

## 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@fitchvenezuela.com](mailto:pedro.elkhaouli@fitchvenezuela.com)

José Segnini  
(58 212) 286 32 32  
[jose.segnini@fitchvenezuela.com](mailto:jose.segnini@fitchvenezuela.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
- Base de clientes potenciales

#### Debilidades y Amenazas

- Escaso record en actividades de corretaje
- Riesgos inherentes al crecimiento del negocio
- Limitadas fuentes de fondeo
- Volatilidad del ambiente operativo venezolano

### Fundamentos

Las calificaciones de riesgo nacional asignadas a Italbursatil Casa de Bolsa, C.A. (ITALBURSATIL) reflejan su escaso record en sus actividades, los relativamente altos gastos operativos, su limitado fondeo y los retos que impone el crecimiento del negocio. Por otra parte, dichas calificaciones también incorporan los razonables niveles de liquidez y el relativamente bajo nivel de apalancamiento.

Luego de algunos años sin actividad, a principios del año 2005 la Organización Italcambio (ITALCAMBIO) decidió reactivar las operaciones financieras de ITALBURSATIL, con la finalidad de aprovechar las oportunidades que el mercado de capitales viene brindando. En ese sentido, la administración ha diseñado un plan de negocios con el objeto de lograr una mayor penetración de sus servicios en el mercado de retail. Para ello, ITALBURSATIL concentrará sus esfuerzos en atender a unos 4.000 clientes potenciales a través de la red de ITALCAMBIO, pertenecientes en su mayoría a este mercado objetivo, para lo cual ha identificado que 25 de las 56 oficinas con las que cuenta ITALCAMBIO a nivel nacional podrían ser empleadas para tales propósitos. Vale destacar que esta organización familiar tiene más de 57 años de trayectoria en el país, conformada por una serie de empresas tanto financieras (casa de cambio y sociedad administradora de entidades de inversión colectiva), así como no financieras (viajes y turismo, textiles, entre otras), todo lo cual contribuiría con el logro de este objetivo.

Bajo el contexto de crecimiento económico del país, 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 durante el pasado reciente producto de la reactivación del negocio; sin embargo, también los gastos operativos han venido aumentando en forma acelerada para adecuarse al tamaño de las operaciones. Tal crecimiento ha estado acompañado del apoyo de sus accionistas con lo cual la institución en la actualidad presente un holgado nivel de capitalización. Así, el capital social de la compañía se incrementó en 2.505 millones de bolívares en octubre de 2006, siendo que este aporte permitiría que la relación de patrimonio a activo se ubique alrededor del 15% para octubre 2007 de acuerdo con el crecimiento esperado del negocio. La gerencia de ITALBURSATIL tiene conciencia de la amplia tarea que debe desarrollarse en cuanto a la conformación de una adecuada estructura 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 este representa uno de los principales retos de la empresa.

Cabe destacar que la principal fuente de fondos del activo que maneja la institución ha estado representada por un préstamo otorgado por sus accionistas (46%), que no genera costo financiero y sin vencimiento definido, mientras que otra parte lo representa el patrimonio de la empresa (36%) al cierre de octubre de 2006. La institución tiene planes de llevar a cabo una emisión de papeles comerciales por 15.000 millones de bolívares, con el objeto de lograr una mejor diversificación de sus fuentes de fondos y apalancar el crecimiento de sus operaciones.

Enero 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](http://www.fitchvenezuela.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 a personas naturales, especialmente relacionadas con el mercado de capitales, siendo esta una de las empresas que integran la Organización Italcambio (ITALCAMBIO). Vale destacar, que esta organización familiar tiene más de 57 años de trayectoria en el país, conformada por una serie de empresas tanto financieras (casa de cambio y sociedad administradora de entidades de inversión colectiva), como no financieras (viajes y turismo, textiles, entre otras), las cuales disponen de un importante reconocimiento de marca en los distintos sectores del mercado que atienden.

ITALBURSATIL ofrece a sus clientes productos y servicios de intermediación financiera, incluyendo la compra y venta de títulos valores de renta fija y variable en el mercado nacional e internacional. El propósito de la institución es diversificar la oferta de productos para llegar a inversionistas pequeños y medianos interesados en instrumentos de mercado. Es importante mencionar que ITALBURSATIL no cuenta con una red de oficinas propias, pero tiene la posibilidad de emplear los 56 puntos de atención que dispone ITALCAMBIO que se encuentran distribuidos a nivel nacional, todo ello con el objetivo de ofrecer a la actual base de clientes de las empresas que conforman el grupo, productos y servicios asociados al mercado de capitales.

Debido al reciente dinamismo del mercado de capitales venezolano, durante el año 2005 ITALBURSATIL inició un proceso de relanzamiento de sus operaciones de intermediación financiera, para lo cual se emprendieron una serie de actividades dirigidas a darle el soporte tecnológico, operativo y funcional necesario para impulsar un importante crecimiento del volumen de negocios, acompañado todo ello de campañas publicitarias. Entre otras acciones, la institución aumentó de manera importante su plantilla de 3 a 30 personas en el año 2005.

**Presentación de cuentas:** Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros para el período 2003-2006, auditados por la firma Paz Del Río & Asociados, así como los interinos al cierre de octubre de 2006. Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe han sido elaborados en bolívares nominales sobre la base del costo histórico, tal y como lo exige el organismo regulador, y constituyen una presentación diferente a los principios de contabilidad de aceptación general en Venezuela; sin embargo, la empresa presenta información financiera ajustada por inflación como complementaria.

- Estrategia

A principios del año 2005, ITALCAMBIO decidió reactivar las operaciones financieras de ITALBURSATIL, con la finalidad de aprovechar las oportunidades que el mercado de capitales ha venido brindando. En ese sentido, la administración diseñó un plan de negocios para darle coherencia a una serie de actividades dirigidas a

incrementar el volumen de operaciones en el corto y mediano plazo, principalmente a través de un mayor aprovechamiento de la base de clientes de ITALCAMBIO. Cabe destacar que los esfuerzos de los ejecutivos de negocios estarán concentrados en atender la actual base de 4.000 clientes de ITALCAMBIO, de los cuales prácticamente la mayoría pertenecen al mercado retail, para lo cual 25 de las 56 oficinas con las que cuentan a nivel nacional, luego de realizar algunas inversiones para adaptar esta infraestructura, serán empleadas para ofrecer los productos y servicios de la institución.

Por su parte, ITALBURSATIL espera introducir en el mediano plazo servicios en el área de finanzas corporativas y manejo de activos. En este sentido, la empresa estima profundizar la gama de productos que ofrecen en materia de asesoría financiera y en la estructuración de financiamientos para pequeñas y medianas empresas dado lo atractivo que representa para éstas el mercado de capitales local, a través del cual pueden obtener costos financieros y plazos favorables.

En general las actividades de ITALBURSATIL se refieren a la intermediación y negociación de títulos valores a través de un puesto en la Bolsa de Valores de Caracas (BVC), con una incipiente participación en el ranking de operadores de renta variable y fija (operaciones de corretaje). A su vez la institución mantiene una cartera de títulos propios con los cuales realiza operaciones de trading. También la empresa estima masificar los productos de inversión ofrecidos a sus clientes para operaciones de margen a través de la denominada Cuenta Italbursatil, conformada por un conjunto de contratos que reglamentan y establecen las relaciones bursátiles, mercantiles y de crédito entre la institución y sus clientes. Asimismo, cabe mencionar que ITALBURSATIL ofrece a sus clientes más sofisticados la posibilidad realizar inversiones en instrumentos que se cotizan en mercados internacionales mediante convenios establecidos con una casa de bolsa que forma parte del grupo ubicada en el exterior.

ITALBURSATIL estima que para el próximo año estaría manejando activos por el orden de 32.330 millones de bolívares con un nivel de gastos operativos de alrededor de 5.800 millones de bolívares, producto de la adecuación de toda la infraestructura de la red de oficinas, así como también para la implantación de la plataforma tecnológica y el desarrollo funcional de la estructura organizativa.

Entendiendo la naturaleza y tamaño del negocio, ITALBURSATIL cuenta con una incipiente gerencia de riesgo que ejerce la responsabilidad de mantener un seguimiento sobre las exposiciones de crédito de las operaciones de mutuo. No obstante, la gerencia de ITALBURSATIL tiene conciencia de la amplia tarea que debe desarrollarse en cuanto a la conformación de una adecuada estructura organizacional para la administración del riesgo de crédito y de mercado, que incluya entre otros aspectos, metodologías, modelos, herramientas y sistemas de reportes; límites de exposición al riesgo por instrumentos y portafolios; valor de garantías mantenidas;

políticas de inversión en las operaciones diarias en función del apetito al riesgo, el desarrollo de alertas tempranas en el manejo de portafolios de inversión; un comité integral de riesgo bajo las órdenes de la Junta Directiva de la institución, a fin de involucrarla en el proceso de toma de decisiones, así como la elaboración de los manuales de políticas y procedimientos que incorporen todos estos aspectos anteriormente mencionados, todo lo cual está por desarrollarse.

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 ITALBURSATIL ha mostrado una significativa concentración en cuanto al tipo de título manejado (principalmente títulos emitidos o avalados por el gobierno venezolano en bolívares), similar a lo reflejado por las instituciones del sector y al margen obtenido por el manejo de estos títulos. Estas inversiones alcanzaron un 72% de la cartera de inversiones al cierre de octubre de 2006, mientras que el 28% restante estaba concentrado en acciones de otras instituciones del país. Cabe destacar, que a diferencia de las prácticas de otras instituciones del mercado, ITALBURSATIL no mantiene un cartera de inversiones en moneda extranjera.

#### ▪ Posición Competitiva

A nivel sectorial, durante los últimos años, 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 ha resultado en un creciente exceso de liquidez en el mercado de dinero sumado a un ambiente macroeconómico menos volátil, todo lo cual ha permitido una recuperación de los montos negociados. Por su parte, vale destacar que el aumento en las operaciones de acciones dentro de la BVC ha estado parcialmente sustentado en la negociación de algunos ADR's de empresas venezolanas. En lo particular, ITALBURSATIL no figura entre las principales sociedades de corretaje en términos de volúmenes negociados debido a su todavía escaso nivel de operaciones. Cabe destacar, que buena parte de las empresas líderes del sector han venido concentrando esfuerzos en la atención al mercado retail, segmento que ha sido definido como objetivo para ITALBURSATIL, por lo que buena parte del éxito del plan de negocios recaerá en poder aprovechar los clientes potenciales utilizando para ello la red de agencias de ITALCAMBIO.

#### ▪ Aspectos Regulatorios

Las operaciones de ITALBURSATIL 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 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 ha venido cumpliendo ITARBURSATIL por lo marginal de su posición en moneda extranjera. 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, endeudamiento y de transparencia de sus estados financieros. Recientemente, dado el desarrollo y crecimiento que ha experimentado el mercado de capitales venezolano y la constante evolución de los diversos instrumentos diseñados por los intermediarios que en él actúan, la CNV se vio en la necesidad de establecer nuevos niveles patrimoniales y de endeudamiento con respecto de las sociedades de corretaje, de tal forma que permitan preservar la solvencia y estabilidad del sector. Así, las Casas de Bolsa deberán cumplir como nueva exigencia regulatoria, con un nivel de endeudamiento que estén en capacidad de asumir de conformidad con su rango patrimonial con terceros, el cual no podrá exceder de ocho (8) veces la relación entre los pasivos financieros directos y el patrimonio, requerimiento éste que cumple ITALBURSATIL. En definitiva, por ser ITALBURSATIL una empresa regulada, se encuentra sujeta a condiciones y exigencias que pueden afectar 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 aplicación de la Ley de Delito cambiario. Hasta la fecha, la institución no refleja obligaciones ni operaciones de financiamiento en moneda extranjera, mitigando en buena medida los inconvenientes causados por el control de cambios.

#### ▪ Desempeño Financiero

Las actividades de ITALBURSATIL han experimentado un incremento en el volumen de operaciones y por ende en la generación de recursos financieros, como consecuencia de la decisión de ITALCAMBIO de relanzar la institución ante las oportunidades brindadas por el mercado de capitales venezolano. Esta decisión ha estado enmarcada por un incremento del nivel de actividad económica en el país, impulsada por los altos precios del petróleo y el

mantenimiento de altos niveles de liquidez monetaria, que en el marco de un control de cambio han potenciado al mercado de capitales local. Bajo este contexto, los ingresos financieros de ITALBURSATIL aumentaron hasta alcanzar los 323 millones de bolívares al cierre de junio de 2006, un 103% por encima del nivel registrado en el segundo semestre del año 2005. Por su parte, por primera vez se registraron gastos financieros, provenientes del apalancamiento de ciertas operaciones de margen, permitiendo que la relación de margen financiero a activo promedio se ubicara en 9,3%, comparando favorablemente con el promedio del mercado.

Como resultado del proceso de crecimiento de la estructura administrativa y operacional para darle soporte al plan de negocios, los gastos por ese concepto aumentaron en un 131% con relación al período anterior, llegando a representar el 77% del total de ingresos generados por la institución durante el primer semestre del año 2006, comparando muy desfavorablemente con otros participantes del sector. Cabe destacar, que los ingresos necesarios para cubrir la estructura de costos fueron generados por la intermediación del portafolio de inversiones. Así, las relaciones ROAA y ROAE se ubicaron en 6,1% y 18,7% respectivamente, niveles que comparan favorablemente con el período anterior y con el promedio del sistema.

La principal fuente de financiamiento de las operaciones de ITALBURSATIL desde su relanzamiento lo ha constituido el patrimonio y eventualmente los otros pasivos. Estos otros pasivos se refieren en su totalidad a un préstamo otorgado por uno de los accionistas de la institución, que no representa costo financiero alguno y no dispone de plazo de vencimiento. Sin embargo, cabe señalar, que como estrategia empleada por la institución dicho préstamo ha reflejado importantes variaciones en los últimos tres semestres, ya que se acude a dicha fuente en la medida que sea requerido, lo cual refleja la dependencia de la institución de sus accionistas. Asimismo, como consecuencia de lo anterior, los indicadores de apalancamiento reflejan cierta volatilidad, ya que su comportamiento está asociado a los movimientos del préstamo antes mencionado. Sin embargo, cabe mencionar que los indicadores de capitalización han mostrado adecuados niveles comparando favorablemente con el promedio del mercado. Por su parte, para el cierre de junio la relación contable de patrimonios sobre activos fue de 55,5%, mientras que el margen de suficiencia patrimonial exigido por la CNV se ubicó en 278%, nivel que todavía se encuentra por encima del mínimo requerido por el ente regulador (14,5%).

#### ▪ Eventos Financieros Recientes

Durante los cuatro meses del segundo semestre del año 2006, las operaciones de ITALBURSATIL continuaron

llevándose a cabo en un contexto de crecimiento de la actividad económica local, caracterizado a su vez por el mantenimiento de bajas tasas de interés y estabilidad del tipo de cambio oficial. En medio de este escenario, los ingresos financieros registraron un nuevo crecimiento de 26% en tan solo cuatro meses, comparados con los obtenidos durante el primer semestre del año 2006, como resultado de la elevada expansión del volumen de operaciones (+195%) en el período. Tal incremento en los ingresos más que compensó el aumento de los gastos financieros y la expansión en el volumen de activos manejados, con lo cual la relación de margen financiero neto a activo promedio se ubicó en 11,2%, nivel por encima del período anterior y compara favorablemente con el promedio del mercado. Sin embargo, el costo financiero se vería impactado ante la futura emisión de papeles comerciales, con lo cual se vería reducido el margen financiero mostrado actualmente por la institución. Por su parte, durante el período se continuó evidenciando los efectos de la expansión de la estructura operativa de la institución, con lo cual los gastos por ese concepto se incrementaron en 69% en términos semestrales, aunque a un menor ritmo que los ingresos totales, siendo que al cierre de octubre del año 2006, la relación de los gastos operativos a ingresos totales disminuyó hasta 52%, todavía un nivel alto que compara desfavorablemente con el promedio del mercado. Por otro lado, ITALBURSATIL registró ganancias por intermediación de títulos valores, que alcanzaron los 1.190 millones de bolívares, lo que contribuyó no sólo a soportar parte de la estructura de costos sino también a reflejar un aumento en la utilidad neta hasta 715 millones de bolívares, mientras que las relaciones ROAE y ROAE mejoraron hasta 22,3% y 54,6%, respectivamente.

Al cierre de octubre de 2006, ITALBURSATIL realizó un aumento del capital en 2.505 millones de bolívares, compuesto por un aporte de efectivo (41%), así como por la capitalización de las utilidades no distribuidas (36%) y parte del préstamo del accionista (23%). A pesar de lo anterior, el incremento del 325% de los pasivos totales (préstamo del accionista) más que compensó el aumento del patrimonio, resultando en un leve deterioro de los indicadores de apalancamiento. Así, la relación contable de patrimonio a activo disminuyó hasta 35,9% mientras que el margen de suficiencia patrimonial exigido por la CNV se ubicó en 209%, nivel que se encuentra muy por encima del mínimo requerido por el ente regulador (14,5%). Se espera que con dicha capitalización, ITALBURSATIL disponga de los recursos propios suficientes para poder apalancar el crecimiento de los negocios previsto para el corto plazo. Asimismo, será clave para la institución, que la expansión del volumen de operaciones se alcance rentablemente y con una adecuada gestión de riesgo, a fin de garantizar adecuados niveles de apalancamiento a futuro.

## 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 4 meses Oct-06	2.150,00 6 meses Jun-06	2.150,00 6 meses Dic-05	2.150,00 6 meses Jun-05	1.920,00 6 meses Dic-04	1.920,00 6 meses Jun-04	1.600,00 6 meses Dic-03	
<b>Principales Indicadores Financieros</b>								
<b>Liquidez</b>								
(Disp. + Inversiones)/Pasivo Financiero <sup>2</sup>	4,65x	12,81x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	
<b>Rentabilidad</b>								
Gastos Operativos/Ingresos Totales <sup>3</sup>	51,7%	77,1%	143,3%	20,6%	1289,1%	13,1%	356,1%	
Resultado Neto/Ingresos Totales <sup>3</sup>	45,3%	22,2%	-43,3%	79,4%	-1189,1%	86,9%	-256,1%	
Margen Financiero Neto/Activo Promedio	11,2%	9,3%	5,7%	2,6%	0,0%	0,0%	n.a.	
ROAA	22,3%	6,1%	-3,4%	18,4%	-1,6%	27,3%	n.a.	
ROAE	54,6%	18,7%	-10,8%	22,2%	-1,7%	33,5%	n.a.	
<b>Apalancamiento</b>								
Patrimonio/Activo	35,9%	55,5%	19,9%	74,6%	95,0%	94,2%	68,3%	
Pasivos Totales / Activos Totales	0,64x	0,45x	0,80x	0,25x	0,05x	0,06x	0,32x	
Pasivos Totales / Total Patrimonio	1,79x	0,80x	4,03x	0,34x	0,05x	0,06x	0,47x	
Patrimonio Primario / Activo Total y Ope. Contingentes Pond.	209%	278%	110%	110%	96%	1%	316%	
<b>Riesgo Cambiario</b>								
Posición Neta en Moneda Extranjera (MM de US\$.)	0,08	0,07	0,08	0,00	0,66	0,68	0,66	
<b>Resultados</b>								
Ingresos Financieros Totales	407	323	159	26	0	0	0	
Egresos Financieros Totales	49	7	0	0	0	0	0	
	Margen Financiero Bruto		358	316	159	26	0	0
Gastos por Provisiones	0	0	0	0	0	0	0	
	Margen Financiero Neto		358	316	159	26	0	0
Honorarios y Comisiones	-18	-71	0	0	0	-21	-2	
Ganancia Cambiaria	0	0	0	152	0	225	0	
Otros Ingresos	1.190	682	59	49	1	41	5	
	Resultado en Operación Financiera		1.530	927	218	226	1	246
Gastos Operativos	816	720	312	47	14	32	13	
	Resultado Neto		715	207	-94	180	-13	214
<b>Flujo de Caja</b>								
Flujo de Efectivo por las Actividades Operativas	n.d.	(88)	(90)	1.372	(29)	(82)	379	
Flujo de Efectivo por las Actividades de Inversión	n.d.	(1.228)	(2.062)	(1.353)	(2)	124	(372)	
Flujo de Efectivo por las Act. de Financiamiento	n.d.	(4.948)	6.297	503	0	0	0	
Flujo de Efectivo Neto	n.d.	(6.265)	4.145	522	(30)	42	6	
<b>Balance</b>								
Disponibilidades	4.781	(1.571)	4.694	549	27	58	16	
Portafolio de Inversiones	4.455	4.864	3.695	1.632	279	278	401	
Activos Financieros Directos	3.172	0	0	0	0	0	0	
Otros Activos	1.967	1.581	366	152	1.267	1.263	1.110	
	Total Activo		14.374	4.874	8.755	2.334	1.574	1.599
Pasivos Financieros Directos	2.670	257	0	0	0	0	0	
Bancos y Títulos	0	0	0	0	0	0	0	
Reportos	0	0	0	0	0	0	0	
Pasivos indexados a títulos	2.670	257	0	0	0	0	0	
Otros Pasivos	6.548	1.913	7.013	592	78	92	484	
	Total Pasivo		9.218	2.170	7.013	592	78	484
Capital Social	3.005	500	500	500	500	500	500	
	Total Patrimonio		5.155	2.704	1.742	1.742	1.496	1.507

<sup>1</sup> Utilidad antes de Impuestos

<sup>2</sup> Pasivos Financieros=Obligaciones con Bancos + Obligaciones por Reporto+ Pasivos Financieros Indexados a Títulos Valores

<sup>3</sup> Ingresos Totales=Ingresos Financieros+Honorarios, Comisiones y Otros Ingresos

---

## Características de la Emisión

---

<b>Emisor:</b>	Italbursatil Casa de Bolsa, C.A.
<b>Identificación de la Emisión:</b>	PC-2007-I
<b>Tipo de Emisión:</b>	Papeles Comerciales
<b>Monto:</b>	Hasta Bs. 15.000,00 MM.
<b>Rendimiento:</b>	Fijada al momento de la emisión.
<b>Plazo:</b>	Entre 15 y 360 días.
<b>Riesgo:</b>	<b>B3</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 B3</b>	Se trata de instrumentos que presentan algún riesgo para la inversión en ellos. Tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero a juicio del calificador son susceptibles de ser afectados ante eventuales cambios en la sociedad emisora, en el sector económico o en la marcha de los negocios en general.
<b>Periodicidad de Revisión:</b>	Este dictamen será revisado a los ciento ochenta días contados a partir del inicio de la oferta pública o cuando Fitch Venezuela S.A., tenga conocimientos de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
<b>Uso de los Fondos:</b>	Los fondos provenientes de la colocación de la presente emisión de Papeles Comerciales al Portador, se destinarán a la realización de las actividades operativas de la Compañía, a la adquisición de Títulos Valores de Oferta Pública, a la adquisición de Títulos de Deuda Pública Nacional denominados en Bolívares o en otras monedas, a la adquisición de instrumentos emitidos por instituciones financieras nacionales o internacionales, a la adquisición de instrumentos emitidos por gobiernos soberanos de otros países, a cualquiera otra actividad permitida por la Ley de Mercado de Capitales, por las Normas sobre actividades de Intermediación de Corretaje y Bolsa, por las demás normas que regulan a las Casas de Bolsa y a las Sociedades de Corretaje y a las actividades previstas en el objeto de la compañía.
<b>Autorización de la Emisión:</b>	Emisión PC-2006-I aprobada en Asamblea Extraordinaria de Accionistas celebrada el 17 de octubre de 2006.
<b>Información Procesada:</b>	<ol style="list-style-type: none"><li>1. Edos. Financieros del emisor para el período 2003–2006.</li><li>2. Entrevistas a Ejecutivos de la empresa.</li><li>3. Reportes de FITCH Ratings Ltd.</li></ol>
<b>Sustento de la Calificación:</b>	Análisis Financiero de Italbursatil Casa de Bolsa C.A. publicado en enero de 2007.

---

Enero 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](http://www.fitchvenezuela.com)