

Venezuela
Análisis de Crédito

Intervalores Casa de Bolsa C.A. INTERVALORES

Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	BB-(ven)
Nacional de Corto Plazo	B(ven)
Papeles Comerciales	B2

Información Financiera

INTERVALORES

	31/12/09 ^a	30/06/09
Activo Total (Miles Bs.F.)	50.587	32.662
Patrimonio (Miles Bs.F.)	20.846	18.324
Resultado Neto (Miles Bs.F.)	4.210	1.646
ROAA (%)	20,2	9,2
ROAE (%)	43,0	23,8
Patrimonio / Activos (%)	41,2	56,1

^a Estados Financieros No Auditados

Analistas

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

Daniel Figueiras. Caracas
+58 212 286 3844
daniel.figueiras@fitchratings.com

Reportes Relacionados

Metodología Aplicada

- *Global Financial Institutions Rating Criteria (December 29, 2009)*
- *Rating Criteria For Securities Firms (December 30, 2009)*

Otros Reportes

- *Intervalores Casa de Bolsa, C.A. (June 2, 2009)*

Fundamentos

- Las calificaciones asignadas a INTERVALORES están fundamentadas en sus adecuados niveles de capitalización y liquidez. Asimismo, dichas calificaciones incorporan la concentración de las fuentes de ingresos, la necesidad de una mayor consolidación de las herramientas y políticas de gestión de riesgo, así como la volatilidad del ambiente operativo venezolano.
- La materialización del aporte de capital y el comportamiento positivo del resultado neto favorecieron el desempeño de los indicadores de capitalización de la empresa frente a lo registrado, en el segundo semestre del 2008, comportamiento que se espera se mantenga relativamente estable en el mediano plazo.
- La ausencia de operaciones de mutuos en su balance, ubica a INTERVALORES en una buena posición frente a los cambios en el marco regulatorio de las casas de bolsa, que exigen su desmonte en un muy corto plazo. Así mismo, la obligación de reducir la relación de pasivos financieros directos sobre patrimonio, no debería afectar el desempeño de INTERVALORES en adelante, puesto que dicha relación se ha mostrado históricamente inferior a lo exigido por la nueva regulación.
- A pesar del aumento del endeudamiento vía emisión de papeles comerciales durante el 2009, las relaciones de liquidez de INTERVALORES seguirían reflejando adecuados niveles y en línea con la calificación asignada.
- De acuerdo a la naturaleza de su negocio, INTERVALORES seguiría mostrando importantes concentraciones en su estructura de ingresos por línea de negocios y por clientes. Así, la comercialización de títulos valores ha representado la principal fuente de ingresos con un 61% del total en el período 2007-2009, mientras que los 20 principales clientes generaron en promedio un 32% de los ingresos totales a diciembre 2009. La diversificación de su estructura de ingresos resulta clave para contribuir con la sostenibilidad de su rentabilidad y capitalización.
- El riesgo más representativo que enfrenta la empresa es el de mercado, derivado de la elevada importancia relativa del portafolio de inversiones en el balance (1 vez patrimonio a diciembre 2009), el cual estaba concentrado en instrumentos de deuda del gobierno (59%) y títulos de renta variable (41%). Fitch considera que la consolidación de las herramientas y políticas de gestión de riesgo contribuirían favorablemente con su perfil de riesgo.

Elementos Claves de la Calificación de Riesgo

- Mejora de la calificación resultaría de una generación de ingresos sostenible y diversificada que estabilice su rentabilidad, así como la consolidación de la gestión de riesgo; mientras que deterioros en su capitalización, debido al registro de pérdidas o dividendos agresivos, podrían afectar su perfil de riesgo.

Perfil

INTERVALORES fue constituida en 1984 con la finalidad de ofrecer servicios financieros orientados al manejo de portafolios de inversión, intermediación de títulos valores, operaciones de tesorería y finanzas corporativas. Desde sus inicios se ha especializado en la atención del segmento corporativo y grandes inversionistas individuales.

Resumen Financiero - Intervalos Casa de Bolsa, C.A.

(Cifras consolidadas expresadas en miles de bolívares fuerte*)

Tipo de Cambio VEF/USD a final del Período

	2,15 6 meses Dic-09	2,15 6 meses Jun-09	2,15 6 meses Dic-08	2,15 6 meses Jun-08	2,15 6 meses Dic-07	2,15 6 meses Jun-07	2,15 6 meses Dic-06
Principales Indicadores Financieros							
Liquidez							
(Disp. + Inversiones)/Pasivo Financiero	1,78x	2,98x	3,48x	n.d.	170,36x	144,92x	78,04x
Rentabilidad							
Gastos Operativos/Ingresos Totales ¹	37,6%	56,3%	125,7%	63,3%	71,8%	40,9%	31,8%
Resultado Neto/Ingresos Totales ¹	45,5%	27,4%	-74,0%	36,4%	27,6%	47,4%	64,3%
Margen Financiero Neto/Activo Promedio	-6,8%	-5,4%	-4,0%	3,3%	8,8%	15,6%	17,4%
ROAA	20,2%	9,2%	-9,2%	20,4%	19,8%	20,3%	30,2%
ROAE	43,0%	23,8%	-32,1%	23,3%	24,3%	26,5%	35,6%
Apalancamiento							
Patrimonio/Activo	41,2%	56,1%	24,2%	86,1%	89,6%	73,7%	80,3%
Pasivos Totales / Activos Totales	0,59x	0,44x	0,76x	0,14x	0,10x	0,26x	0,20x
Pasivos Totales / Total Patrimonio	1,43x	0,78x	3,13x	0,16x	0,12x	0,36x	0,25x
Pasivos Financieros Directos/ Total Patrimonio (CNV)	1,20x	0,55x	1,09x	0,00x	0,01x	0,01x	0,01x
Activo Total y Ope. Contingentes Pond./Patrimonio Primario	128%	n.d.	92%	116%	196%	152%	119%
Riesgo Cambiario							
Posición Neta en Moneda Extranjera (Miles de US\$.)	1.903	346	406	1.811	907	595	765
Resultados							
Ingresos Financieros Totales	133	13	338	238	591	1.019	811
Egresos Financieros Totales	1.543	975	1.042	7	13	80	14
	Margen Financiero Bruto	-1.410	-962	-704	231	579	939
Gastos por Provisiones	0	0	0	0	0	0	0
	Margen Financiero Neto	-1.410	-962	-704	231	579	939
Honorarios y Comisiones	400	475	196	1.158	1.962	2.030	205
Ganancia Cambiaria	0	0	0	0	0	0	0
Otros Ingresos	8.723	5.514	1.623	2.563	2.171	-473	1.133
	Resultado en Operación Financiera	7.713	5.026	1.116	3.951	4.712	2.496
Gastos Operativos	3.484	3.380	2.711	2.505	3.393	1.055	684
	Resultado Neto	4.210	1.646	-1.597	1.440	1.222	1.383
Flujo de Caja							
Flujo por Actividades Operativas	2.138	(12.618)	15.266	1.152	(1.118)	4.803	1.309
Flujo por Actividades de Inversión	(4.854)	(254)	(16.742)	928	210	(546)	(541)
Flujo por Actividades de Financiamiento	15.000	6.830	8.170	(67)	(15)	(13)	(252)
Flujo de Efectivo Neto	22.320	(6.042)	6.693	2.013	(923)	4.244	517
Balance							
Disponibilidades	22.320	10.036	16.078	9.385	7.372	8.298	4.054
Portafolio de Inversiones	22.096	19.802	19.310	2.793	4.075	3.574	3.342
Activos Financieros Directos	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	6.170	2.824	3.251	2.910	1.684	1.297	3.497
	Total Activo	50.587	32.662	38.640	15.088	13.169	10.894
Pasivos Financieros Directos	25.000	10.000	10.170	0	67	82	95
Bancos y Títulos	25.000	10.000	10.170	0	67	82	95
Reportos	0	0	0	0	0	0	0
Pasivos indexados a títulos	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	4.741	4.338	19.107	2.093	1.303	3.387	2.050
	Total Pasivo	29.741	14.338	29.276	2.093	3.469	2.145
Capital Social	10.000	10.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000
	Total Patrimonio	20.846	18.324	9.364	12.995	9.700	8.749

¹ Ingresos Totales=Ingresos Financieros+Honorarios, Comisiones y Otros Ingresos

Copyright © 2010 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

Revisión del Dictamen de Calificación

Marzo 2010

Tipo de Emisión:	Papeles Comerciales
Número de la Emisión:	2009-I
Riesgo:	B2
Categoría 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.
Subcategoría B2	Se trata de instrumentos que, actualmente presentan un relativo bajo riesgo para la inversión. Tienen una adecuada 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 ésta pertenece, o en la marcha de los negocios en general, podrían incrementar el riesgo.
Periodicidad de Revisión:	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.
Monto de la Emisión:	Hasta Bs.F 25 millones
Rendimiento de la Emisión:	Fijadas al momento de cada emisión.
Plazo de la Emisión:	Entre 15 y 360 días
Autorización de la Emisión:	Emisión 2009-I aprobada en Asamblea Extraordinaria de Accionistas celebrada el 15 de Mayo de 2009.
Información Procesada:	Estados Financieros Auditados período 2004-2008 y Junio 2009, así como los interinos al cierre de diciembre 2009.
Informes Relacionados:	Para más información ver www.fitchvenezuela.com .

Fitch Venezuela Sociedad Calificadora de Riesgo, S.A. (Fitch Venezuela) ratifica las calificaciones de riesgo nacionales de largo y corto plazo asignadas a Intervalores Casa de Bolsa, C.A. (INTERVALORES) en el nivel BB-(ven) y B(ven) respectivamente. Asimismo, se ratifica la calificación de riesgo nacional a la emisión de papeles comerciales 2009 de INTERVALORES, hasta por 25 millones de bolívares fuerte y con un plazo entre 15 y 360 días, en el nivel "B2"(*), equivalente a la categoría B(ven) de acuerdo a la escala estandarizada utilizada por Fitch para calificaciones de riesgo nacionales de corto plazo. La calificación asignada está fundamentada en sus adecuados niveles de capitalización y liquidez. Asimismo, dichas calificaciones incorporan la concentración de las fuentes de ingresos, la necesidad de una mayor consolidación de las herramientas y políticas de gestión de riesgo, así como la volatilidad del ambiente operativo. Una mejora de la calificación resultaría de una generación de ingresos sostenible y diversificada que establezca su rentabilidad, así como la consolidación de la gestión de riesgo; mientras que deterioros en su capitalización, debido al registro de pérdidas o dividendos agresivos, podrían afectar su perfil de riesgo.

La materialización del aporte de capital y el comportamiento positivo del resultado neto favorecieron el desempeño de los indicadores de capitalización de la empresa frente a lo registrado, en el segundo semestre del 2008, comportamiento que se espera se mantenga relativamente estable en el mediano plazo.

La ausencia de operaciones de mutuos en su balance, ubica a INTERVALORES en una buena posición frente a los cambios en el marco regulatorio de las casas de bolsa, que exigen su desmonte en un muy corto plazo.

Así mismo, la obligación de reducir la relación de pasivos financieros directos sobre patrimonio, no debería afectar el desempeño de INTERVALORES en adelante, puesto que dicha relación se ha mostrado históricamente inferior a lo exigido por la nueva regulación.

A pesar del aumento del endeudamiento vía emisión de papeles comerciales durante el 2009, las relaciones de liquidez de INTERVALORES seguirían reflejando adecuados niveles y en línea con la calificación asignada.

De acuerdo a la naturaleza de su negocio, INTERVALORES seguiría mostrando importantes concentraciones en su estructura de ingresos por línea de negocios y por clientes. Así, la comercialización de títulos valores ha representado la principal fuente de ingresos con un 61% del total en el periodo 2007-2009, mientras que los 20 principales clientes generaron en promedio un 32% de los ingresos totales a diciembre 2009. La diversificación de su estructura de ingresos resulta clave para contribuir con la sostenibilidad de su rentabilidad y capitalización.

El riesgo más representativo que enfrenta la empresa es el de mercado, derivado de la elevada importancia relativa del portafolio de inversiones en el balance (1 vez patrimonio a diciembre 2009), el cual estaba concentrado en instrumentos de deuda del gobierno (59%) y títulos de renta variable (41%). Fitch considera que la consolidación de las herramientas y políticas de gestión de riesgo contribuirían favorablemente con su perfil de riesgo.

INTERVALORES fue constituida en 1984 con la finalidad de ofrecer servicios financieros orientados al manejo de portafolios de inversión, intermediación de títulos valores, operaciones de tesorería y finanzas corporativas. Desde sus inicios se ha especializado en la atención del segmento corporativo.

Carlos Fiorillo

Pedro El Khaouli

Hilario Ramírez