

Financiero/Venezuela
Análisis de Riesgo

Italbursatil Casa de Bolsa, C.A.
(ITALBURSATIL)

Ratings

Calificación Emisor	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Corto Plazo	B-(ven)	NR	Ene-07
Largo Plazo	B(ven)	NR	Ene-07
Emisión PC	B3	NR	Ene-07

NR – No calificado anteriormente; PC – Papeles Comerciales

Analistas

Pedro El Khaouli
(58 212) 286 38 44
pedro.elkhaouli@fitchratings.com

José Segnini
(58 212) 286 32 32
jose.segnini@fitchratings.com

Perfil

Italbursatil Casa de Bolsa, C.A. (ITALBURSATIL) fue fundada en el año de 1985, con el propósito de ofrecer productos y servicios financieros al segmento masivo, especialmente relacionadas con el mercado de capitales, siendo esta una de las empresas que integran la Organización Italcambio (ITALCAMBIO). La institución ha sido reactivada a inicios del año 2005, con el propósito de aprovechar las oportunidades que ha venido brindado el mercado de capitales venezolano.

Fortalezas y Oportunidades

- Adecuado nivel de liquidez
- Bajo nivel de apalancamiento

Debilidades y Amenazas

- Riesgos inherentes al crecimiento del negocio
- Volatilidad del ambiente operativo venezolano

■ Fundamentos

Las calificaciones de riesgo nacional asignadas a Italbursatil Casa de Bolsa, C.A. (ITALBURSATIL) reflejan los riesgos inherentes al crecimiento del negocio, así como la volatilidad del ambiente operativo. Por otra parte, dichas calificaciones también incorporan los razonables niveles de liquidez y el todavía bajo nivel de apalancamiento, aunque con tendencia creciente.

Con la finalidad de potenciar sus operaciones financieras y aprovechar las oportunidades que el mercado de capitales viene brindando, la administración de ITALBURSATIL diseñó un plan de negocios con el objeto de lograr una mayor penetración de sus servicios en el mercado de retail. Para ello, ITALBURSATIL durante el último semestre concentró sus esfuerzos en atender clientes a través de la red de ITALCAMBIO, pertenecientes en su mayoría a este mercado objetivo. En este sentido, la vertiginosa expansión de 57,82% en el volumen de activos durante el primer semestre del año 2007 con respecto al semestre anterior estuvo acompañado de un mismo ritmo de crecimiento del patrimonio de la institución, en buena medida por el aporte de capital en efectivo de sus accionistas durante el período. Sin embargo, el continuo crecimiento del volumen de negocios continuará presionando los niveles de capitalización, tal y como se observa a septiembre de 2007, por lo que representa un reto por la institución alcanzar una mayor rentabilidad, junto a una política de capitalización aún más conservadora.

Durante el último año bajo el contexto de crecimiento económico, elevada liquidez y el control de cambio, la intermediación de títulos valores ha cobrado relevancia dentro del mercado de capitales venezolano. Así, el resultado en operaciones financieras (operaciones de margen e intermediación) de ITALBURSATIL ha crecido en forma significativa producto de la reactivación del negocio, acompañado de una mayor rentabilidad con lo cual la relación ROAA mejoró hasta 16,8% al cierre de Junio de 2007. Sin embargo, la rentabilidad estuvo soportada, a diferencia de períodos anteriores, por ingresos de poca recurrencia (honorarios y comisiones), que mitigaron el impacto del crecimiento de los gastos financieros registrados por el pago de intereses originados por sus distintos pasivos financieros directos. Se espera, tal y como lo muestra la composición de ingresos al cierre de septiembre, que la institución siga soportando básicamente su rentabilidad en las ganancias por la intermediación de títulos valores.

ITALBURSATIL tiene en sus planes mantener el ritmo de crecimiento mostrado durante el último año, por lo que la gerencia de ITALBURSATIL tiene conciencia de la amplia tarea que debe desarrollarse en cuanto a la conformación de una adecuada estructura financiera y operativa para manejar los riesgos que impone el negocio de cara al crecimiento y, en lo particular, en la implementación de productos dirigidos al mercado objetivo, siendo que éste representa uno de los principales retos de la empresa.

Diciembre 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

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

(Cigras 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	2.150,00	1.920,00	1.920,00		
	3 meses	6 meses	6 meses	6 meses	6 meses	6 meses	6 meses	6 meses		
	Sep-07	Jun-07	Dic-06	Jun-06	Dic-05	Jun-05	Dic-04	Jun-04		
Principales Indicadores Financieros										
Liquidez										
(Disp. + Inversiones)/Pasivo Financiero ²	1,21x	1,71x	2,01x	12,81x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x		
Rentabilidad										
Gastos Operativos/Ingresos Totales ³	37,6%	41,7%	71,0%	77,1%	143,3%	20,6%	1289,1%	13,1%		
Resultado Neto/Ingresos Totales ³	39,5%	45,0%	25,3%	22,2%	-43,3%	79,4%	-1189,1%	86,9%		
Margen Financiero Neto/Activo Promedio	0,0%	8,1%	15,8%	9,3%	5,7%	2,6%	0,0%	0,0%		
ROAA	11,8%	16,8%	16,5%	6,1%	-3,4%	18,4%	-1,6%	27,3%		
ROAE	39,5%	34,9%	32,8%	18,7%	-10,8%	22,2%	-1,7%	33,5%		
Apalancamiento										
Patrimonio/Activo	21,3%	48,1%	48,6%	55,5%	19,9%	74,6%	95,0%	94,2%		
Pasivos Totales / Activos Totales	0,79x	0,52x	0,51x	0,45x	0,80x	0,25x	0,05x	0,06x		
Pasivos Totales / Total Patrimonio	3,70x	1,08x	1,06x	0,80x	4,03x	0,34x	0,05x	0,06x		
Pasivos Financieros Directos / Total Patrimonio (CNV)	0,59x	0,68x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x		
Patrimonio Primario / Activo Total y Ope. Contingentes Pond.	51%	129%	61%	278%	110%	110%	96%	1%		
Riesgo Cambiario										
Posición Neta en Moneda Extranjera (MM de US\$.)	0,81	0,38	0,31	0,07	0,08	0,00	0,66	0,68		
Resultados										
Ingresos Financieros Totales	602	1.195	870	323	159	26	0	0		
Egresos Financieros Totales	598	454	116	7	0	0	0	0		
		Margen Financiero Bruto	4	740	753	316	159	26	0	0
Gastos por Provisiones	0	0	0	0	0	0	0	0		
		Margen Financiero Neto	4	740	753	316	159	26	0	0
Honorarios y Comisiones	-261	1.371	-30	-71	0	0	0	-21		
Ganancia Cambiaria	13	-1	0	0	0	152	0	225		
Otros Ingresos	2.263	864	2.276	682	59	49	1	41		
		Resultado en Operación Financiera	2.019	2.974	2.999	927	218	226	1	246
Gastos Operativos	985	1.431	2.212	720	312	47	14	32		
		Resultado Neto	1.034	1.543	787	207	-94	180	-13	214
Flujo de Caja										
Flujo por Actividades Operativas	n.d.	(394)	2.245	(88)	(90)	1.372	(29)	(82)		
Flujo por Actividades de Inversión	n.d.	(8.794)	(1.759)	(1.228)	(2.062)	(1.353)	(2)	124		
Flujo por Actividades de Financiamiento	n.d.	8.407	6.659	(4.948)	6.297	503	0	0		
Flujo de Efectivo Neto	n.d.	(782)	7.145	(6.265)	4.145	522	(30)	42		
Balance										
Disponibilidades	23.991	4.792	5.574	(1.571)	4.694	549	27	58		
Portafolio de Inversiones	9.773	9.327	5.246	4.864	3.695	1.632	279	278		
Activos Financieros Directos	11.132	5.927	0	0	0	0	0	0		
Otros Activos	2.760	2.393	3.398	1.581	366	152	1.267	1.263		
		Total Activo	47.656	22.439	14.218	4.874	8.755	2.334	1.574	1.599
Pasivos Financieros Directos	37.158	11.708	5.376	257	0	0	0	0		
Bancos y Títulos	5.990	7.308	0	0	0	0	0	0		
Reportos	0	0	0	0	0	0	0	0		
Pasivos indexados a títulos	31.168	4.400	5.376	257	0	0	0	0		
Otros Pasivos	352	-52	1.936	1.913	7.013	592	78	92		
		Total Pasivo	37.511	11.657	7.312	2.170	7.013	592	78	92
Capital Social	7.421	6.619	3.005	500	500	500	500	500		
		Total Patrimonio	10.145	10.782	6.906	2.704	1.742	1.742	1.496	1.507

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