrategia de colocación de sus productos en el mercado minorista apoyada en la expansión de su fuerza de ventas y el uso de diversas campañas institucionales diseñadas para explicar el funcionamiento y las opciones que brinda el mercado de capitales a potenciales inversionistas, todo esto con la intención de estrechar relaciones con los actuales y posibles inversionistas. Por su parte, la empresa ha establecido algunas alianzas con importantes universidades y centros de investigación nacionales para consolidar su posición dentro de este nicho de mercado. La estrategia de expansión de la empresa ha requerido un aumento de su plantilla laboral y la inversión en mejoramiento de su plataforma de operaciones, todo lo cual ha presionado los costos operativos de la empresa, alcanzando 3.352 millones de bolívares al cierre de diciembre de 2004, un 23% superior al registrado al cierre del semestre inmediato anterior. La gerencia de la empresa estima incorporar una nueva oficina comercial en la zona central del país durante el año 2005, en línea de con la estrategia de fortalecimiento de su presencia en el interior del país. Actualmente la empresa cuenta con 14.000 clientes, siendo que la empresa prevé que este número aumente a 19.000 al cierre del año 2005, apoyándose en sus productos tradicionales y su recién expandida red de negocios.

A pesar que ECONOINVEST ha mantenido un patrón de rentabilidad creciente en los últimos años y una adecuada política de retención de utilidades, el crecimiento más que proporcional de las operaciones ha presionado las relaciones de apalancamiento. Así, el significativo aumento de las operaciones de activos financieros indexados a títulos valores, originados principalmente por operaciones de préstamos de títulos valores (mutuos), ha resultado en un aumento de la relación patrimonio a activo hasta 12% al cierre de diciembre de 2004, aunque este nivel es inferior al de otros competidores del mercado. Es importante destacar que la empresa mantiene una significativa concentración de su portafolio de inversiones en títulos emitidos o avalados por el gobierno venezolano (2,2 veces patrimonio) la cual si bien es inferior al promedio del sistema financiero venezolano, resulta elevada dada la volatilidad que caracteriza este tipo de activos.

Mayo 2005

"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

▪ Perfil

ECONOINVEST fue fundada en octubre de 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 tanto de renta fija como de variable y valoraciones de empresas. Dado su tamaño y la diversidad de los servicios ofrecidos, la empresa ha logrado satisfacer las necesidades financieras de un segmento de mercado normalmente desatendido por algunas instituciones financieras y del mercado de capitales: el pequeño inversionista. Tal estrategia rápidamente ha ubicado a ECONOINVEST como una de las empresas más importantes en términos de participación de mercado dentro de su sector.

Dada la poca profundidad del mercado de valores venezolano y, especialmente el mercado de títulos de renta variable, la negociación de títulos emitidos por el gobierno venezolano se ha convertido en el principal rubro de comercialización dentro de este mercado. Por ello, ECONOINVEST se ha esforzado en especializarse cada vez más en el mercado de renta fija en bolívares: Deuda Pública Nacional (DPN), Letras del Tesoro, Vebonos, etc., afianzando su participación en la intermediación de estos títulos, siendo que al cierre de diciembre de 2004 se posicionó en el séptimo lugar del ranking de volumen de transacciones realizadas publicado por la Bolsa de Valores de Caracas (BVC), de un total de 65 casas de bolsa autorizadas.

▪ Estrategia

Desde sus inicios, ECONOINVEST se ha esforzado en lograr la fidelidad de sus clientes hacia la empresa a través de la oferta de una amplia gama de servicios financieros. Asimismo, la intención de la gerencia es aumentar la base de clientes mediante la realización de campañas institucionales que permitan explicar el funcionamiento y las opciones que brinda el mercado de capitales a potenciales inversionistas y, de esta forma, estrechar relaciones con ellos. En este sentido, ECONOINVEST ha establecido alianzas con importantes universidades y centros de investigación nacionales para consolidar su posición dentro de este nicho de mercado. Es importante destacar que la empresa ha logrado un claro liderazgo en el mercado de los llamados Vebonos, los cuales fueron emitidos a finales del año 2001 por el Estado venezolano para atender los compromisos de deuda contraídos con los profesores universitarios de las instituciones públicas resultando en una necesidad creciente de servicios de corretaje de dichos títulos con la intención de proveer liquidez a este mercado. Actualmente la empresa cuenta con 14.000 clientes y la empresa prevé que aumente a 19.000 al cierre del año 2005, crecimiento que estará

fundamentado básicamente en el mencionado nicho de clientes del mercado “*retail*”. Parte de esta expansión estará apoyada en la apertura de una oficina en la ciudad de Valencia, ciudad que además cuenta con una importante presencia del sector universitario.

▪ Operaciones

En general las actividades de ECONOINVEST se distribuyen en tres unidades de negocio:

- a) Corretaje: Dedicada a la intermediación y negociación de títulos valores a través de un puesto en la BVC. Al cierre de diciembre de 2004 la institución ocupaba el 9^{mo} lugar en el ranking de operadores de renta variable en la BVC (1,4% del total), mientras que se ubicaba en el 7^{mo} puesto en cuanto a las operaciones de renta fija con el 2,8% del total.
- b) Distribución e Intermediación: Dedicada a 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”.
- c) Finanzas Corporativas: Dedicada a 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 y la cuenta de margen.

ECONOINVEST ha invertido unos 700 mil dólares en la adecuación de su plataforma tecnológica, con el objetivo de contar con mejores herramientas para el control de gestión del negocio y de ofrecer un mejor servicio al cliente. En este sentido, en enero de 2004, la empresa completó la migración de la información contenida de la plataforma anterior, siendo que actualmente ECONOINVEST cuenta con información digitalizada de todos sus clientes, aunque es importante resaltar que algunas herramientas de medición y control de riesgo aún se encuentran en proceso de ajuste. Por su parte, a partir del mes de marzo de 2005 la empresa está en capacidad de ofrecerle a sus clientes la

posibilidad de acceder sus cuentas y de realizar algunas transacciones a través de su portal de Internet.

La escasa liquidez del mercado de valores venezolano refleja que la empresa enfrenta un importante riesgo de mercado el cual es parcialmente mitigado a través del uso de herramientas de control y un diseño apropiado de sus productos. Es así como en 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, se tiene una clara definición de los títulos valores que pueden ser utilizados en dichas operaciones y, a su vez, se fija el porcentaje máximo de financiamiento al cliente en función de la volatilidad de precios de los títulos financiados, el cual en ningún caso supera el 50% del valor de mercado del mismo.

Una de las herramientas utilizadas por ECONOINVEST para mitigar el mencionado 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 50%, la empresa exige el pago inmediato de la porción de capital necesaria para mantener la relación de la garantía. 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.

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 significativa concentración en cuanto al tipo de título manejado, estando estos representados principalmente por títulos emitidos o avalados por el gobierno venezolano los cuales al cierre de diciembre de 2004 alcanzaron un 37% de la cartera de inversiones. El resto de la cartera de inversiones estaba representada por colocaciones en bancos locales y del extranjero (29%), acciones de empresas venezolanas cotizadas en la BVC denominadas en bolívares (15%) y acciones de empresas privadas locales y del exterior denominadas en dólares (12%), mientras que el restante 7% eran inversiones menores entre las cuales destaca una participación minoritaria en una empresa de seguros

adquirida durante el segundo semestre del año 2004 (la cual cuenta con una provisión del 100% del monto de la inversión tal y como lo exige la normativa legal vigente). 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. 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.

■ **Posición Competitiva**

Durante los últimos años las actividades dentro del mercado de valores en Venezuela han estado marcadas por el ambiente de inestabilidad económica y conflictividad política que han imperado en el país. Por tanto, la evolución de los montos negociados tanto en operaciones de renta fija como de renta variable han sido relativamente bajos e inestables, aunque la imposición de un control de cambios desde principios del año 2003, que ha resultado en un creciente exceso de liquidez en el mercado de dinero, ha permitido una recuperación aunque sea momentánea de los montos negociados. Las operaciones registradas en la BVC, constituyen una buena aproximación de los montos negociados en el mercado formal de acciones en Venezuela, siendo que para el cierre del año 2004 los mismos experimentaron un aumento de 78% en términos de dólares hasta 2.170 millones de dólares (+245% si se incluye una operación cruzada por más de 800 millones de dólares que se realizó el noviembre de 2004), mientras que las operaciones de negociación de títulos de deuda emitidos por la nación dentro de la BVC se redujeron levemente en términos de dólares hasta 444 millones de dólares. Es importante destacar que el aumento en las operaciones de acciones dentro de la BVC han estado parcialmente sustentadas en la negociación de algunos ADR's de empresas venezolanas que han sido utilizados como estrategia para obtener moneda extranjera dentro del control de cambio impuesto por el Ejecutivo Nacional desde principios del año 2003. Al cierre de diciembre de 2004 ECONOINVEST destacaba como la sociedad de corretaje de mayor tamaño en Venezuela, con activos superiores a los 460 millardos de bolívares, los cuales representaban cerca del 37% de los activos consolidados del sector, siendo que su competidor más cercano manejaba poco menos del 14% del total, mientras que las primeras 10 sociedades de corretaje participaban con un 81% de los activos. De igual forma, la institución mostraba el patrimonio más alto del sector, aunque su nivel de apalancamiento medido a través de la relación de patrimonio a activos se ubicaba por arriba del promedio de sus competidores. Dada la poca profundidad del mercado de valores venezolano y especialmente el mercado de títulos de renta variable, las negociaciones de títulos emitidos por el gobierno venezolano se ha convertido en el principal rubro de comercialización dentro del mercado de capitales

venezolano, siendo que al cierre de diciembre de 2004, ECONOINVEST se posicionó en el séptimo lugar del ranking del volumen de transacciones de estos títulos realizadas en la BVC dentro de un total de 65 casas de bolsa autorizadas.

▪ Aspectos Regulatorios

Las operaciones de ECONOINVEST se encuentran reguladas por la Comisión Nacional de Valores (CNV). Dichas regulaciones no sólo imponen requisitos para la constitución de las empresas y el tipo de operaciones que se pueden realizar, sino también imponen el cumplimiento de algunas relaciones financieras de manera obligatoria. Dentro de algunas limitaciones impuestas por el regulador destaca la posición en moneda extranjera, con la intención de desincentivar la fuga de capitales y evitar exposiciones innecesarias del patrimonio al riesgo cambiario, lo cual en el caso de ECONOINVEST posiblemente se traduce en una reducción de la rentabilidad de sus inversiones en momentos de devaluación de la moneda. Por su parte, a diferencia de empresas que participan en otros sectores, la institución también debe cumplir requisitos relacionados con niveles mínimos de capitalización, liquidez y de transparencia de sus estados financieros. Por ser una empresa regulada, cambios en el marco regulatorio del mercado de capitales venezolano podrían imponer nuevas condiciones para su operación.

Adicionalmente, 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 de divisas en este mercado. 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 al libre desenvolvimiento de la empresa privada en Venezuela, entre las cuales destacan: a) Inconvenientes en el manejo de las compras de materia prima o productos en el exterior; b) Posibles 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 futura aplicación de la Ley de Delito cambiario (en proceso de discusión). Hasta la fecha, la institución ha podido cumplir a tiempo con sus obligaciones en moneda extranjera, mientras que ha limitado las operaciones de financiamiento en moneda extranjera como estrategia para mitigar los inconvenientes causados por el control de cambios.

▪ Desempeño Financiero¹

Las actividades de ECONOINVEST durante el segundo semestre del año 2004 transcurrieron en medio de un importante repunte de la actividad económica local, producto del establecimiento de una política fiscal expansiva, impulsada por los altos precios del petróleo registrados en el período. Asimismo, el aumento de la liquidez monetaria, que en el marco de la continuación del control de cambio produjo un mayor descenso de las tasas de interés, aunado al incremento en el volumen de colocación de títulos de deuda pública por parte del gobierno nacional, especialmente por la emisión de títulos denominados en dólares que podían ser adquiridos en bolívares en el mercado local, resultó en un importante aumento del volumen de operaciones de ECONOINVEST aunque la mayor presión de los gastos de operación, producto del cambio en el sistema de remuneración del personal en el cual se incorpora el pago de una porción variable atada al nivel de productividad del empleado, el cual representó cerca de 21% de los costos de operación durante el período, no permitió una mejora de las relaciones de rentabilidad en el período, aunque las mismas aún se ubican en niveles suficientes.

Durante el semestre culminado en diciembre de 2004, los ingresos financieros de ECONOINVEST se incrementaron en 45% y 119% respecto al semestre anterior y al mismo período del año 2003 respectivamente, alcanzando 16.719 millones de bolívares. Este incremento fue producto del aumento del volumen de operaciones de la empresa, el cual compensó el descenso de las tasas de interés locales. Por otro lado, la estabilización de los egresos financieros permitió a ECONOINVEST obtener un margen financiero de 10.035 millones de bolívares al cierre de diciembre de 2004, mientras que la relación de margen financiero bruto a activos promedio (NIM) mejoró hasta 4,5% (2,9% a diciembre 2003). Sin embargo, los menores ingresos derivados del *trading* de la cartera de inversiones en títulos de renta fija y los menores ingresos por comisiones, derivaron en una reducción del resultado en operación financiera hasta 15.260 millones de bolívares. A pesar del retroceso registrado en el período, los ingresos por comisiones cubrían en poco más de 40% los costos de operación, relación inferior al promedio de otros países latinoamericanos pero superior al promedio del mercado local. Así, la reducción de los otros ingresos operativos y la mayor carga de costos, más que compensaron la mejora del margen financiero, con lo cual el resultado neto se redujo hasta 8.635 millones de bolívares, representando una reducción de incremento de 48% con relación al registrado durante el primer semestre del año 2004, mientras que las relaciones ROAA y ROAE se ubicaron en a 3,9% y 35%, respectivamente.

¹ Cifras correspondientes al ejercicio de seis meses culminado el 31 de diciembre de 2004. Según la regulación local, las casas de bolsa y bancos deben presentar su información financiera de forma semestral.

El aumento proporcional de las disponibilidades y pasivos financieros, se reflejó en una relación de activos líquidos a pasivos financieros de 1,12 veces, nivel similar al registrado en los últimos ejercicios. Por su parte, el aumento proporcional del patrimonio de la empresa con relación al pasivo, explicado principalmente por la retención de las utilidades del período, resultó en una mejora del apalancamiento de la empresa. Específicamente, al cierre de diciembre de 2004 la relación de patrimonio a activos se elevó hasta 11,7%, aunque dicho nivel aún compara desfavorablemente con el promedio de otras

empresas del sector. Por su parte, el margen de suficiencia patrimonial exigido por la CNV se elevó hasta 38%, nivel que todavía se encuentra por encima del mínimo requerido por el ente regulador (14,5%). Es importante destacar, que durante los primeros meses del año 2005, la empresa acordó pagar un dividendo en efectivo por 4.500 millones de bolívares, equivalentes al 18% de las utilidades del año 2004, siendo este el primer decreto de dividendos en efectivo desde finales del año 2000.

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	1.920,00 6 meses Dic-04	1.920,00 6 meses Jun-04	1.600,00 6 meses Dic-03	1.600,00 6 meses Jun-03	1.401,25 6 meses Dic-02	1.316,75 6 meses Jun-02	763,00 6 meses Dic-01
Principales Indicadores Financieros							
Liquidez							
(Disp. + Inversiones)/Pasivo Financiero ¹	1,12x	1,08x	1,06x	1,07x	1,02x	1,33x	1,13x
Rentabilidad							
Gastos Operativos/Ingresos Totales ²	29,0%	19,2%	12,3%	16,4%	19,9%	15,3%	51,8%
Margen Financiero Neto/Activo Promedio**	4,5%	4,1%	3,0%	3,3%	5,9%	6,7%	5,3%
ROAA **	3,9%	9,6%	12,7%	5,6%	0,2%	12,4%	0,6%
ROAE **	34,8%	92,1%	126,3%	65,5%	2,5%	93,2%	4,0%
Apalancamiento							
Patrimonio/Activo	11,7%	10,4%	9,8%	10,6%	6,2%	11,7%	16,8%
Pasivos Totales / Activos Totales	0,88x	0,90x	0,90x	0,89x	0,94x	0,88x	0,83x
Pasivos Totales / Total Patrimonio	7,57x	8,59x	9,16x	8,44x	15,22x	7,52x	4,95x
Activo Total y Ope. Contingentes Pond./Patrimonio Pr	38%	32%	31%	66%	36%	17%	4366%
Riesgo Cambiario							
Posición Neta en Moneda Extranjera (MM de US\$.)	3,26	1,27	0,20	0,64	0,28	2,32	-1,14
Resultados							
Ingresos Financieros Totales	16.719	11.510	7.633	5.864	5.104	3.124	2.040
Egresos Financieros Totales	6.683	5.325	5.263	4.501	3.128	1.777	904
Margen Financiero Bruto	10.035	6.185	2.370	1.363	1.976	1.347	1.137
Gastos por Provisiones	609	261	108	78	1.844	101	121
Margen Financiero Neto	9.426	5.924	2.262	1.285	132	1.245	1.015
Honorarios y Comisiones	2.727	4.406	1.978	38	-188	-74	-192
Ganancia Cambiaria	-130	276	50	652	-141	2.342	30
Otros Ingresos	2.826	10.536	7.836	1.634	1.255	-242	307
Resultado en Operación Financiera	15.260	22.129	12.452	3.755	1.391	3.276	1.569
Gastos Operativos	6.547	5.319	2.198	1.366	1.266	787	1.344
Resultado Neto	8.635	16.757	10.190	2.350	71	2.469	135
	44.770	10,6					
Flujo de Caja							
Flujo de Efectivo por las Actividades Operativas	62.944	83.478	120.314	15.558	24.461	21.373	n.d
Flujo de Efectivo por las Actividades de Inversión	(55.365)	(62.102)	(118.522)	(15.050)	(26.823)	(14.559)	n.d
Flujo de Efectivo por las Act. de Financiamiento	0	0	0	0	(447)	0	n.d
Flujo de Efectivo Neto	7.579	21.376	1.792	507	(2.809)	6.814	n.d
Balance							
Disponibilidades	37.071	29.492	8.116	6.324	5.816	8.625	1.811
Portafolio de Inversiones	375.427	318.324	209.875	79.277	66.855	39.963	17.492
Activos Financieros Directos	71.198	68.147	21.453	11.554	11.053	10.868	2.997
Otros Activos	9.836	18.583	12.356	4.881	4.559	7.082	4.876
Total Activo	422.335	366.399	230.346	90.482	77.230	55.670	24.179
Pasivos Financieros Directos	368.177	320.729	206.124	79.907	71.445	36.411	17.095
Bancos	120.405	41.322	29.010	16.740	7.465	2.831	0
Reportos	10.676	9.311	14.700	77	6.896	4.881	798
Pasivos indexados a títulos	237.095	270.097	162.415	63.091	57.083	28.699	16.297
Otros Pasivos	4.889	7.445	1.544	991	1.024	12.726	3.020
Total Pasivo	373.065	328.174	207.668	80.898	72.469	49.137	20.115
Capital Social	2.711	2.711	2.711	2.711	2.711	2.711	2.711
Total Patrimonio	49.270	38.225	22.678	9.584	4.761	6.533	4.064

Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al cierre del 31 de diciembre de 2004)

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

² Ingresos Totales=Ingresos Financieros+Honorarios, Comisiones y Otros Ingresos