

**REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA
UNIVERSIDAD CATÓLICA ANDRÉS BELLO
DIRECCION GENERAL DE ESTUDIOS DE POSTGRADO
POSTGRADO DE ADMINISTRACION DE EMPRESAS**



**ANÁLISIS FINANCIERO DE LAS
CASAS DE BOLSA
CASO: ECONOINVEST CASA DE BOLSA, C. A.**

Trabajo de grado presentado como requisito para
optar al título de Especialista en Administración
de Empresas mención Finanzas

Autor: Alba Soledad Gómez Araujo

Tutor: Jesús Velasco

Caracas, Marzo de 2006



AGRADECIMIENTOS

 *A Dios, por ser mi guía...*

 *A mi madre, por brindarme su apoyo incondicional...*

 *A mi esposo, por ser la inspiración de este objetivo...*



INDICE GENERAL

	Página
INTRODUCCIÓN.....	5
CAPITULO	
I EL PROBLEMA:	6
1.1. Planteamiento del Problema	6
1.2. Importancia y Justificación	6
1.3. Objetivos de la Investigación	7
1.4. Limitaciones	7
II MARCO TEÓRICO REFERENCIAL:	8
2.1. Mercado de Capitales en Venezuela	8
2.2. Casas de Bolsa	12
2.3. Antecedentes de la Investigación	27
III MARCO METÓDICO:	32
3.1. Procedimiento del Análisis	32
IV ANÁLISIS FINANCIERO:	33
4.1. Econoinvest Casa de Bolsa, C. A.	33
4.2. Rendivalores Sociedad de Corretaje de Valores, C. A.	46
4.3. Indicadores Financieros	60
CONCLUSIONES	74
BIBLIOGRAFÍAS	76
ANEXOS.....	78
A. Balance General Econoinvest Casa de Bolsa, C. A.	79
B. Estado de Resultados Econoinvest Casa de Bolsa, C. A.	80
C. Balance General Rendivalores Sociedad de Corretaje de Valores ...	81
D. Estado de Resultados Rendivalores Sociedad de Corretaje de Valores..	81



INTRODUCCION

El objetivo de este trabajo es conocer la situación financiera real de la empresa Econoinvest, para lo cual se aplicó el método CAMEL.

Lo primero que se hizo para desarrollar este trabajo, fue un estudio teórico de las Casas de Bolsa, rama a la cual pertenece Econoinvest, el cual abarca desde el medio donde opera hasta conocer la estructura de sus Estados Financieros. Adicionalmente, se realizó un pequeño análisis de lo que se trata el método “CAMEL”, cuya selección se basó en que es el modelo utilizado para determinar la calificación de riesgo de la Banca, el cual nos permite evaluar la solidez financiera y gerencial de la empresa.

Una vez conocido el tipo de negocio y método a utilizar, se seleccionó otra empresa del ramo, que para este caso es Rendivalores y se procedió a realizar un pequeño estudio desde su reseña histórica hasta la composición de sus estados financieros. Por último, se calcularon los indicadores financieros y se realizó una comparación entre las empresas, para luego emitir las conclusiones.

Es importante señalar que la razón por la cual se escogió este tema fue el dominio de los conocimientos aprendidos en la especialización, basado en la materia de Instituciones Financieras, cuyo objetivo principal es el estudio los componentes del Sistema Financiero; siendo de apoyo las materias de Administración Financiera I y Mercados Financieros.



CAPITULO I

EL PROBLEMA

1.1. Planteamiento del Problema

Econoinvest, es una empresa que ha sido reconocida por tener una buena trayectoria como Casa de Bolsa a nivel financiero, por lo que se requiere realizar un análisis financiero para evaluar su situación financiera y así poder comprobar esta afirmación y conocer como a logrado obtener este reconocimiento.

1.2. Importancia y Justificación

Al realizar el análisis financiero, se podrá conocer cual es la verdadera situación financiera de Econoinvest y que estrategias ha aplicado la empresa en estudio para obtener esos resultados.

Se escogió trabajar con Econoinvest, por ser una de las empresas más importantes en términos de participación de mercado dentro de su sector, lugar que ha logrado obtener gracias a la diversidad de servicios que ofrece y con los cuales ha cubierto las necesidades financieras del pequeño inversionista, cuyo segmento del mercado estaba desatendido por algunas instituciones financieras y del mercado de capitales.¹

¹ Fuente: <http://www.fitchvenezuela.com> Consulta: 2006, Marzo 02.



1.3. Objetivos de la Investigación

1.3.1. Objetivo general

Realizar un análisis financiero de Econoinvest Casa de Bolsa, C. A. a través del cálculo e interpretación de los Indicadores Financieros para obtener un diagnóstico y lograr conclusiones.

1.3.2. Objetivos específicos

1. Evaluar el desarrollo financiero de Econoinvest Casa de Bolsa, C. A. durante el período 2003-2004.
2. Comparar la situación financiera de Econoinvest Casa de Bolsa, C. A. con otra empresa competitiva del ramo.

1.4. Limitaciones

Para el desarrollo del trabajo planteado, existen ciertas limitaciones tales como la imposibilidad de acceder a informaciones más detalladas sobre el negocio, debido a que la fuente de información está basada fundamentalmente en páginas Web, por ello actuaremos como analista externo.



CAPITULO II

MARCO TEÓRICO REFERENCIAL

2.1. Mercado de Capitales en Venezuela

2.1.1. Definición y características

El Mercado de Capitales como cualquier otro mercado financiero, funge como un canalizador del ahorro interno a objeto de ofrecer un rendimiento al inversionista; mientras que para las empresas de un país, el Mercado de Capitales se constituye como una fuente para obtener fondos, explotando así su crecimiento económico.

Dentro del Mercado de Capitales están definidos ciertos mercados como son:

- ✓ El mercado accionario o mercado de renta variable
- ✓ Los mercados de deuda o mercado de renta fija tal como es el mercado de bonos;
- ✓ El Mercado de Dinero especializado en obligaciones de muy corto plazo;
- ✓ El mercado de futuros y opciones, entre otros.

Entre los aspectos más importantes que ofrece este mercado, tenemos:



- ✓ Debe estar en capacidad de ofrecer una gama de productos financieros que promuevan el traslado de capitales hacia este último, a fin de incentivar el ahorro interno;
- ✓ Fuente de capital para aquellas empresas que deseen incrementar el mismo;
- ✓ Debe brindar facilidad y los medios necesarios a objeto de permitir la entrada y la salida del capital, cuando el inversionista así lo desee;
- ✓ Debe contar con mecanismos óptimos a fin de brindar la seguridad, el control y la fiscalización necesaria por el resguardo del patrimonio de los inversionistas,
- ✓ Debe contar con los mecanismos y operatividad necesaria, ajustada a estándares internacionales, tales como aquellos ofrecidos por mercados del primer mundo a objeto de competir en los mejores términos con otros mercados internacionales.

2.1.2. Entidades que conforman el mercado de capitales en Venezuela

2.1.2.1. Entidades reguladoras

- ✓ **Ministerio De Finanzas:** Despacho del Poder Ejecutivo central encargado de la dirección de las finanzas públicas y de la formulación de políticas económicas y presupuestarias.
- ✓ **Comisión Nacional De Valores:** Es el organismo público encargado de promover, regular, vigilar y supervisar el mercado de capitales; tiene personalidad jurídica y patrimonio propio e independiente del Fisco Nacional.



2.1.2.2. Entidades operadoras

- ✓ **Bolsa De Valores:** Son instituciones abiertas al público que tienen por objeto la prestación de todos los servicios necesarios para realizar operaciones con títulos valores objeto de negociación en el mercado de capitales con la finalidad de proporcionarles adecuada liquidez.
- ✓ **Casas De Bolsa:** Sociedades de corretaje o intermediación de títulos valores constituidas para prestar servicio al público en las operaciones bursátiles. Deben estar dirigidas por un corredor público de títulos valores.
- ✓ **Corredores Públicos De Títulos Valores:** Son personas naturales o jurídicas que realizan operaciones de corretaje con acciones, bonos y otros títulos valores, dentro o fuera de la bolsa, con previa autorización de la Comisión Nacional de Valores.
- ✓ **Caja Venezolana De Valores:** Tiene por objeto el depósito, custodia, liquidación y compensación de títulos, y su funcionamiento está regido por la vigente Ley de Cajas de Valores.
- ✓ **Empresas Emisoras:** Empresas que emiten y ponen en circulación títulos valores, tales como acciones, obligaciones y otros documentos, para captar fondos del mercado.
- ✓ **Administradores De Fondos Mutuales:** Tienen por objeto la inversión en títulos valores con arreglo al principio de distribución de riesgo, sin que dichas inversiones representen una participación mayoritaria en el capital social de la sociedad en la cual se invierte, ni permitan su control económico o financiero.



- ✓ **Agentes De Traspaso:** Son aquellos que están autorizados para llevar los libros de accionistas o para emitir certificados de acciones, provisionales o definitivos de una empresa.
- ✓ **Agentes De Inversión:** Tienen como objeto principal asesorar al público en cuanto a las inversiones en el Mercado de Capitales, con autorización de la Comisión Nacional de Valores.
- ✓ **Calificadoras De Riesgo:** Son las encargadas de establecer los niveles de riesgo de los diversos instrumentos que se negocian en el Mercado de Capitales

2.1.2.3. Entidades relacionadas

- ✓ **Asociación Venezolana De Casas De Bolsa:** Tiene por objeto promover la cooperación entre sus asociados, proteger y defender sus legítimos derechos e intereses y propiciar la comunicación y entendimiento entre los mismos a fin de que resuelvan sus problemas o desavenencias. Contribuir a la optimización de la organización y del funcionamiento de las casas de bolsa.
- ✓ **Asociación De Corredores De Bolsa:** Parte de sus objetivos son los de evaluar opciones para el mejor funcionamiento de las bolsa de valores del país y hacer recomendaciones a los organismos competentes.
- ✓ **Asociación Venezolana De Sociedades Emisores De Valores:** El objetivo principal es promover y concretar un marco institucional y



jurídico que favorezca la emisión de valores tanto en Venezuela como en el exterior.

2.2. Casas De Bolsa

2.2.1. Definición

Sociedad o casa de corretaje autorizada por la Comisión Nacional de Valores para realizar todas aquellas actividades de intermediación de títulos valores y actividades conexas. Cuando una sociedad de corretaje es admitida en una bolsa de valores puede emplear la denominación casa de bolsa.

A la Bolsa de Valores de Caracas pertenecen 63 casas de bolsa, siendo cada una propietaria de una acción.²

2.2.2. Marco Legal

2.2.2.1. Ley de Mercado de Capitales

A continuación haremos referencia sobre algunos artículos de la citada ley.

Artículo No. 78

“... Sólo podrán operar con un capital pagado en dinero efectivo no menor de doscientos millones de bolívares (Bs. 200.000.000,00). No

✓ ² Fuente: <http://www.caracasstock.com.ve> Consulta: 2005, Marzo 15.



obstante, la Comisión Nacional de Valores ordenará aumentos de capital, de acuerdo al volumen de operaciones y la presentación de garantías suficientes para la cobertura de los riesgos.

... Para la realización de las operaciones establecidas en los artículos 79 y 80 de esta Ley, deberán tener un capital pagado en dinero efectivo no menor de quinientos millones de bolívares (Bs. 500.000.000,00)... si tienen su asiento fuera del área metropolitana y son calificadas por la CNV como regionales, sólo se requerirá un capital pagado en efectivo no menor de doscientos cincuenta millones de bolívares (Bs. 250.000.000,00)..."

Artículo No. 79

".... podrán realizar además de las operaciones de intermediación que le son propias, las siguientes actividades:

1. Garantizar total o parcialmente la colocación de emisiones de valores, tanto de colocaciones primarias como de redistribuciones masivas de valores ya emitidos;
2. Operar o manejar fondos de liquidez de valores en calidad de especialistas;
3. Actuar por cuenta propia en forma de especialistas o como sustentadores o estabilizadores en el mercado secundario;
4. Realizar operaciones de reporto, ya como reportadores, ya como reportados, en virtud de las cuales el reportado, por una suma de dinero convenida, transfiere la propiedad de los valores de oferta pública al reportador, quien se obliga a transferir al reportado en un lapso igualmente convenido, la propiedad de otros valores de la misma especie o bien de los mismos, contra devolución del precio pagado, más un premio.



El reporto debe celebrarse por escrito y se perfecciona con la entrega de los valores, cuando se trate de acciones, con el asiento en el libro de accionistas de la transferencia de dichos valores.

5. Financiar sus operaciones a través de la emisión de valores conforme a lo previsto en esta Ley;
6. Emitir participaciones sobre valores susceptibles de ser ofrecidos públicamente, con sujeción a las normas que al efecto dicte la Comisión Nacional de Valores. Los que respalden tales participaciones, deberán permanecer en custodia de un agente debidamente autorizado; y
7. Las demás actividades que la Comisión Nacional de Valores autorice en las normas que dicte al efecto."

Artículo No. 80

"... Podrán actuar como administradores por cuenta de terceros, de valores que sean objeto de oferta pública, en cuyo caso será obligatoria la utilización de la Caja de Valores. Para actuar como administradores por cuenta de terceros se requerirá la autorización previa de la Comisión Nacional de Valores.

... Tendrán un departamento dedicado a dicha actividad y todas sus operaciones se contabilizarán separadamente y se publicarán junto con el balance en rubro aparte, conforme a las instrucciones que les imparta la CNV y darán cuenta a sus administrados, por lo menos trimestralmente, de los fondos invertidos o valores administrados.

Cuando conforme a las normas referidas quedaren en poder de dichas casas de bolsa o sociedades de corretaje, fondos líquidos o en efectivo,



provenientes o resultantes de las operaciones de administración, la sociedad de corretaje deberá mantenerlos en caja o depositarlos en cuenta especial.”

Artículo No. 81

“... Al actuar como administradoras por cuenta de terceros, en los términos del artículo anterior, no podrán invertir los fondos referidos en:

- ✓ Sus propias acciones u obligaciones.
- ✓ Valores de empresas en las cuales tengan una participación superior al diez por ciento (10%) del patrimonio, o cuando participen en la administración de dichas empresas en una proporción de al menos un cuarto del total de los miembros de las juntas administradoras.

Parágrafo Único.- La Comisión Nacional de Valores, previa opinión del Banco Central de Venezuela, podrá establecer normas de información financiera, registro contable y control de estas operaciones de administración.”

Artículo No. 82

“Cuando un corredor público de valores o una sociedad de corretaje de valores, confrontare una situación difícil de la cual pueda derivarse, a juicio de la Comisión Nacional de Valores, perjuicio para sus accionistas, acreedores o clientes, o incurriere en infracciones a esta Ley, su reglamento o las normas dictadas por la Comisión Nacional de Valores, ésta podrá nombrar una o más personas idóneas para que se encarguen de todas las actividades de administración y disposición correspondientes a las actividades de corretaje del corredor público de valores o de la sociedad de corretaje de valores.



El interventor acordará las medidas necesarias para la recuperación de la sociedad, o para su eventual reorganización o liquidación, e informará mensualmente por escrito a la Comisión Nacional de Valores el resultado de su gestión.”

Artículo No. 83

“Cuando se acordarse el atraso, la liquidación o quiebra de un corredor público de valores o de una casa de corretaje de valores, el Presidente de la Comisión Nacional de Valores o las personas que él designe, ejercerán las funciones que el Código de Comercio le atribuye a los liquidadores o síndicos.”

2.2.2.2. Ley de Impuesto Sobre la Renta

A continuación haremos referencia sobre algunos artículos de la citada ley.

Artículo No. 77

Gravamen por la enajenación de acciones en una Bolsa de Valores de Venezuela:

“Los ingresos obtenidos por las personas naturales, jurídicas o comunidades, por la enajenación de acciones, cuya oferta pública haya sido autorizada por la Comisión Nacional de Valores, en los términos previstos en la ley de Mercado de Capitales, siempre y cuando dicha enajenación se haya efectuado a través de una Bolsa de Valores domiciliada en el país, estarán gravadas con un impuesto proporcional del uno por ciento (1%), aplicable al monto del ingreso bruto de la operación.”



Nota: Se grava con la tasa del uno por ciento (1%), con carácter proporcional (total), la enajenación de acciones en una Bolsa de Valores ubicada en Venezuela. Quien realice la venta no presentará el producto de la enajenación en sus ingresos brutos, a efectos de su declaración anual de impuesto sobre la renta, tanto si obtuvo ganancia o pérdida.

Artículo No. 78

Cuándo debe enterarse el impuesto retenido en una Bolsa de Valores:

“El impuesto previsto en el artículo anterior, será retenido por la Bolsa de Valores en la cual se realice la operación, y lo enterará en una receptoría de Fondos Nacionales dentro de los tres (3) días siguientes de haberse liquidado y retenido el impuesto correspondiente.”

Nota: Cuando se realice una venta de acciones en la Bolsa de Valores, ella tiene que hacer la retención del impuesto correspondiente, a la casa de Bolsa que hizo la operación. Esta última, a su vez, deducirá el impuesto al cliente que ordenó realizar la enajenación.

Artículo No. 79

Ingresos brutos que se consideran enriquecimientos netos:

“Los ingresos brutos percibidos por los conceptos mencionados anteriormente, se considerarán como enriquecimiento netos y se excluirán a los fines de determinación de la renta global neta gravable conforme a otros Títulos de la Ley de Impuesto Sobre la Renta.”

Nota: Los ingresos obtenidos por ganancias fortuitas y la venta de acciones en las Bolsas de Valores ubicadas en Venezuela constituyen enriquecimientos netos, no admitiendo ningún tipo de deducción, tanto a nivel de costos, como de gastos. No se ubican en los ingresos brutos de



quien los obtuvo, desde el punto de vista fiscal, ya que previamente pagaron el monto del impuesto previsto en la normativa legal.

2.2.3. Valores Negociables

2.2.3.1. Renta variable

- ✓ **Acciones:** Son títulos valores que representan una parte del capital de la empresa que las emite, convirtiendo a su poseedor en copropietario de la misma en la medida de su inversión. Para el inversionista las acciones representan un activo en su patrimonio y puede negociarlas con un tercero a través de las bolsas de valores.
- ✓ **ADR'S:** American Depositary Receipts. Certificados negociables que se cotizan en uno o más mercados accionarios y constituyen la propiedad de un número determinado de acciones. Fueron creados por Morgan Bank en 1927 con el fin de incentivar la colocación de títulos extranjeros en Estados Unidos.
- ✓ **GDS's (Global Depositary Shares):** Cada unidad de este título representa un número determinado de acciones de la empresa. Se transan en dólares a nivel internacional. Son emitidos por un banco extranjero, sin embargo las acciones que representan están depositadas en un banco localizado en el país de origen de la compañía.
- ✓ **Warrants:** Es una opción para comprar los títulos o acciones en una fecha futura a un determinado precio



2.2.3.2. Renta fija

- ✓ **Bonos:** También llamados obligaciones, son títulos valores que representan una deuda contraída por la empresa que los emita y poseen características como valor, duración o vida del título, fecha de emisión, fecha de vencimiento, cupones para el cobro de los intereses y destino que se dará al dinero que se capte con ellos.

Los bonos u obligaciones pueden ser emitidos por empresas privadas o por el Gobierno Nacional o sus entes descentralizados: Banco Central de Venezuela, ministerios, gobernaciones, concejos municipales, institutos autónomos y otros, siendo susceptibles de ser negociados antes de la fecha de vencimiento; entre estos tenemos los Bonos de la Deuda Pública Externa Nacional, o Bonos Brady, que son títulos valores emitidos por el Estado venezolano, dentro de un programa multinacional, para pagar deuda externa o interna. Estos títulos tienen como característica sobresaliente una interesante tasa de rendimiento, inscritos en los mercados financieros nacionales e internacionales, que pueden ser adquiridos por cualquier inversionista, sin importar su nacionalidad o residencia, puesto que están mundialmente reconocidos y aceptados.

- ✓ **Papeles Comerciales:** Constituyen fracciones de endeudamiento de una sociedad anónima. Son títulos con validez que oscila entre 15 días hasta un año. La brevedad de su vigencia es su principal ventaja



2.2.4. Clases de Operaciones

De acuerdo con la oportunidad cuando deben ser liquidadas las operaciones bursátiles que se llevan a cabo mediante el sistema de transacciones, se clasifican en:

- ✓ **De Entrega Regular**: siendo estas las operaciones que deben ser liquidadas al tercer (3er) día hábil bursátil siguiente a su celebración. Cualquier modificación de este plazo, será notificada en su debida oportunidad a través de Circulares.

- ✓ **A Plazo**: siendo estas las operaciones cuyo período de liquidación es diferente al convenido en las operaciones regulares. El período puede estar comprendido entre uno y sesenta días hábiles bursátiles, contados a partir del día de la celebración de la operación, el cual debe ser especificado al momento de ingresar la orden en el sistema. Queda entendido que el período concebido para liquidar una operación regular, no está contemplado en el sistema de transacciones dentro de la categoría de "Operaciones A Plazo".

2.2.5. Manual Contable

La forma de llevar la contabilidad de las Sociedades de Corretaje y Casas de Bolsa está establecida en El Manual de Contabilidad y Plan de Cuentas de la Comisión Nacional de Valores.

Está basado en Principios y Normas Contables de Aceptación General, cuya aplicación debe observarse al registrarse las operaciones de las Sociedades de Corretaje.



Otro de los aspectos novedosos es que dicho Manual consagra y regula las operaciones de Reporto, figura de amplio uso y autorizado por la Ley de Mercado de Capitales, y el Préstamo de Margen (margin lending); que es la única actividad de financiamiento o préstamo de dinero natural e intrínseca a la actividad bursátil, consistiendo, este último, en el financiamiento otorgado por la Sociedad de Corretaje a un cliente para la compra de títulos valores, basado en un porcentaje o margen de capital que el cliente aporta inicialmente a la transacción, quedando a cargo de la Comisión Nacional de Valores la determinación de los valores marginables y la tasa de margen.

A través del Manual se logra unificar los criterios contables en torno a la identificación, medición y comunicación de la información financiera, generada por las Sociedades de Corretaje con la finalidad de:

- Consolidar, organizada y coherentemente, desde el punto de vista sistémico la información del mercado de capitales (sistema de inversión) con el mercado bancario (sistema de pagos y sistema de créditos), con el objeto de lograr una visión unificada y sin duplicaciones del mercado financiero nacional para fines de estudio macroeconómico;
- Establecer una base común de comparación de las empresas regidas por la Ley de Mercado de Capitales, con el fin de determinar y medir estadísticamente su comportamiento (crear un espacio contable para medir específicamente el mercado de capitales);
- Reflejar la situación financiera de la entidad para una fecha determinada a valores actualizados de mercado y medir los resultados de la gestión operativa durante un período determinado; y



- Obtener información gerencial detallada que permita reportes a la dirección de la entidad y al organismo de supervisión y control con el objeto de evaluar y medir la gestión en los siguientes términos:
 - a. La utilización eficiente del capital de acuerdo con los parámetros establecidos a través de las normas;
 - b. Los niveles de concentración de riesgos, asumidos por: tipo de transacción, tipo de instrumento, ente emisor y contraparte;
 - c. La rentabilidad por tipo de transacción;
 - d. La estructura detallada de la cartera de inversiones;
 - e. La estructura y costo de financiamiento;
 - f. La estructura de patrimonio y de las cuentas de cuasi capital;
 - g. Los riesgos y derechos de naturaleza contingente;
 - h. Producir información relevante, comparable y veraz, que sirva de base para la toma de decisiones en materia de inversión al público inversionista y usuario de servicios financieros relacionados con el mercado de capitales.

La Comisión Nacional de Valores adecuó la estructura del Manual de Cuentas al del Catálogo de Cuentas de la Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras, con la finalidad de unificar la información contable del Sistema Financiero Nacional y se prevé su revisión y actualización semestralmente.

2.2.5.1. Estructura y Codificación de las Cuentas

El Plan de Cuentas de las Sociedades de Corretaje, las Sociedades Administradoras de Entidades de Inversión Colectiva, los Fondos Mutuales de Inversión de Capital Abierto y las Compañías Inversoras, contempla una



estructura, desde el punto de vista de la forma compuesta por doce (12) dígitos.

Desde el punto de vista del contenido contable, los rubros definidos en el Manual de Contabilidad y Plan de Cuentas son los siguientes:

Cuentas Reales:

Rubro 100 ACTIVO

Rubro 200 PASIVO

Rubro 300 PATRIMONIO

Cuentas Nominales:

Rubro 400 GASTOS

Rubro 500 INGRESOS

Cuentas de Orden:

Rubro 600 CONTINGENTES

Rubro 700 ENCARGOS DE CONFIANZA

Rubro 800 OTRAS CUENTAS DE ORDEN

2.2.5.2. Estados Financieros

2.2.5.2.1. Políticas contables significativas

Las normas contables establecidas por la comisión Nacional de Valores en el manual de contabilidad y plan de cuentas para las Casas de Bolsa, difieren en algunos aspectos de los Principios de Contabilidad de Aceptación General en Venezuela, siendo las diferencias más importantes:



- ✓ La declaración de Principios de Contabilidad N° 10 (DPC-10) revisada e integrada el 6 de diciembre de 2000, requiere la actualización de los estados Financieros por los efectos de la inflación. La Comisión Nacional de Valores requiere que los Estados Financieros Ajustados por inflación se presenten como información complementaria.
- ✓ Se debe crear una provisión del 100 % para aquellas partidas deudoras pendientes de conciliación bancarias con una antigüedad superior a los 60 días. Según principios de Contabilidad de Aceptación General no se requiere de dicha provisión

2.2.5.2.2. Otras prácticas aplicadas

Disponibilidades: Corresponden al efectivo en Bancos y las inversiones temporales con vencimiento inferiores a (03) meses, consideradas como disponibles.

Portafolio de inversiones:

- ✓ **Portafolio de inversión para Comercialización "T":** Se registran aquellos títulos valores de deuda que hayan sido adquirido para ser prontamente comercializado entre clientes o con terceras partes. Puede estar denominado en moneda nacional o extranjera, emitidos sin cupones de interés o con cláusulas de interés a tasa fija o variables. Los títulos valores de deuda clasificados en esta cuenta, solo pueden permanecer hasta 90 días contados a partir de la fecha valor de su adquisición, fecha en la cual deben ser vendido sin excepción. Los títulos valores de deuda se ajustaran a valor de mercado y para las inversiones denominadas en divisas, serán valoradas por precios y tipo de cambio. La ganancia o pérdida



producto del ajuste al valor de mercado se registran en la cuenta de resultado.

- ✓ **Portafolio de Inversión para Comercialización tipo PIC:** Se presentan aquellos título valores de deuda que han sido adquirido como inversión para ser posteriormente comercializado. Una vez clasificado en esta cuenta podrán permanecer indefinidamente. Denominados en moneda nacional o extranjera, emitidos sin cupones de interés o con cláusulas de interés a tasa fija o variable. Estos títulos se registran a su valor de adquisición, incluyendo las comisiones de corretaje y se ajustaran en fecha de cierre diario a su valor de mercado, registrándose las ganancias o pérdidas en cuenta separadas del patrimonio.

- ✓ **Portafolio de inversión “I”:** Se presentan aquellos títulos valores de deuda que hayan sido adquiridos para fine exclusivos de inversión hasta el vencimiento contractual de los títulos valores de deuda, sin contemplar en modo alguno su comercialización antes de la fecha de vencimiento. Denominados en moneda nacional o extranjera, emitidos sin cupones de interés o con cláusula de interés a tasa fija o variables. Los titulo valores de deuda podrán ser clasificados en el portafolio “I” previa aprobación y autorización por escrito de la Comisión Nacional de Valores. Los títulos de deuda denominados en moneda extranjera serán valorados a la tasa de cambio de cierre. en fecha de cierre diario se registraran la amortización de prima ó descuento en titulo emitidos sin cupones de interés ó con cupones de interés. Los titulo valores incluidos en este portafolio se presentan a valor de mercado y en aquellos casos que no existan valores de referencias en el mercado secundario se presentan a valor presente. Cuando el valor de mercado de un titulo valor de deuda disminuya por



debajo del valor en libros, se debe registrar una pérdidas en los resultados para reconocer las disminuciones en el valor del mercado que no sea temporal de lo cual resultara el nuevo costo, en cuyo caso deberá construirse una nueva curva de amortización para las primas o descuentos. Las pérdidas se mantienen permanentemente sin reconocerse posteriormente cualquier aumento en el valor del mercado. Cualquier recuperación posterior del valor razonable o de mercado no afecta la nueva base de costo.

✓ **Portafolio de Acciones** se clasifican en:

- Portafolio para Comercialización de acciones: Acciones destinadas a ser comercializadas y cuyo porcentaje de participación en la entidad emisora es menor al 20% de su patrimonio.
- Las acciones no objeto de oferta pública emitidas por instituciones regidas por la Ley General de Bancos y otras instituciones financieras, la Ley del Sistema de Ahorro y Préstamo y la Ley de Mercado de Capitales, se registran y mantienen el costo.

✓ **Inversiones en depósitos y colocaciones a Plazo:** Se registran a su valor nominal

✓ **Inversiones de disponibilidad restringida:** Obligaciones por operaciones de REPORTO, en la cual la casa de bolsa actúa como reportada cuando vende un título a valor de mercado, incluido los intereses acumulados con el compromiso de recomprar el título en el futuro al vendedor.



Activos financieros directos: Se presentan todos los activos que no incurran en riesgo de crédito directo, sino en riesgo de crédito emisor o que sustituyan el riesgo de crédito directo a través del riesgo de crédito emisor en riesgo de precio. Todo préstamo de dinero que implique riesgo de crédito directo están sujetos a provisiones automáticas en atención al riesgo implícito, lo cual requerirá una provisión de un 100 % y deben ser registrados y contabilizados como un préstamo de dinero en la cuenta Préstamo de dinero con riesgo de crédito no Autorizados.

Bienes realizables: Se valúan al costo de adquisición, construcción o incorporación. En el caso de los bienes realizables recibidos como forma de pago, estos deben registrarse a su valor de mercado en la fecha de incorporación.

Bienes de uso: Se presentan al costo de adquisición. La depreciación se calcula con base al método de línea recta sobre la vida útil originalmente estimada de los distintos activos. Los desembolsos por mantenimiento y reparaciones son cargados a los resultados en el año en que se incurren, mientras que aquellos por renovación o mejoras son capitalizados.

Otros activos: Se presentan diversas cuentas según las exigencias de la Comisión Nacional de Valores de Venezuela, las mismas pueden ser: gastos diferidos, anticipos, depósitos en garantías, partidas por aplicar, entre otras. Dentro de este rubro se mantiene el registro de licencias y el software las cuales se amortizan en un plazo de 3 años.

Pasivos financieros directos: Están conformados por las Obligaciones en Bancos y Entidades de Ahorro y Préstamo del país y el exterior hasta un año, así como las obligaciones por operaciones de REPORTO y los pasivos financieros indexados a título valores



- ✓ Los Pasivos financieros indexados a títulos valores están originados por operaciones realizadas en la Bolsa de Valores de Caracas por la compra de inversiones de títulos y acciones.

Pasivos laborales: Los pasivos laborales comprenden el 100 % del pasivo relacionado con los derechos adquiridos según la Ley Orgánica del Trabajo.

Otros pasivos: Se presentan diversas cuentas según la exigencia de la Comisión Nacional de Valores de Venezuela, pueden ser: impuesto, otras provisiones, partidas por aplicar, entre otras.

Superávit (déficit) no realizado por ajustes a valor de mercado: Se presentan las ganancias o pérdidas netas no realizadas por ajustes a valor de mercado por precio y por tipo de cambio de los títulos valores de deudas clasificados en el portafolio "PIC" y en el portafolio para comercialización de acciones. Este superávit no está disponible para la distribución de dividendos.

Utilidades no distribuidas: Incluyen ajustes de intereses generados de los clientes, del ajustes derivados principalmente del reverso de la estimación en exceso registrado en la provisión de activos financieros indexados, así como por el efecto en el cambio de operaciones de REPORTO, pasivos indexados, amortizaciones de intereses de Bonos de Deuda Pública Nacional entre otros.

Cuentas de orden: Se registran los títulos valores negociados o pactados por liquidar (opciones de ventas a títulos, Forward), los títulos valores entregados por clientes a la Casa de Bolsa para su custodia



Ingresos financieros: Se registran todos los intereses devengados del Portafolio de Inversiones y Activos Financieros Directos.

Gastos financieros: Se registran todos los intereses causados del Pasivo Financiero Directo.

Honorarios, comisiones y otros ingresos: Se registra los intereses devengados de los honorarios, comisiones, dividendos, etcétera, generados por las disponibilidades, portafolios de inversiones, servicios prestados o de otras cuentas por cobrar.

Gastos operativos: Contempla todos los gastos por sueldos y salarios, gastos de depreciación y amortización.

2.3. Antecedentes de la Investigación

Una de las metodologías utilizadas para medir y analizar una institución financiera es el llamado método Camel (Capital, Asset, Management, Earning and Liquidity) su nombre, corresponde a las siglas en inglés de Capital o Patrimonio, Activos, Calidad de la Gerencia, Utilidades y Liquidez, cuyos parámetros se refieren a la situación interna del banco.

Es importante señalar que el análisis va mas allá de calcular los indicadores, es un trabajo que se basa en experiencias, conocimiento del mercado, utilización y análisis de múltiples índices y lo más importante, es calcular los indicadores en varios períodos, para que nos permita realizar una comparación en el tiempo y así determinar como ha sido su comportamiento.



El Método Camel, fue un método adoptado por los entes reguladores de la Banca Norteamericana, con el fin de evaluar la solidez financiera y gerencial de las principales entidades comerciales de los Estados Unidos. Este método hace la revisión y calificación de cinco áreas de desempeño financiero y gerencial, a saber Capital, Calidad de Activos, Gestión Administrativa, Rentabilidad y Liquidez

Generalmente para llevar a cabo una evaluación tipo CAMEL se requiere la siguiente información:

- a) Estados financieros;
- b) Presupuestos y proyecciones de flujo de efectivo;
- c) Tablas de amortización de cartera;
- d) Fuentes de financiamiento;
- e) Información relativa a la junta de directores;
- f) Operaciones/patrones de personal; e
- g) Información macro-económica.

Los estados financieros constituyen la base del análisis cuantitativo que realiza CAMEL. Se precisa que las empresas presenten estados financieros debidamente auditados, correspondientes a los últimos tres años, así como estados interinos para el último período de 12 meses. Los demás materiales requeridos proporcionan información de planificación y muestran la evolución que ha tenido la institución.

A continuación se presenta una definición para cada área y la gama de criterios que determinan se evalúan con el método CAMEL

a) Capital o patrimonio



El objetivo que persigue el análisis de capital es el de medir la solvencia financiera de una empresa o institución financiera, mediante la determinación de si los riesgos en los que ha incurrido están adecuadamente equilibrados con el capital y reservas necesarios para absorber posibles pérdidas.

b) Calidad de activos

El análisis que se hace sobre la calidad de los activos se divide en tres componentes: calidad de la cartera, sistema de clasificación de cartera, y activos fijos. La calidad de cartera incluye dos índices cuantitativos: cartera en riesgo, que determina el monto de cartera vencida más allá de 30 días; y política de sanciones/anulaciones, que determina cuáles son las anulaciones y sanciones introducidas por la empresa basándose en criterios CAMEL. El sistema de clasificación de cartera conlleva la revisión de las tablas de amortización de cartera y la evaluación de las políticas que tiene la institución con respecto a la evaluación de riesgos de cartera.

Para los activos fijos, un índice constituye la productividad de los activos a largo plazo, que evalúan las políticas de la empresa con respecto a inversiones en bienes fijos. El otro índice tiene que ver con la infraestructura institucional, que se evalúa para determinar si es que cumple con las necesidades tanto del personal como de los clientes.

c) Gestión administrativa

En relación con la gestión administrativa, lo importante es poder observar la eficiencia del instituto en la asignación y manejo de los recursos desde la perspectiva de la productividad gerencial y manejo eficiente de costos administrativos.



Bajo esta premisa, se pueden ponderar índices como los gastos de transformación versus el activo total o los ingresos totales; por ejemplo, los ingresos totales sobre el número de oficinas o departamentos del instituto.

d) Rentabilidad

Respecto de la rentabilidad, la tendencia apunta a medirla a través de índices que relacionen rubros de ganancias y pérdidas con los del balance, para poder identificar de qué forma se ha construido la utilidad, y cuál ha sido la incidencia de diversos factores externos e internos en la formación de la misma. Algunos de los índices que habrá que determinar son la relación entre utilidad operativa líquida sobre el activo promedio, igualmente sobre el activo total; egresos financieros sobre pasivos, ingresos financieros sobre activo productivo promedio, e ingresos financieros sobre activo total, por ejemplo.

e) Liquidez

La quinta área que evalúa CAMEL tiene que ver con la capacidad que tiene la institución para manejar las disminuciones en las fuentes de fondos e incrementos en activos, así como para cubrir gastos a un costo razonable. Los índices en este aspecto se basan en estructura de pasivos, disponibilidad de fondos para satisfacer la demanda de crédito, proyecciones de efectivo, y productividad de otros activos corrientes. Bajo estructura de pasivos, los analistas de CAMEL revisan la composición de los pasivos de la institución, incluyendo su tendencia, tasa de interés, condiciones de pago y sensibilidad a los cambios que se dan en el ambiente macro-económico. Los tipos de garantías que precisan las facilidades de créditos, fuentes de crédito de que dispone y la medida en que se analiza de buena forma la



diversificación de recursos. Este índice también se centran en torno a la relación que mantiene el apalancamiento logrado sobre la base de garantías, nivel de credibilidad que maneja la institución con respecto al mercado, y la facilidad con la que la institución puede obtener fondos cuando lo precisa.



CAPITULO III

MARCO METÓDICO

3.1. Procedimiento del Análisis

El tipo de trabajo a realizar es un análisis financiero, cuya herramienta fundamental utilizada son los indicadores financieros que proporciona el método CAMEL, los cuales fueron adaptados a los estados financieros de la Casa de Bolsa, ya que la estructura de los mismos no es igual a la de una entidad Bancaria, sin embargo por formar parte del Sistema Financiero se decidió utilizar esta metodología.

Para llevar a cabo este análisis, se realizaron los siguientes pasos:

1. Se realizó una investigación histórica y financiera de Econoinvest, Casa de Bolsa, C. A., a fin de conocer la empresa en estudio. Dicha investigación abarca desde su reseña histórica hasta la estructura de los Estados Financieros del año 2004.
2. Se seleccionó otra empresa del ramo para realizar una comparación: Rendivalores Casa de Corretaje C.A. de la cual se realizó una investigación histórica a fin de conocer la compañía. La selección fue basada en que la compañía afirma en su página web, dentro de ¿Por qué Rendivalores? "...destacarse como una de las primeras instituciones dentro del Mercado de Capitales venezolano en cuanto a ingresos, patrimonio y utilidad neta se refiere en los últimos años".



3. Se calcularon los indicadores financieros de las empresas seleccionadas para los años 2003 y 2004 y se compararon los resultados obtenidos.
4. Se emitieron las conclusiones.



CAPÍTULO IV

ANÁLISIS FINANCIERO

4.1. Econoinvest Casa De Bolsa C. A.

4.1.1. Reseña histórica

Econoinvest nace en octubre de 1996, como una casa de bolsa, fundada por un grupo de profesionales, cada uno con experiencia y trayectoria en el área financiera. Desde entonces, ha sido reconocida por su seriedad, experiencia y solidez. No en vano, ocupa hoy un lugar consagrado en el mercado de capitales, donde cerca de 16 mil clientes –entre locales y extranjeros - han encontrado un aliado de confianza en sus procesos de inversión.

Econoinvest es la sociedad de corretaje con mayor patrimonio en Venezuela; y tiene acceso a la asesoría de 172 analistas, 80 analistas de crédito y 34 estrategias-economistas en varios países del mundo.

4.1.2. Misión

Queremos mantenernos a la vanguardia como proveedores de servicios financieros integrales orientados principalmente a la gerencia de activos e intermediación de títulos valores bajo los más estrictos parámetros de control de riesgo crediticio y de mercado. Comprometidos con un



crecimiento sostenido y equilibrado, usando tecnología de punta, creatividad, y un recurso humano capacitado, desarrollando así una cultura de servicio enfocada en buscar la mayor satisfacción del cliente. Buscamos un crecimiento sostenido y controlado, sin perder de vista en ningún momento, lo que para Econoinvest es su primer activo, nuestros clientes.

4.1.3. Visión

Somos una empresa de carácter financiero que nace con el fin de exceder las expectativas en forma integral las necesidades de inversión y de servicio de nuestros clientes en un mundo globalizado. Tenemos una vocación de permanencia que conjuntamente con los principios de ética, honestidad y apego a la legalidad, nos comprometen a brindar a nuestros clientes una máxima calidad de servicios, logrando a su vez que nuestros empleados y accionistas se sientan a gusto, orgullosos y donde puedan realizar sus metas personales acordes y compatibles con los objetivos de la empresa.

4.1.4. Valores

- ✓ **Permanencia:** tenemos un sentido estratégico y de desarrollo sostenible del negocio, con visión a largo plazo.
- ✓ **Logro:** sentido de autorrealización. Estamos comprometidos en ser los mejores en nuestro negocio, y nos mueve un fuerte entusiasmo por el rendimiento de óptimos resultados.
- ✓ **Ética:** actuamos consecuentemente a conciencia. Mantenemos las promesas y los compromisos adquiridos con profesionalismo como guías permanentes en la prestación de nuestros servicios. Valoramos,



decidimos y actuamos con coherencia, buscando que prevalezcan los intereses comunes en lugar de los particulares.

- ✓ **Vocación de servicio:** Conocemos las necesidades, sentimientos y expectativas de nuestros clientes para desarrollar y aplicar propuestas de valor encaminadas a incrementar su satisfacción. Buscamos activamente las oportunidades para optimizar nuestros productos y servicios, y generar así nuevos negocios. Atendemos a los clientes de manera eficaz, manteniendo en todo momento un comportamiento diligente y correcto para maximizar la credibilidad y prestigio de la empresa y sus empleados. Unimos talentos y esfuerzos para el logro de objetivos comunes, escuchamos a todos con atención, valoramos la diversidad de opiniones y mantenemos relaciones de confianza.
- ✓ **Integridad:** Actuamos apegados a la ética y honestidad. Hacemos lo correcto y fundamentamos las respuestas en datos e información fidedigna.
- ✓ **Legalidad:** compartimos una visión que nos compromete a brindar transparencia en cada una de nuestras áreas de acción, siempre regidos por un marco legal.
- ✓ **Trabajo en Equipo:** Tenemos la clara convicción que una compañía es sólida por la gente que la integra. Por esta razón, trabajamos continuamente para construir una organización de alto desempeño, con una visión y responsabilidades claras donde las personas y los equipos de trabajo sean reconocidos por los resultados alcanzados.

4.1.5. Productos y servicios

- ✓ **Investplus:** Son inversiones de dinero con el mejor respaldo y un rendimiento altamente competitivo, según el plazo que más convenga.



- ✓ **Investmargin:** Son préstamo garantizados con títulos valores para obtener liquidez inmediata sin tener que deshacerse de sus activos.
- ✓ **Reportos:** Se ofrecen altos rendimientos garantizados con títulos valores.
- ✓ **Manejo de Activos:** Disposición de los mejores rendimientos de acuerdo a su perfil de riesgo. Desde transacciones bursátiles, manejo de carteras, así como asesoría permanente en materia de inversiones y planificación financiera.
- ✓ **Créditos fiscales:** Negociación de créditos fiscales de empresas con alta calificación crediticia.
- ✓ **Corretaje:** Asesoría y operaciones de compra-venta de bonos y acciones en moneda nacional e internacional.
- ✓ **Finanzas Corporativas:** Servicios de reestructuración, fusiones, adquisiciones, financiamiento y asesoría fiscal en el mercado local y extranjero a través de la firma Morgan Stanley.
- ✓ **Investigación y análisis:** Información de todo lo que sucede en los mercados financieros a través de comentarios bursátiles, reportes de inversión diarios, semanales y de compañías inscritas en la Bolsa de Valores de Caracas, así como la conferencia diaria de Morgan Stanley.
- ✓ **Portal Financiero:** Página Web con información de productos y servicios financieros del mercado, acceso a estados de cuentas, así como una recopilación de noticias, reportes, foros, comentarios y temas de interés para inversionistas.
- ✓ **Línea de atención al inversionista:** Para escuchar las necesidades de inversión e información financiera, se dispone del 0800-ECONOINVEST (3266646), en horario corrido de lunes a viernes, y sin costo alguno.

4.1.6. Estructura de los estados financieros

4.1.6.1. Estructura del balance general

		
ESTRUCTURA DEL ACTIVO	Miles Bs.	2004
DISPONIBILIDADES	37.071.350	8,78%
PORTAFOLIO DE INVERSIONES	304.229.318	72,04%
ACTIVOS FINANCIEROS DIRECTOS	71.198.120	16,86%
INTERESES, DIVIDENDOS, COMISIONES Y HONORARIOS DEVENGADOS POR COBRAR	2.083.951	0,49%
BIENES DE USO	2.329.645	0,55%
OTROS ACTIVOS	5.422.730	1,28%
	422.335.113	100,00%

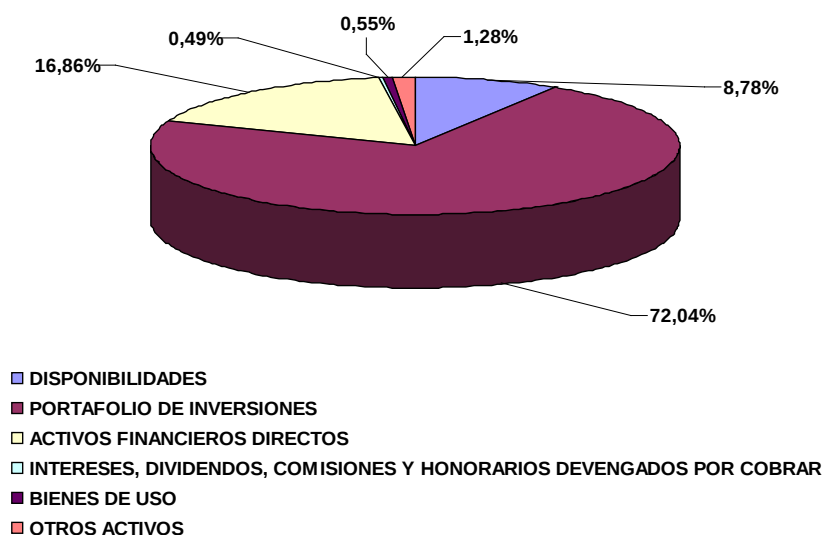


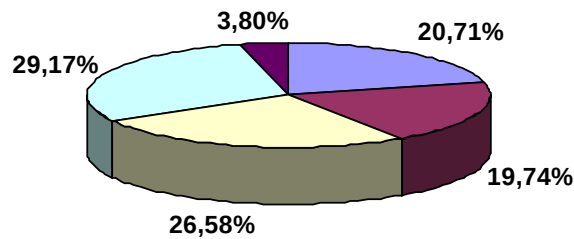
Figura N° 1. Estructura del Activo

Fuente: Preparación propia con datos de Estados Financieros auditados de Econoinvest

Se puede observar que el porcentaje más alto se encuentra conformado por el portafolio de inversiones, que son las operaciones propias de las Casas de Bolsa y que a continuación se detallan.



ESTRUCTURA DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES	Miles Bs.	2004
Portafolio de inversiones para comercialización "T"	62.997.658	20,71%
Portafolio de inversiones para comercialización "PIC"	60.055.940	19,74%
Portafolio para comercialización de acciones	80.871.194	26,58%
Inversiones en depósitos a plazo y colocaciones a plazo	88.732.958	29,17%
Inversiones de disponibilidad restringida	11.571.568	3,80%
	304.229.318	100,00%



- Portafolio de inversiones para comercialización "T"
- Portafolio de inversiones para comercialización "PIC"
- Portafolio para comercialización de acciones
- Inversiones en depósitos a plazo y colocaciones a plazo
- Inversiones de disponibilidad restringida

Figura N° 2. Estructura del Portafolio de Inversiones

Fuente: Preparación propia con datos de Estados Financieros auditados de Econoinvest

En este portafolio, se puede notar que existe una distribución casi uniforme en los diferentes tipos de inversión

		
ESTRUCTURA DEL PASIVO	Miles Bs.	2004
PASIVOS FINANCIEROS DIRECTOS	368.176.724	98,69%
INTERESES Y COMISIONES POR PAGAR	2.435.256	0,65%
PASIVOS LABORALES	445.961	0,12%
PASIVOS ADMINISTRATIVOS	642.764	0,17%
OTROS PASIVOS	1.364.713	0,37%
	373.065.418	100,00%

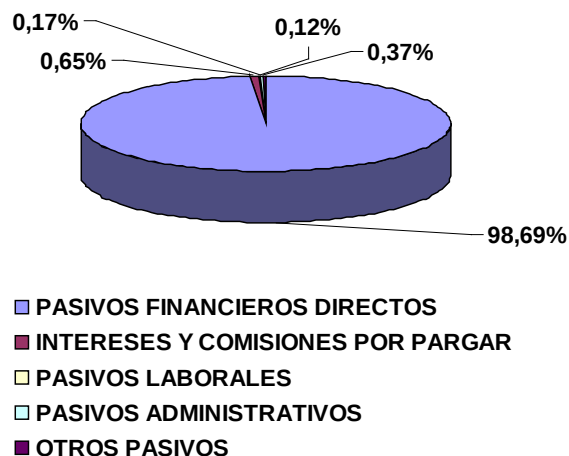


Figura N° 3. Estructura del Pasivo

Fuente: Preparación propia con datos de Estados Financieros auditados de Econoinvest

Se puede observar que el porcentaje más alto se encuentra conformado por los pasivos financieros y que a continuación se muestra su composición:



		
ESTRUCTURA DEL PASIVO FINANCIERO DIRECTO	Miles Bs.	2004
Obligaciones con Bancos y Entidades Ahorro y Préstamos del país hasta un año	115.535.343	31,38%
Obligaciones con Bancos y Entidades Ahorro y Préstamos en el exterior hasta un año	4.870.148	1,32%
Obligaciones por operaciones de reporto	10.676.495	2,90%
Pasivos financieros indexados a títulos valores	237.094.737	64,40%
	368.176.724	100,00%

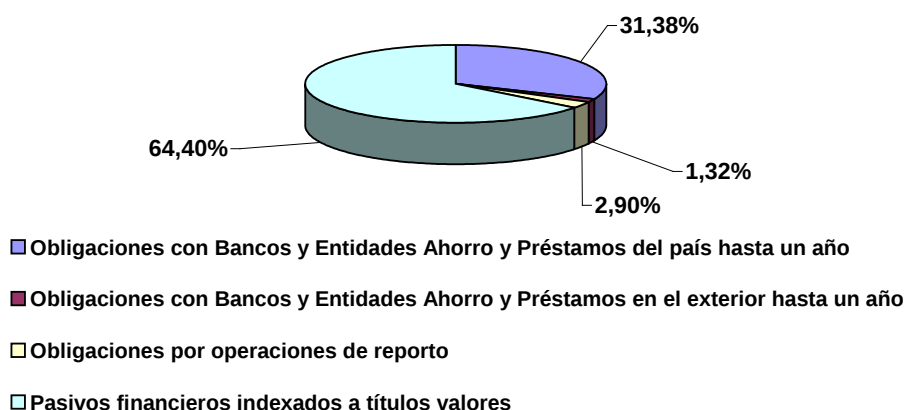


Figura N° 4. Estructura del Pasivo Financiero Directo

Fuente: Preparación propia con datos de Estados Financieros auditados de Econoinvest

Aquí se puede observar que la cuenta mas relevante es la de Pasivos Financieros indexados a títulos valores.



		
ESTRUCTURA DEL PATRIMONIO	Miles Bs.	2004
CAPITAL PAGADO	3.000.000	6,09%
CAPITAL NO PAGADO	(288.596)	-0,59%
ACTUALIZACION DEL CAPITAL SOCIAL	26	0,00%
RESERVA DE CAPITAL	300.000	0,61%
UTILIDADES NO DISTRIBUIDAS	41.608.728	84,45%
SUPERÁVIT (DÉFICIT) NO REALIZADO POR AJUSTE A VALOR DE MERCADO	4.649.536	9,44%
	49.269.695	100,00%

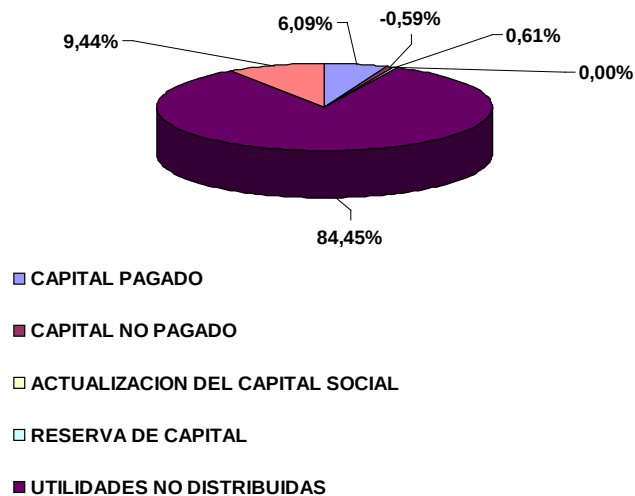


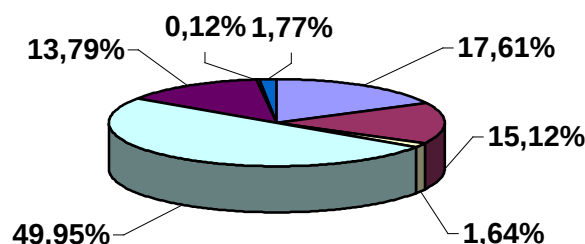
Figura N° 5. Estructura del Patrimonio

Fuente: Preparación propia con datos de Estados Financieros auditados de Econoinvest

En este caso la cuenta más importante es la de Utilidades No distribuidas con un 84,45% y se debe básicamente a la utilidad del ejercicio por 25.392 MM/Bs.

4.1.6.2. Estructura del estado del estado de resultados

ESTRUCTURA DE LOS INGRESOS FINANCIEROS		
	Miles Bs.	2004
Ingresos por inversiones clasificadas en el Portafolio para Comercialización "T"	4.970.959	17,61%
Ingresos por inversiones clasificadas en el Portafolio "PIC"	4.268.435	15,12%
Dividendos por acciones clasificadas en el portafolio para la comercialización de acciones	463.407	1,64%
Rendimiento por financiamiento de margen	14.100.744	49,95%
Rendimientos por financiamiento por reporto	3.891.497	13,79%
Rendimientos por activos indexados a títulos valores	32.923	0,12%
Rendimientos por inversiones en depósitos y colocaciones bancarias	500.565	1,77%
	28.228.530	100,00%



- Ingresos por inversiones clasificadas en el Portafolio para Comercialización "T"
- Ingresos por inversiones clasificadas en el Portafolio "PIC"
- Dividendos por acciones clasificadas en el portafolio para la comercialización de acciones
- Rendimiento por financiamiento de margen
- Rendimientos por financiamiento por reporto
- Rendimientos por activos indexados a títulos valores
- Rendimientos por inversiones en depósitos y colocaciones bancarias

Figura N° 6. Estructura de los Ingresos Financieros

Fuente: Preparación propia con datos de Estados Financieros auditados de Econoinvest

La cuenta más relevante en este rubro, es el rendimiento por financiamiento de margen, el cual es origen de "los contratos mediante el cual la Casa de Bolsa financia una porción de la compra de valores, expresada como porcentaje del monto del préstamo y el cliente aporta el capital inicial requerido, en función de la tasa de margen fijada en las Normas para los diversos tipos de valores."³

³ Gaceta Oficial No. 36.951, 16-05-00 Comisión Nacional de Valores, Resolución No. 101-2000

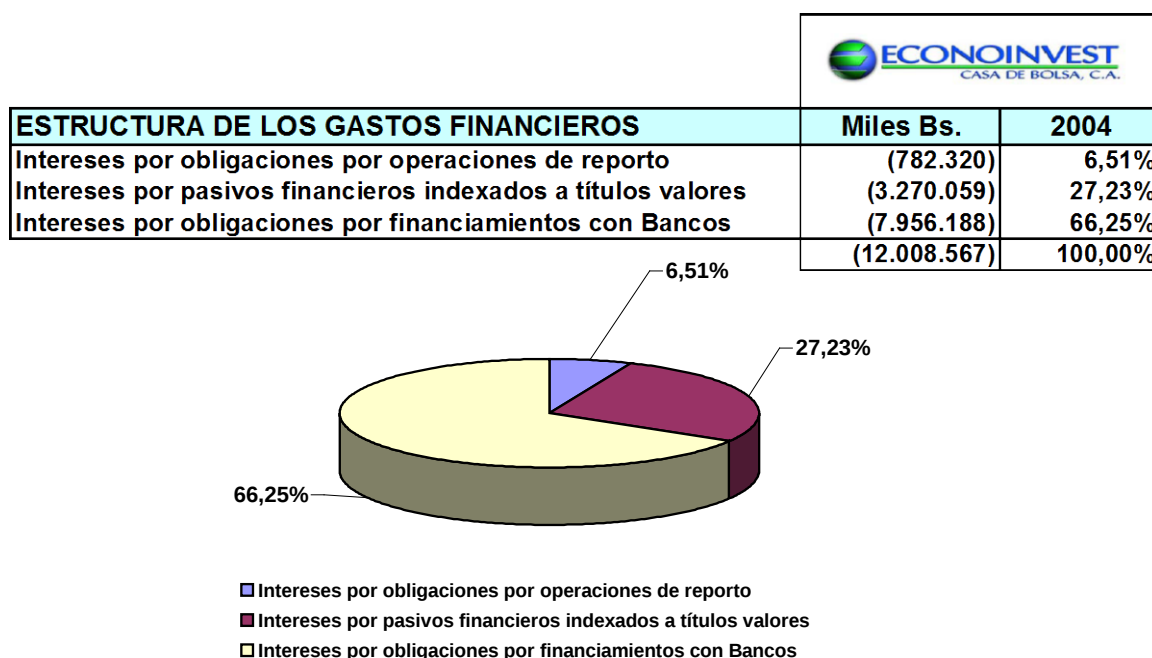


Figura N° 7. Estructura de los Gastos Financieros

Fuente: Preparación propia con datos de Estados Financieros auditados de Econoinvest

En este rubro el porcentaje más importante lo tienen los intereses por obligaciones por financiamientos con Bancos, debido a que de sus pasivos directos el 33% aproximadamente están conformados por Obligaciones con Instituciones Bancarias.

		
ESTRUCTURA HONORARIOS, COMISIONES Y OTROS INGRESOS	Miles Bs.	2004
Honorarios y comisiones	7.133.170	32,37%
Resultado por ajuste a valor de mercado de las inversiones clasificadas en el portafolio para comercialización "T"	1.398.919	6,35%
Diferencias en cambio	145.382	0,66%
Ganancia en venta de inversiones en títulos valores	12.799.831	58,08%
Otros ingresos	562.192	2,55%
	22.039.494	100,00%

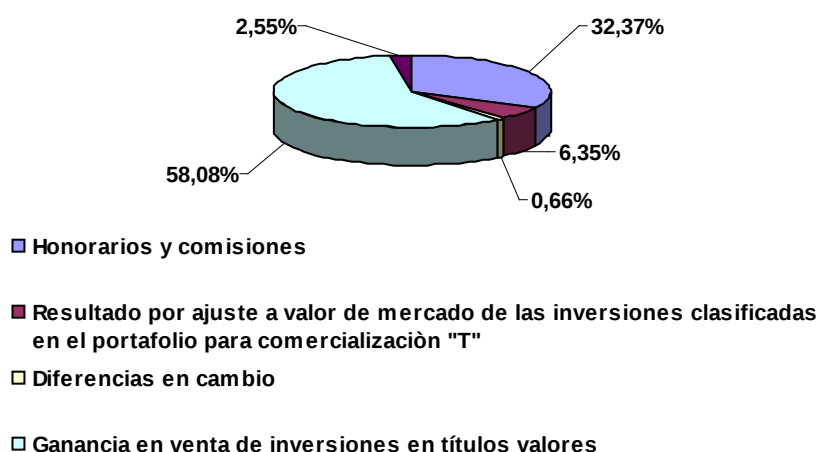


Figura N° 8. Estructura de Honorarios, Comisiones y otros Ingresos

Fuente: Preparación propia con datos de Estados Financieros auditados de Econoinvest

En este rubro se observa que la ganancia por venta de inversiones en títulos valores con 58.08% es uno de los porcentaje mas representativo y le sigue los honorarios y comisiones con 32.37%; los cuales son productos de las operaciones normales de una Casa de Bolsa.



ESTRUCTURA GASTOS OPERATIVOS	Miles Bs.	2004
Sueldos y salarios	(6.026.930)	50,79%
Depreciación, gastos de bienes de uso y amortización de intangibles	(996.697)	8,40%
Otros Gastos	(4.842.363)	40,81%
	(11.865.989)	100,00%

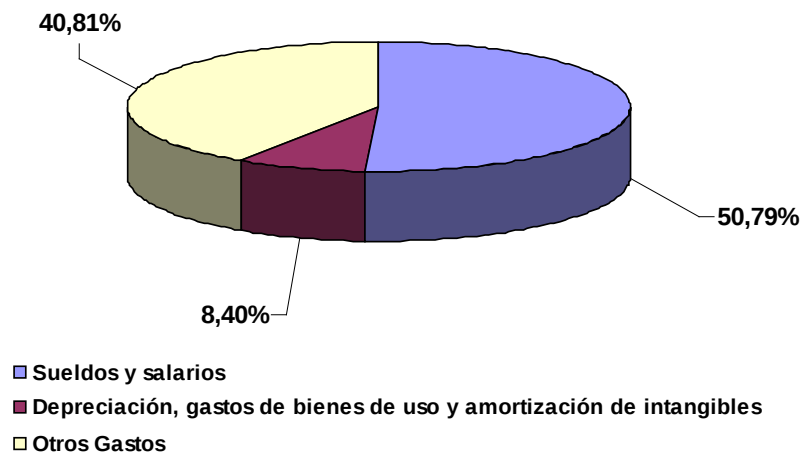


Figura N° 9. Estructura de Gatos Operativos

Fuente: Preparación propia con datos de Estados Financieros auditados de Econoinvest

Es este caso las cuentas mas relevantes son los Sueldos y salarios con el 50.79% y los Otros Gastos con el 40.81%



4.2. Rendivalores Sociedad de Corretaje de Valores, C.A.

4.2.1. Reseña histórica

Fue creada el 21 de Agosto de 1995, por la iniciativa de un grupo de empresarios venezolanos y ejecutivos expertos con una larga y reconocida trayectoria en materia financiera, quienes deciden unir sus esfuerzos y experiencias para actuar en los Mercados Financieros y de Capitales.

El 05 de Junio de 1996 mediante resolución N° 3114 es autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar en los Mercados Primarios y Secundarios como Corredor Público de Títulos de Valores y posteriormente el 25 de Julio de 1996 es inscrita en el Registro Nacional de Valores bajo el N° 105 de acuerdo con lo ordenado en la resolución N° 174-96 de la prenombrada Comisión.

Inició sus operaciones el 01 de Agosto de 1996 con un capital suscrito y pagado de Bs. 10.000.000,00 y el 16 de Octubre de ese mismo año es aumentado, para así llevarlo a la cantidad de Bs. 50.000.000,00.

En el año 1997 adquiere su sede en la Torre Morelos, Los Caobos, a fin de afianzar su estabilidad y permanencia, desarrolla su actividad principalmente en el manejo de sus activos y realiza importantes esfuerzos para consolidar alianzas estratégicas.

Durante el año 1998, reafirma sus propósitos de abrirse paso en el mundo competitivo del Mercado de Capitales, participando activamente en los mercados locales como vehículo para la adquisición de títulos valores de las más importantes instituciones financieras existentes y aumenta nuevamente su capital para elevarlo a la cantidad de Bs. 300.000.000,00.



Para 1999 apertura sus cuentas de depósitos y custodia electrónica de Títulos Valores en el Banco Central de Venezuela, realiza inversiones para mejorar su plataforma tecnológica y aumenta su capital a Bs. 650.000.000,00, obteniendo un resultado de Bs. 91.000.000,00 de utilidad, fortaleciendo así su patrimonio, el cual alcanza la cifra de Bs. 769.000.000,00.

En el año 2000 adquiere su nueva sede en la Avenida San Felipe con segunda transversal, Edificio Bancaracas, piso 9, La Castellana, a fin de satisfacer las exigencias del crecimiento obtenido y ofrecer una mejor calidad de servicio a su clientela. Al cierre de este ejercicio obtiene una utilidad de Bs. 110.000.000,00 y su patrimonio se incrementa a Bs. 878.000.000,00.

Para el año 2001 sus volúmenes en ventas de Títulos Valores alcanza la cifra de Bs. 104.023.000.000,00 y la utilidad del ejercicio es de Bs. 392.000.000,00 para alcanzar el importe patrimonial de Bs. 1.270.000.000,00.

En el transcurso del año 2002, sigue consolidando su intervención en el Mercado de Capitales, estrena Página Web y para el cierre del año acumula utilidades que ascienden a Bs. 550.000.000,00 alcanzando un patrimonio de Bs. 1.820.000.000,00 ,colocándose así a la par de las principales instituciones que intervienen activamente como Corredores Públicos de Títulos Valores.

Para el año 2003 participa activamente como agente de distribución de los Bonos globales de la República Bolivariana de Venezuela en su programa de endeudamiento externo por la cantidad de US \$ 1.000.000.000,00. La página Web con tan solo meses en el aire es nominada al galardón de lo mejor de punto com y los volúmenes en ventas de títulos valores locales ascienden a la cifra de Bs. 401.500.000.000,00 generando



así una utilidad neta para este periodo de Bs.1.039.000.000, 00 y elevando nuevamente el patrimonio a la cantidad de Bs.2.715.000.000, 00.

En el 2004 reafirma e incrementa su participación como agente de distribución de títulos emitidos por la Republica Bolivariana de Venezuela en el mercado internacional, afianza y consolida relaciones en el mercado internacional de Bonos. Realiza inversiones para Actualizar su plataforma tecnológica e incrementa los volúmenes en ventas de títulos valores locales a la cifra de Bs. 1.099.000.000.000,00 generando como consecuencia una utilidad neta de Bs. 1.073.433.000,00 alcanzando un patrimonio para el cierre del ejercicio de Bs. 3.933.046.000,00.

4.2.2. Misión

Somos una institución que ofrece productos, instrumentos y servicios de alta calidad para optimizar las posibilidades de cada cliente en el manejo de sus inversiones, a través de la determinación del perfil del inversor para establecer de esta manera el producto más adecuado a su necesidad y construir un portafolio global (nacional e internacional) específico para cada caso, prestando así una asistencia personalizada, asignando para ello un ejecutivo de cuentas desde el primer contacto.

Contamos con la más amplia cartera de productos, herramientas y servicios junto con la más avanzada tecnología y profesionalismo a fin de efectuar un continuo seguimiento de las inversiones para proveer la mayor información y transparencia.



4.2.3. Visión

Rendivalores Sociedad de Corretaje de Valores, C. A., a través de su constante desarrollo y crecimiento reafirma su compromiso en servicio, solidez y rentabilidad enmarcada dentro de una filosofía con los más altos estándares de la ética y honestidad, una amplia vocación de servicio, lo que se traduce en la consolidación del prestigio y la tradición de permanecer como la mejor opción de asesoramiento y vehículo para la adquisición de Títulos Valores.

4.2.4. Productos y servicios

- ✓ **Administración y Custodia de Valores:** Gestiona todo lo concerniente al mantenimiento de los Títulos Valores adquiridos, ya sean físicos o electrónicos, aperturando sub-cuentas a favor de cada cliente, efectúa la cobranza de capital y de los cupones al vencimiento y realiza los traslados de custodia a la Institución de su preferencia.
- ✓ **Análisis e Investigación:** Provee a sus clientes de una gran variedad de información financiera a través de reportes y trabajos de análisis e investigación, con el objeto de mantener actualizado al inversionista de todos los indicadores necesarios así como los movimientos, cotizaciones y resultados de los mercados locales e internacionales para la toma de decisiones de inversión.
- ✓ **Divisas:** Ofrece el servicio de gestionar ante la Banca nacional la adquisición o venta de moneda local o extranjera, con la finalidad de facilitar y agilizar las transacciones e inversiones en títulos con denominaciones en moneda nacional o moneda extranjera.



- ✓ **Finanzas Corporativas:** Presta el más amplio asesoramiento y estructura el proceso para introducir a las Empresas y Corporaciones en el Mercado de Capitales venezolano mediante la emisión de acciones para ser cotizadas en la Bolsa de Valores, así como también en la emisión de deuda de corto o largo plazo autorizadas por la Comisión Nacional de Valores tales como Papeles Comerciales u Obligaciones denominadas en Bolívares o en moneda extranjera.

- ✓ **Renta Fija**

- Bonos de la Deuda Pública Nacional (DPN) y Bonos de Deuda Externa (Bradys, Globales, etc.)
- Letras del Tesoro
- Vebonos
- Papeles Comerciales de empresas privadas
- Bonos de entes privados
- Reportos sobre Títulos Públicos o privados denominados en Bolívares
- Reportos sobre Títulos Públicos o privados denominados en Dólares
- Mutuos sobre Títulos Públicos o privados denominados en Bolívares
- Mutuos sobre Títulos Públicos o privados denominados en Dólares

- ✓ **Renta Variable**

Ofrece el servicio de compra y venta de acciones inscritas en la Bolsa de Valores de Caracas, brindándole a la clientela información en tiempo real de los precios y cotizaciones efectuados en las bolsas

locales e internacionales, facilitando efectivamente el proceso operativo y la velocidad en la ejecución de las operaciones bursátiles, así como la liquidación de las mismas.

4.2.5. Estructura de los estados financieros

4.2.5.1. Estructura del balance general

		
ESTRUCTURA DEL ACTIVO	Miles Bs.	2004
DISPONIBILIDADES	126.438	1,82%
PORTAFOLIO DE INVERSIONES	6.432.973	92,71%
ACTIVOS FINANCIEROS DIRECTOS	0	0,00%
INTERESES, DIVIDENDOS, COMISIONES Y HONORARIOS DEVENGADOS POR COBRAR	48.518	0,70%
BIENES DE USO	255.740	3,69%
OTROS ACTIVOS	74.961	1,08%
	6.938.630	100,00%

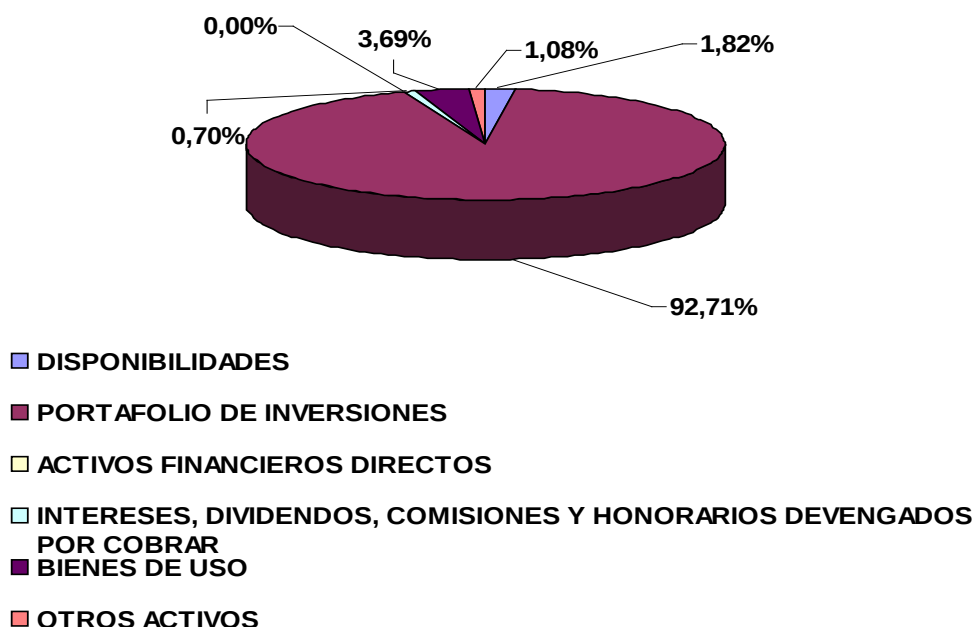


Figura N° 10. Estructura del Activo

Fuente: Preparación propia con datos de Estados Financieros auditados de Rendivalores

Se puede observar que el porcentaje más alto se encuentra conformado por el portafolio de inversiones, que son las operaciones propias de las Casas de Bolsa y que a continuación se detallan.

 ESTRUCTURA DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES		
	Miles Bs.	2004
Portafolio de inversiones para comercialización "T"	0	0,00%
Portafolio de inversiones para comercialización "PIC"	3.781.943	58,79%
Portafolio para comercialización de acciones	0	0,00%
Inversiones en depósitos a plazo y colocaciones a plazo	1.747.200	27,16%
Inversiones de disponibilidad restringida	903.830	14,05%
	6.432.973	100,00%

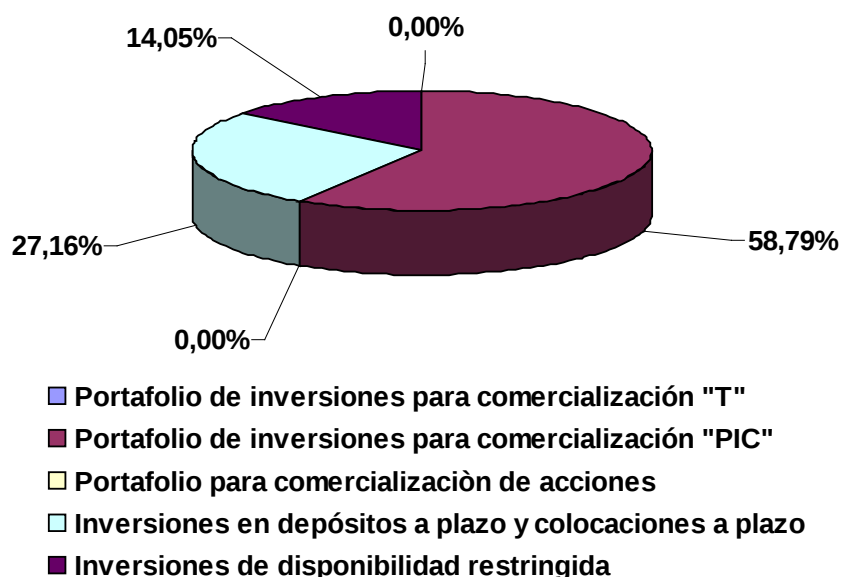


Figura N° 11. Estructura del Portafolio de Inversiones

Fuente: Preparación propia con datos de Estados Financieros auditados de Rendivalores

		
ESTRUCTURA DEL PASIVO	Miles Bs.	2004
PASIVOS FINANCIEROS DIRECTOS	2.916.927	97,22%
INTERESES Y COMISIONES POR PARGAR	4.667	0,16%
PASIVOS LABORALES	22.871	0,76%
PASIVOS ADMINISTRATIVOS	13.463	0,45%
OTROS PASIVOS	42.510	1,42%
	3.000.438	100,00%

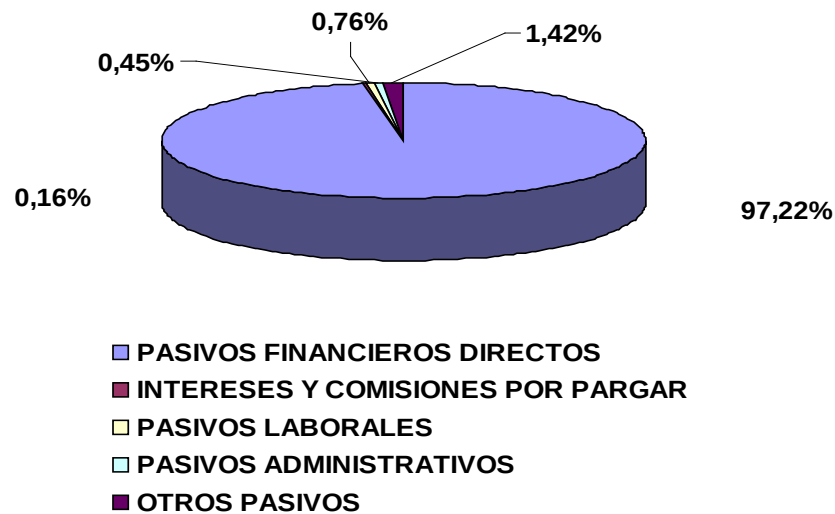


Figura N° 12. Estructura del Pasivo

Fuente: Preparación propia con datos de Estados Financieros auditados de Rendivalores

Se puede observar que el porcentaje más alto se encuentra conformado por los pasivos financieros y que a continuación se muestra su composición:

		
ESTRUCTURA DEL PASIVO FINANCIERO DIRECTO	Miles Bs.	2004
Obligaciones con Bancos y Entidades Ahorro y Préstamos del país hasta un año	0	0,00%
Obligaciones con Bancos y Entidades Ahorro y Préstamos en el exterior hasta un año	0	0,00%
Obligaciones por operaciones de reporto	915.594	31,39%
Pasivos financieros indexados a títulos valores	2.001.333	68,61%
	2.916.927	100,00%

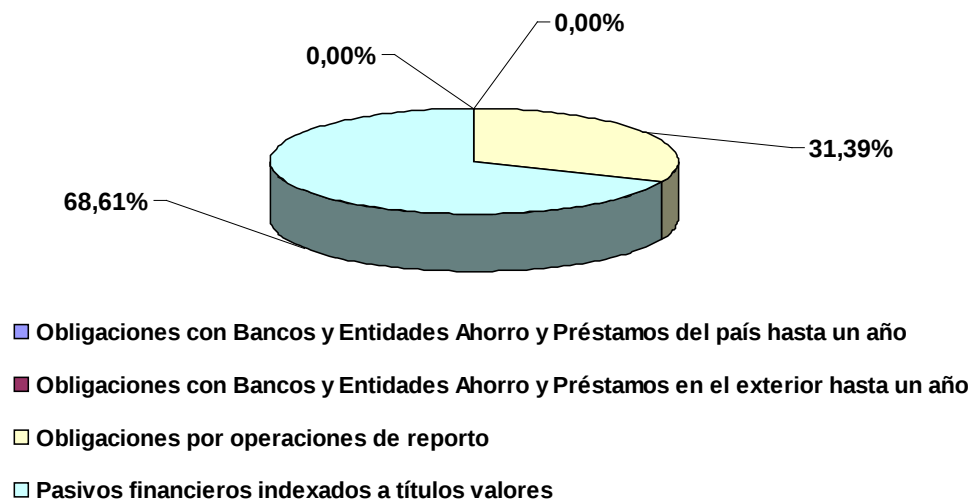


Figura N° 13. Estructura del Pasivo Financiero Directo

Fuente: Preparación propia con datos de Estados Financieros auditados de Rendivalores

Aquí se puede observar que la cuenta mas relevante es la de Pasivos Financieros indexados a títulos valores.

 RendiValores Sociedad de Corredores de Valores		
ESTRUCTURA DEL PATRIMONIO	Miles Bs.	2004
CAPITAL PAGADO	650.000	16,51%
CAPITAL NO PAGADO	0	0,00%
ACTUALIZACION DEL CAPITAL SOCIAL	0	0,00%
RESERVA DE CAPITAL	65.000	1,65%
UTILIDADES NO DISTRIBUIDAS	3.222.011	81,81%
SUPERÁVIT (DÉFICIT) NO REALIZADO POR AJUSTE A VALOR DE MERCADO	1.181	0,03%
	3.938.192	100,00%

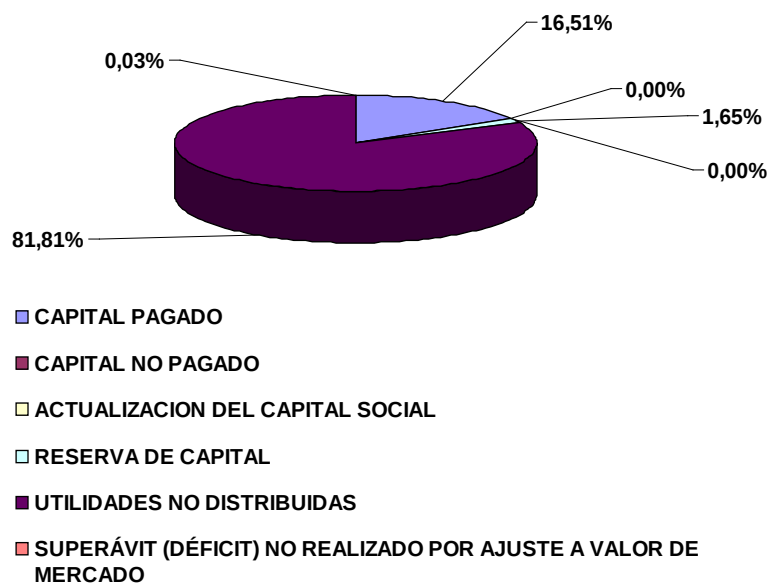


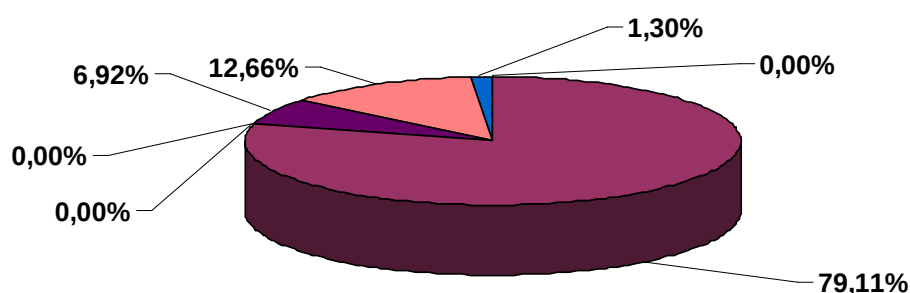
Figura N° 14. Estructura del Patrimonio

Fuente: Preparación propia con datos de Estados Financieros auditados de Rendivalores

En este caso la cuenta más importante es la de Utilidades No distribuidas con un 81,81%.

4.2.5.2. Estructura del estado del estado de resultados

		
ESTRUCTURA DE LOS INGRESOS FINANCIEROS	Miles Bs.	2004
Ingresos por inversiones clasificadas en el Portafolio para Comercialización "T"	0	0,00%
Ingresos por inversiones clasificadas en el Portafolio "PIC"	308.317	79,11%
Dividendos por acciones clasificadas en el portafolio para la comercialización de acciones	0	0,00%
Rendimiento por financiamiento de margen	0	0,00%
Rendimientos por financiamiento por reporto	26.976	6,92%
Rendimientos por activos indexados a títulos valores	49.331	12,66%
Rendimientos por inversiones en depósitos y colocaciones bancarias	5.085	1,30%
	389.709	100,00%



- Ingresos por inversiones clasificadas en el Portafolio para Comercialización "T"
- Ingresos por inversiones clasificadas en el Portafolio "PIC"
- Dividendos por acciones clasificadas en el portafolio para la comercialización de acciones
- Rendimiento por financiamiento de margen
- Rendimientos por financiamiento por reporto
- Rendimientos por activos indexados a títulos valores

Figura N° 15. Estructura de los Ingresos Financieros

Fuente: Preparación propia con datos de Estados Financieros auditados de Rendivalores

La cuenta más relevante en este rubro, es el Ingreso por inversiones clasificadas en el portafolio PIC.

		
ESTRUCTURA DE LOS GASTOS FINANCIEROS	Miles Bs.	2004
Intereses por obligaciones por operaciones de reporto	-157.408	58,24%
Intereses por pasivos financieros indexados a títulos valores	-112.865	41,76%
Intereses por obligaciones por financiamientos con Bancos	0	0,00%
	-270.273	100,00%

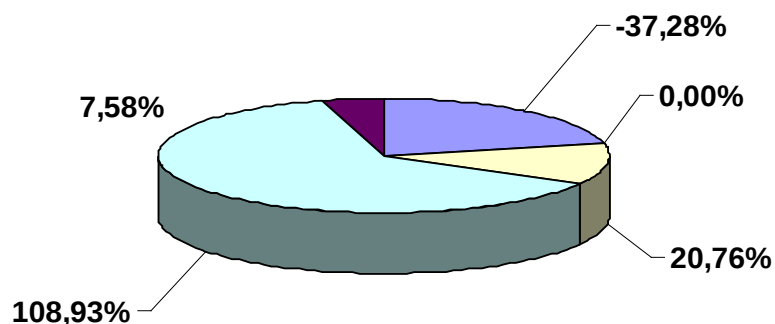


Figura N° 16. Estructura de los Gastos Financieros

Fuente: Preparación propia con datos de Estados Financieros auditados de Rendivalores

En este rubro las cuentas mas relevantes son los gastos de Intereses por obligaciones por operaciones de reporto e Intereses por pasivos financieros indexados a títulos valores.

		
ESTRUCTURA HONORARIOS, COMISIONES Y OTROS INGRESOS	Miles Bs.	2004
Honorarios y comisiones	-527.886	-37,28%
Resultado por ajuste a valor de mercado de las inversiones clasificadas en el portafolio para comercialización "T"	0	0,00%
Diferencias en cambio	294.037	20,76%
Ganancia en venta de inversiones en títulos valores	1.542.702	108,93%
Otros ingresos	107.323	7,58%
	1.416.176	100,00%



- Honorarios y comisiones
- Resultado por ajuste a valor de mercado de las inversiones clasificadas en el portafolio para comercialización "T"
- Diferencias en cambio
- Ganancia en venta de inversiones en títulos valores
- Otros ingresos

Figura N° 17. Estructura de Honorarios, Comisiones y Otros Ingresos

Fuente: Preparación propia con datos de Estados Financieros auditados de Rendivalores

En este rubro se observa que la ganancia por venta de inversiones en títulos valores con 108.93; los cuales son productos de las operaciones normales de una Casa de Bolsa.

		
ESTRUCTURA GASTOS OPERATIVOS	Miles Bs.	2004
Sueldos y salarios	-232.537	51,90%
Depreciación, gastos de bienes de uso y amortización de intangibles	-29.257	6,53%
Otros Gastos	-186.256	41,57%
	-448.050	100,00%

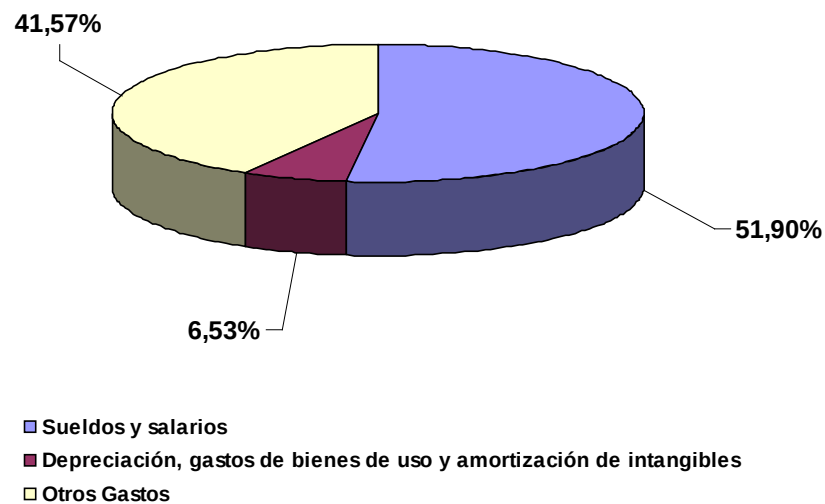


Figura N° 18. Estructura de Gastos Operativos

Fuente: Preparación propia con datos de Estados Financieros auditados de Rendivalores

Es este caso las cuentas mas relevantes son los Sueldos y salarios con el 51.90% y los Otros Gastos con el 41.57%



4.3. Indicadores Financieros

4.3.1. Indicadores patrimoniales

Los Indicadores Patrimoniales, contemplan la capacidad de los recursos propios para amortiguar eventuales pérdida y soportar el crecimiento futuro, es decir, miden la solidez y solvencia de la empresa.

Patrimoniales				
	dic-03	dic-04	dic-03	dic-04
(Patrimonio + Gestión Operativa) / Activo Total Gestión Operativa = Gastos Operativos	11,39%	14,48%	60,56%	63,21%
Activos Improductivos / (Patrimonio + Gestión Operativa) Activos Improductivos = Disponibilidad, Bienes realizables, Bienes de uso, Depreciación, Otros Activos, Provisión otros Activos, Amortización Otros Activos.	71,88%	76,66%	11,61%	12,01%
Otros Activos / (Patrimonio + Gestión Operativa) Gestión Operativa = Gastos Operativos	32,91%	8,87%	0,73%	1,71%

Figura N° 19. Indicadores Patrimoniales

Fuente: Preparación propia con datos de los Estados Financieros de Econoinvest y Rendivalores

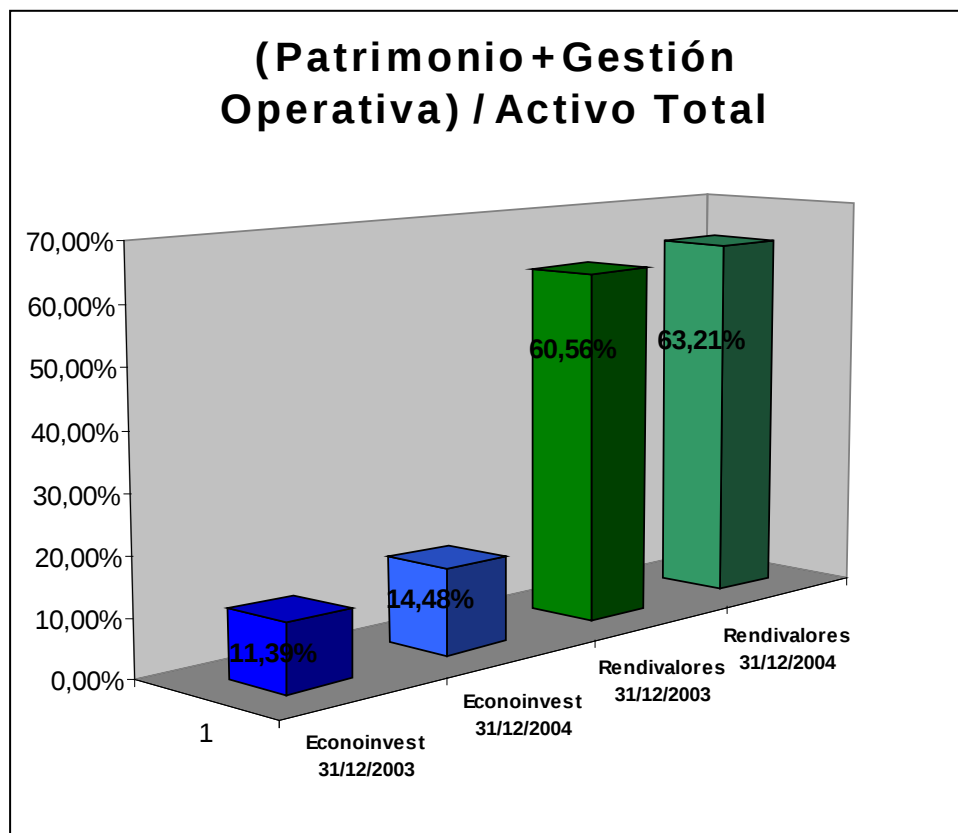


Figura N° 20. Indicador de Capitalización

Fuente: Preparación propia con datos de los Estados Financieros de Econoinvest y Rendivalores

ANÁLISIS

Este indicador mide los aportes que han realizado los accionistas para el financiamiento del activo. En relación a los resultados obtenidos, ambas empresas reflejan el porcentaje acorde con las Normas Internacionales de Basilea superando el 10 %, sin embargo RENDIVALORES tiene mejor solidez patrimonial. Ahora bien, ECONOINVEST presenta estos resultados debido al endeudamiento que tiene con las entidades, es decir a la presencia de un apalancamiento financiero, por lo que los accionistas han proporcionado solo una pequeña porción para financiar el activo.

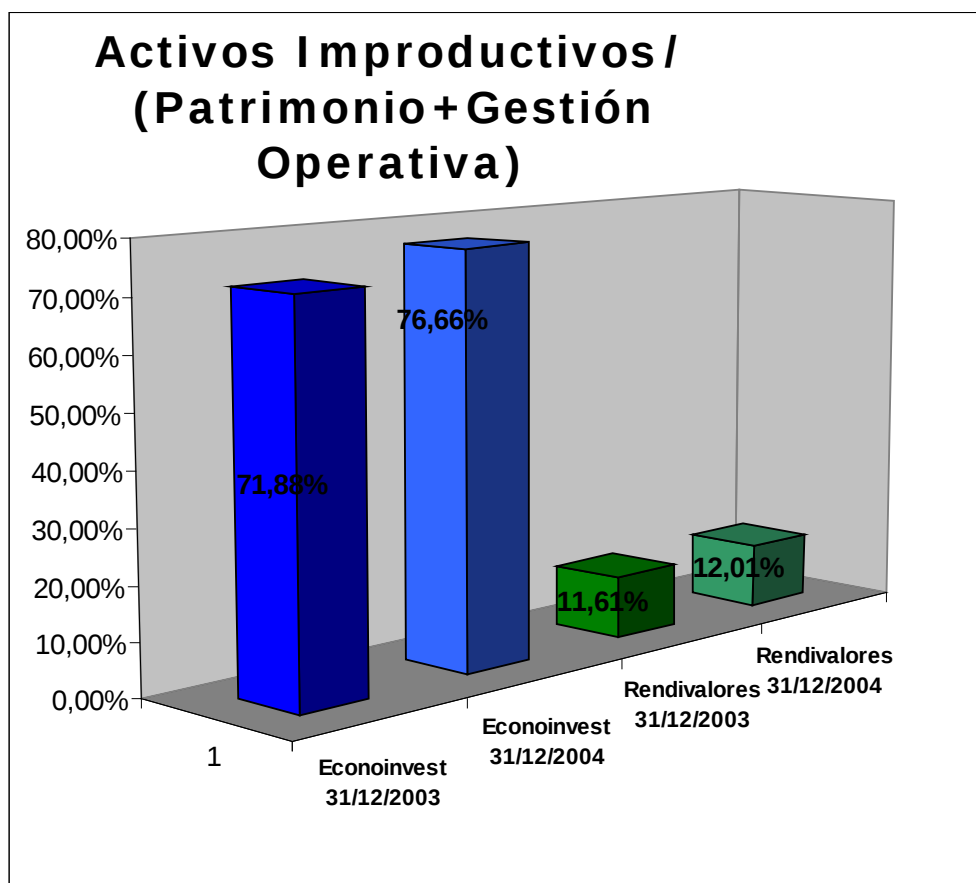


Figura N° 21. Indicador de financiamiento de Activos no generadores de ingresos

Fuente: Preparación propia con datos de los Estados Financieros de Econoinvest y Rendivalores

ANÁLISIS:

Este indicador muestra el compromiso que tiene el Patrimonio y la Gestión Administrativa en el financiamiento de activos no generadores de ingresos, mientras más bajo sea el indicador, es mejor. Los resultados indican que RENDIVALORES presenta valores más razonables, mientras que ECONOINVEST posee muchos activos que no generan ingresos, entre los más relevantes tenemos las disponibilidades y otros activos.

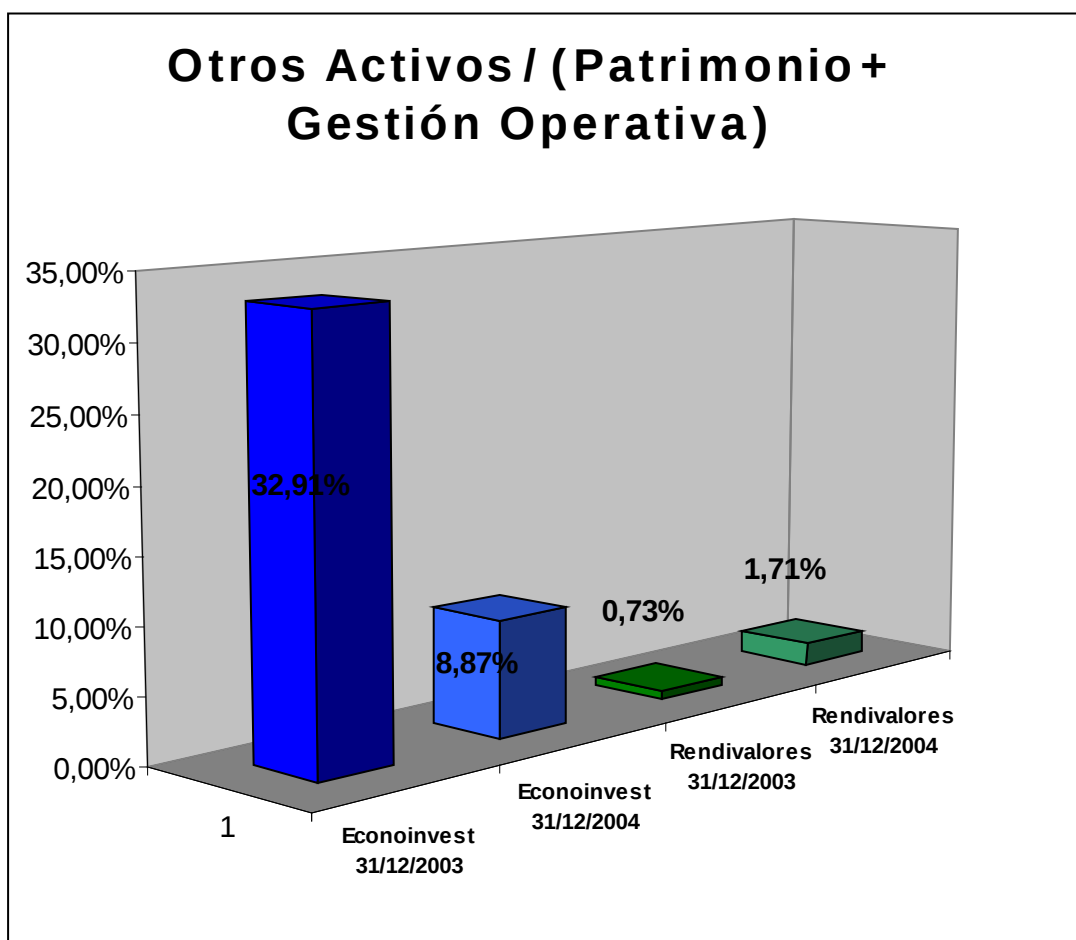


Figura N° 22. Indicador de Cobertura

Fuente: Preparación propia con datos de los Estados Financieros de Econoinvest y Rendivalores

ANÁLISIS

Este indicador expresa el grado en que se encuentra comprometido el patrimonio y la gestión operativa en virtud de los activos que generan menor productividad, por lo tanto, mientras más bajo, mejor será el indicador. En relación a la sociedad de Corretaje RENDIVALORES, presenta resultados satisfactorios, sin embargo la Casa de Bolsa ECONOINVEST disminuyó en 24.04 puntos de 32.91% a de 8.87% lo cual la favorece.

4.3.2. Indicadores calidad de activos

Los indicadores de Calidad de Activos, examinan la calidad de las inversiones en inmobiliario y préstamos dados a la actividad productiva, es decir el grado de riesgo a que sometió la Casa de Bolsa el dinero.

Calidad de Activos				
	dic-03	dic-04	dic-03	dic-04
Activos Improductivos / Activo Total	8,19%	11,10%	7,03%	7,59%
Activos Improductivos = Disponibilidad, Bienes realizables, Bienes de uso, Depreciación, Otros Activos, Provisión otros Activos, Amortización Otros Activos.				
Otros Activos / Activo Total	3,75%	1,28%	0,44%	1,08%
Activos Inmovilizados / Activo Total	4,24%	1,84%	5,14%	4,77%
Activos Inmovilizados = Bienes Realizables, Bienes de Uso y Otros Activos				

Figura N° 23. Indicadores Calidad de Activos

Fuente: Preparación propia con datos de los Estados Financieros de Econoinvest y Rendivalores

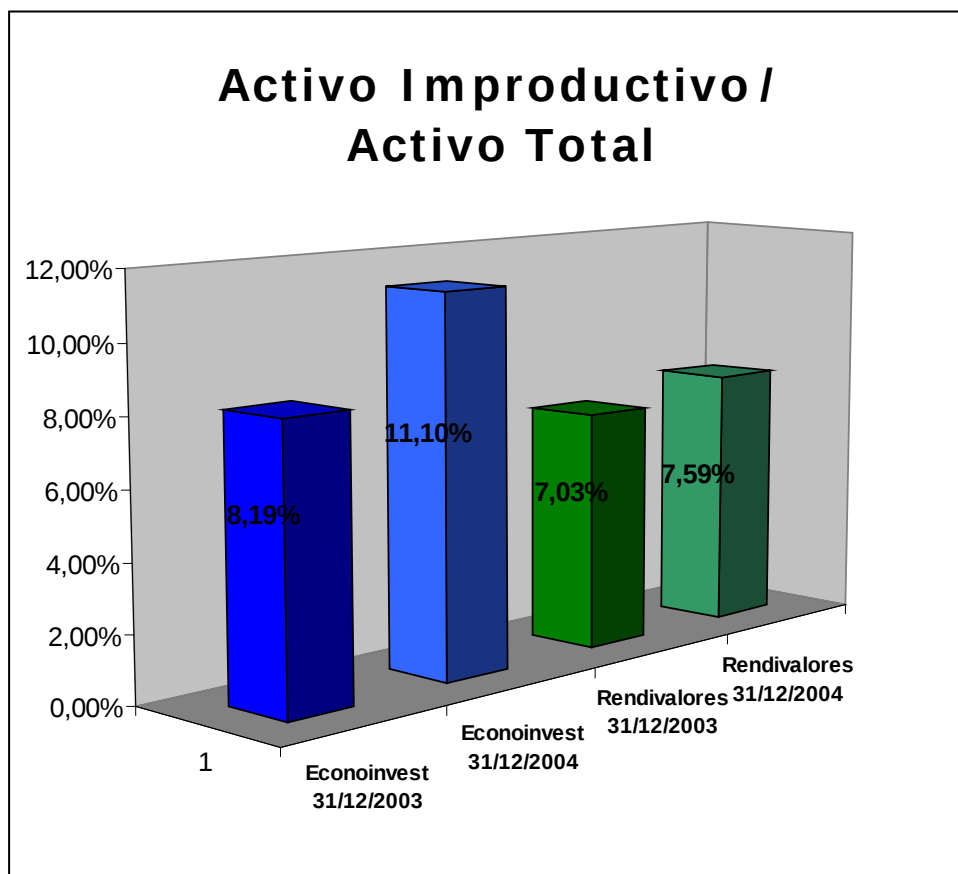


Figura N° 24. Indicador de Activos generadores de poca ganancia

Fuente: Preparación propia con datos de los Estados Financieros de Econoinvest y Rendivalores

ANÁLISIS:

En vista que los activos improductivos son los que se conocen como generadores de poca ganancia, este indicador nos dice que mientras más bajo sea el resultado del indicador, en mejores condiciones operará la institución. Al realizar el análisis podemos notar que ambas empresas presentan resultados razonables, sin embargo RENDIVALORES es más satisfactorio ya que los % son más bajo.

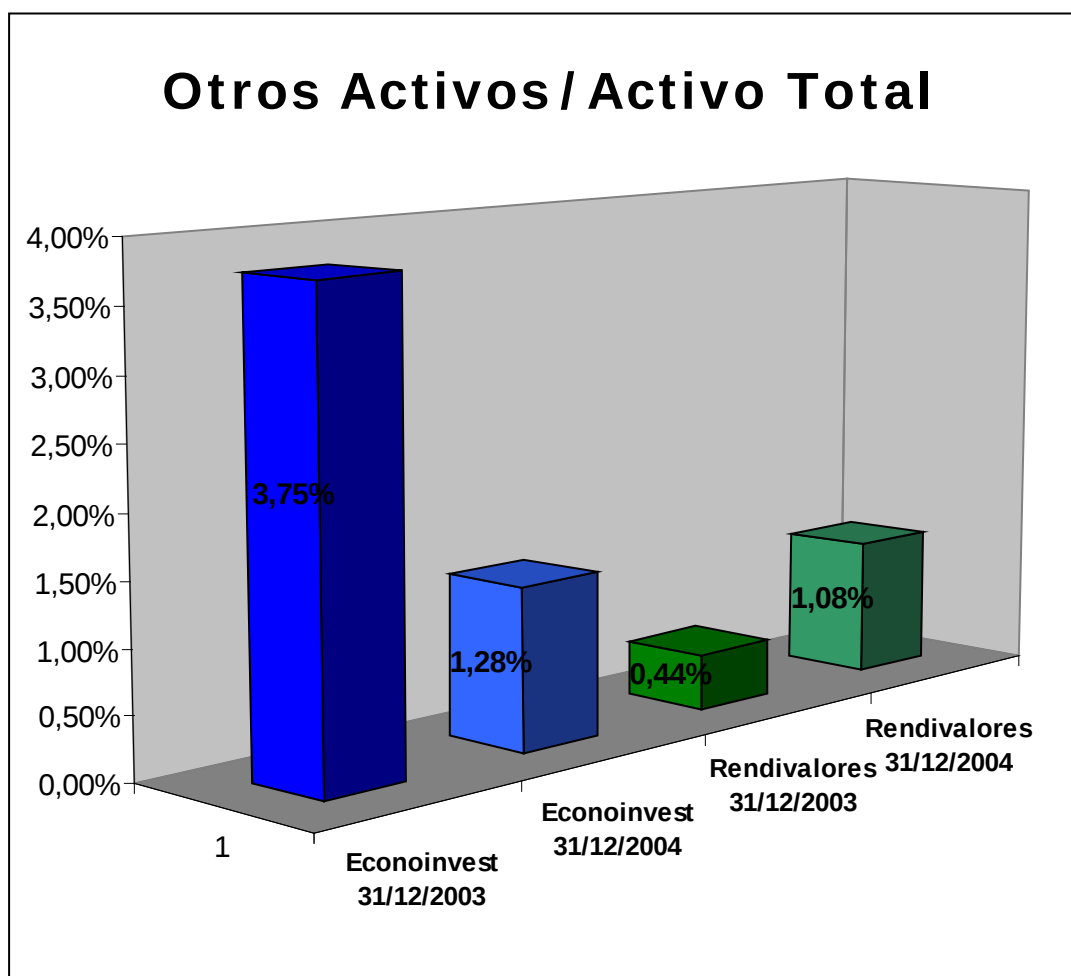


Figura N° 25. Indicador de Activos generadores de poca ganancia
Fuente: Preparación propia con datos de los Estados Financieros de Econoinvest y Rendivalores

ANÁLISIS:

Mientras menor sea el resultado es mejor, ya que un índice bajo indica que los otros activos asociados a préstamos o inversiones de carácter riesgoso están en pequeñas cantidades. Al realizar la comparación entre las empresas, RENDIVALORES presenta resultados más satisfactorios por ser mas bajos, sin embargo la Superintendencia de Bancos establece que este rubro no puede ser mayor al 5%, por lo que tanto ambas presentan porcentajes razonables.

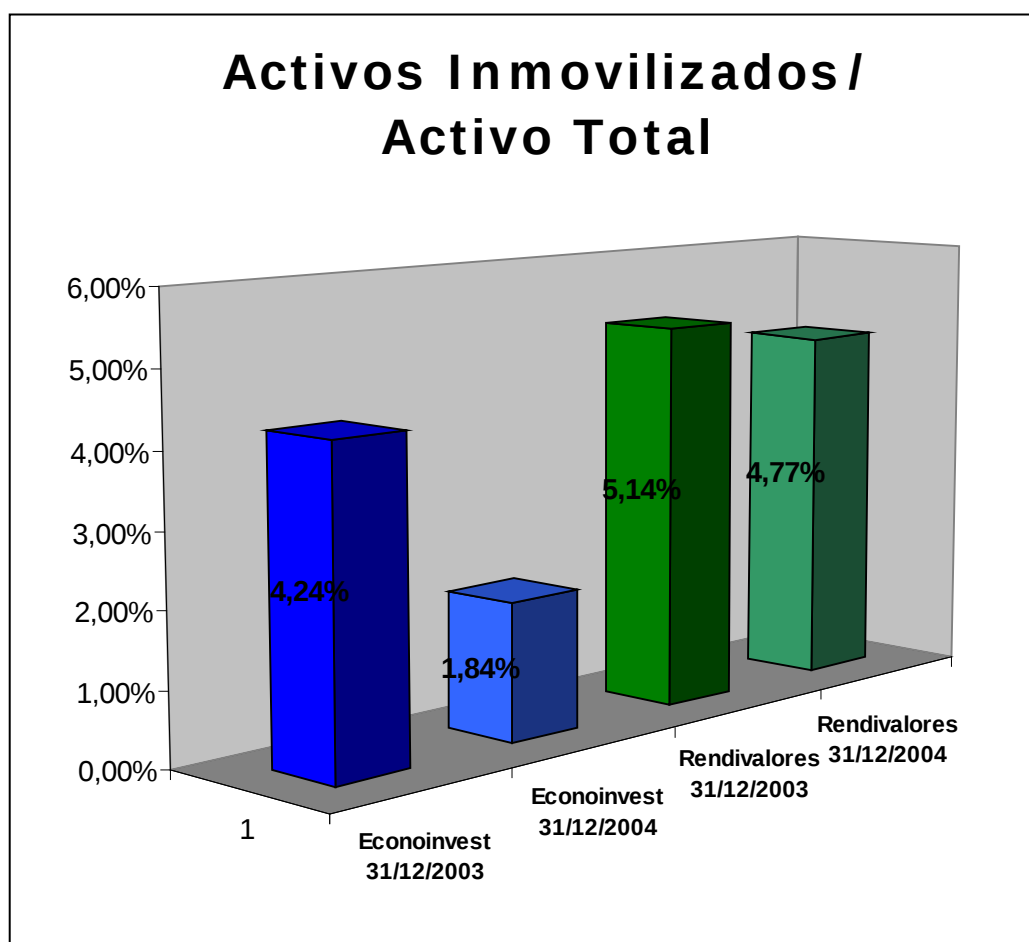


Figura N° 25. Indicador de Activos que no generan intereses

Fuente: Preparación propia con datos de los Estados Financieros de Econoinvest y Rendivalores

ANÁLISIS:

Representa la participación de los rubros del activo que no generan intereses, por lo tanto mientras más bajo sea el resultado mejor. Al realizar la comparación entre las empresas, ambas presentan resultados satisfactorios; sin embargo ECONOINVEST ha mejorado en el tiempo al reducir en 2.4 puntos este indicador, en cambio RENDIVALORES ha bajado apenas en 0.37 %



4.3.3. Indicadores Gestión Administrativa

Los Indicadores de Gestión Administrativa, miden la habilidad de la dirección empresarial para manejar la Casa de Bolsa en forma eficiente, lo cual requiere cualidades que, entre otras, permitan percibir racionalmente el grado de riesgo inherente al negocio. Es decir, evalúa que tan buenos han sido los Gerentes en la tarea de manejar el dinero.

Gestión Administrativa				
	dic-03	dic-04	dic-03	dic-04
(Gastos Financieros + Gastos Operativos) / Activo Productivo Activos Productivos = Inversiones Temporales, Portafolio de Inversiones, Activos Financieros, Intereses, dividendos, comisiones y honorarios devengados por cobrar	6,27%	6,32%	11,79%	11,08%
Margen Financiero / Activo Total Promedio Margen Financiero = Resultado en Operación Financiera	4,97%	11,46%	23,33%	25,60%

Figura N° 26. Indicadores de Gestión Administrativa

Fuente: Preparación propia con datos de los Estados Financieros de Econoinvest y Rendivalores

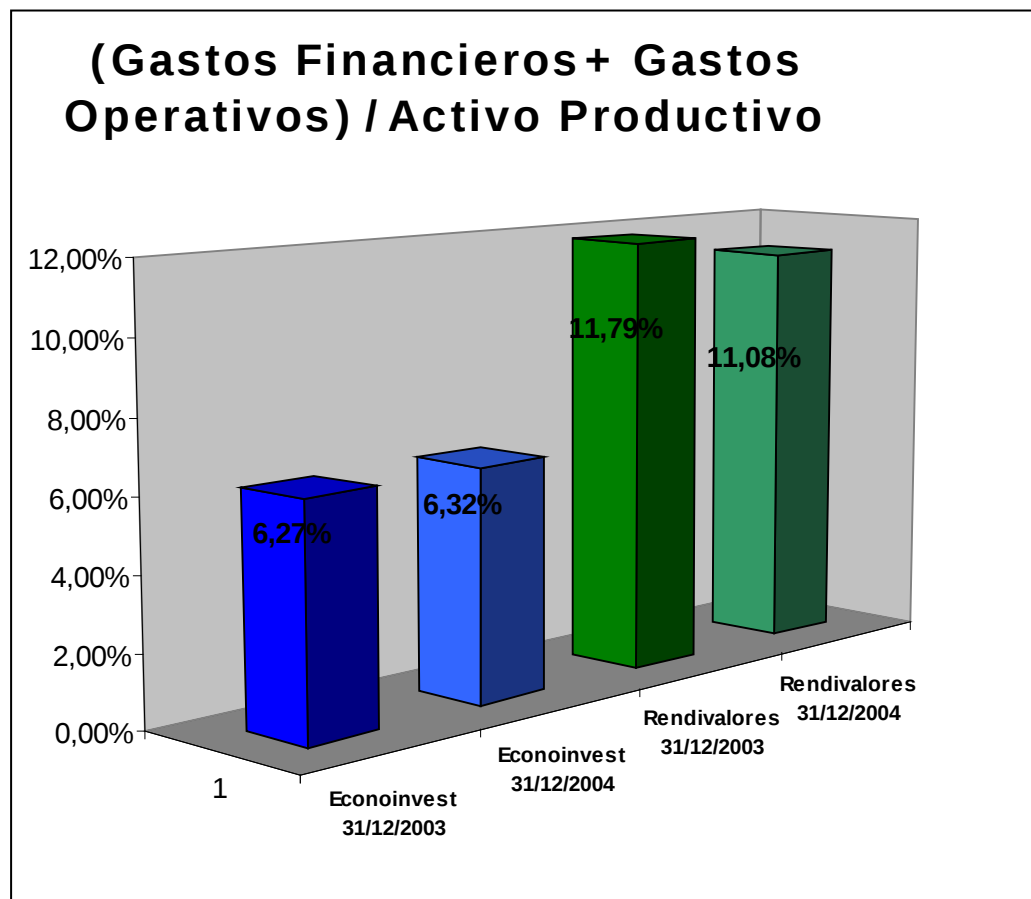


Figura N° 27. Indicador de Eficiencia Administrativa

Fuente: Preparación propia con datos de los Estados Financieros de Econoinvest y Rendivalores

ANÁLISIS:

Indicador asociado con la eficiencia administrativa al medir la relación existente entre la suma de gastos de personal y los gastos operativos directo, respecto al activo productivo, considerándose mayor la eficiencia en la medida que el coeficiente es menos o tiende a reducirse en el tiempo. Al realizar la comparación se observa que ECONOINVEST ha sido más eficiente ya que presenta porcentajes más bajos.

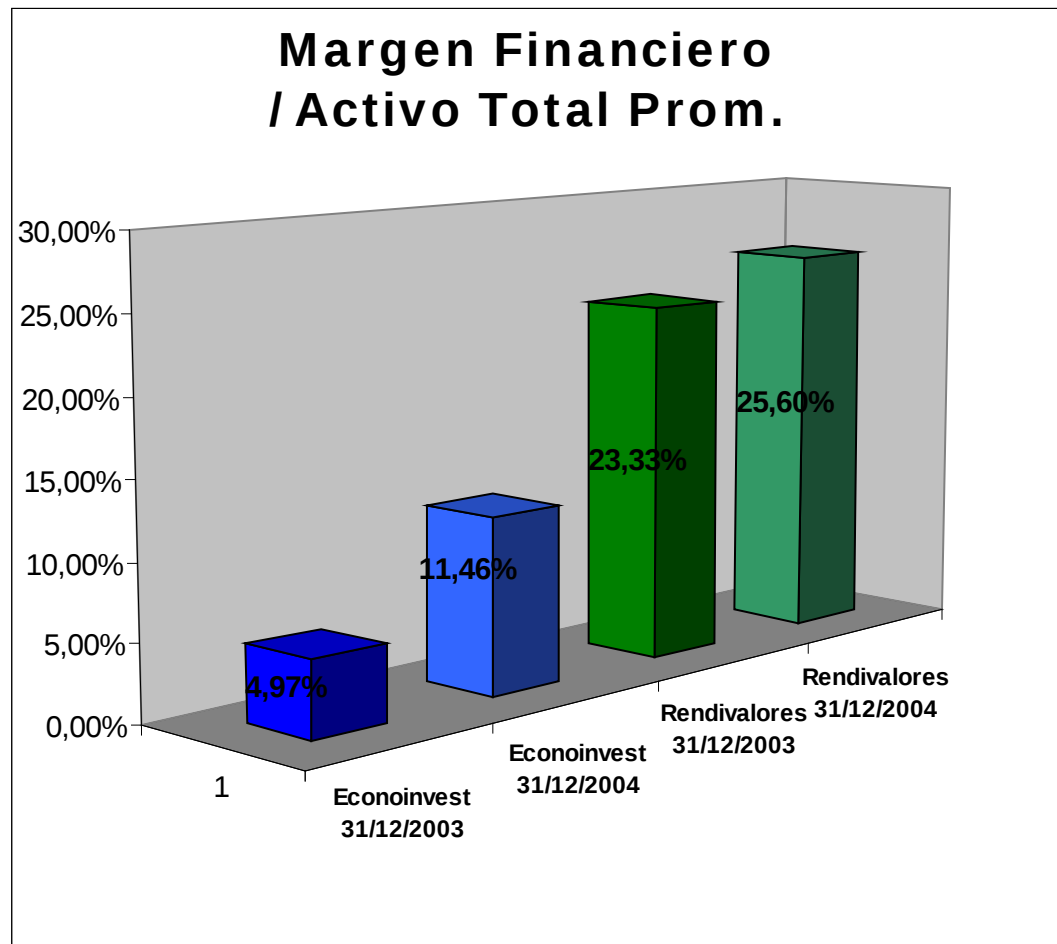


Figura N° 28. Indicador de Eficiencia Gerencial

Fuente: Preparación propia con datos de los Estados Financieros de Econoinvest y Rendivalores

ANÁLISIS:

El resultado de este indicador debe ser alto, ya que mide la eficiencia gerencial en el manejo del dinero. Al realizar la comparación entre las empresas se observa que RENDIVALORES es más eficiente al presentar valores más altos, sin embargo ECONOINVEST ha presentado un incremento para el 2004 de 6.49 puntos lo cual mejora su posición.



4.3.4. Indicadores de Rentabilidad

Estos indicadores evalúan el origen y la regularidad de los ingresos que la Casa de Bolsa requiere para cubrir costos y generar ganancias.

Rentabilidad				
	dic-03	dic-04	dic-03	dic-04
ROA = Resultado Neto / Activo Promedio	3,84%	7,78%	17,32%	17,96%
ROE = Resultado Neto / Patrimonio Promedio	34,86%	70,59%	31,24%	32,39%

Figura N° 29. Indicadores de Rentabilidad

Fuente: Preparación propia con datos de los Estados Financieros de Econoinvest y Rendivalores

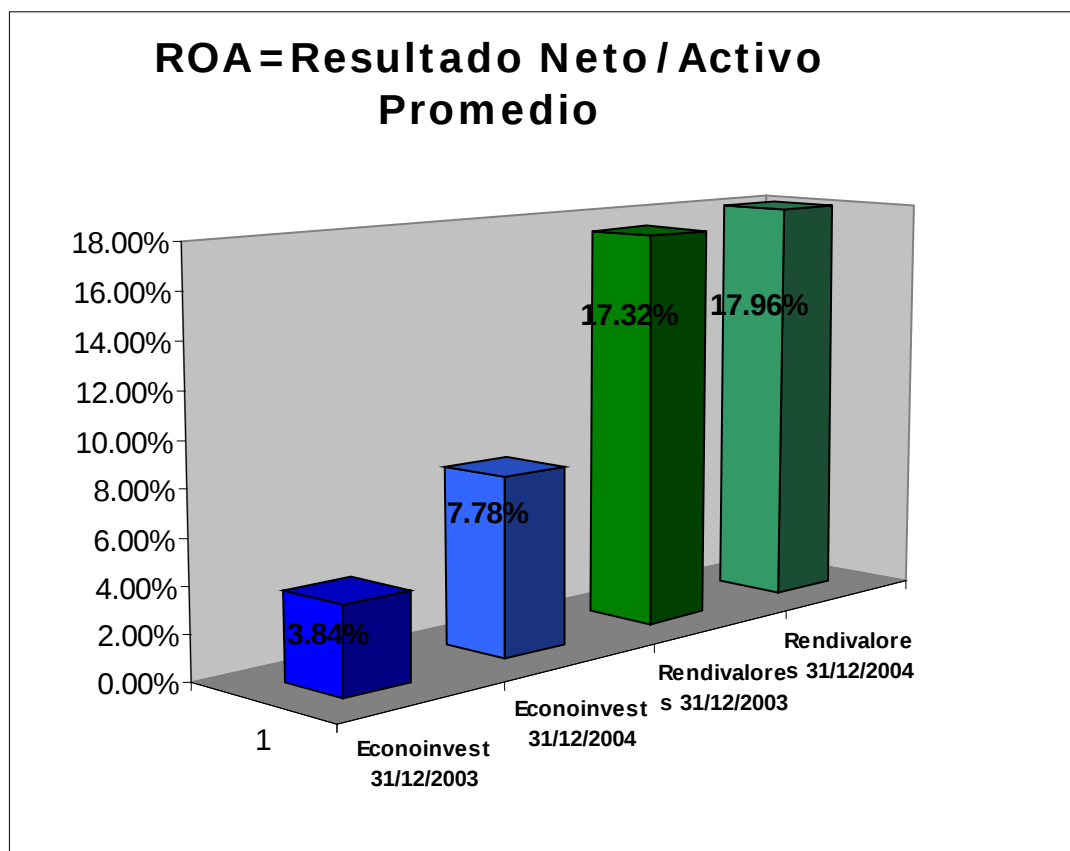


Figura N° 30. Indicador de Rentabilidad de los Activos

Fuente: Preparación propia con datos de los Estados Financieros de Econoinvest y Rendivalores

ANÁLISIS:

Indica cuanto gana la empresa por cada bolívar de activo, mientras más alto sea el resultado mayor es el rendimiento. En este caso RENDIVALORES presenta mayor rendimiento, sin embargo ECONOINVEST presenta un incremento para el año 2004. Cabe destacar que este indicador presenta una situación desfavorable para ECONOINVEST, debido a la presencia de un Portafolio de Inversiones muy elevado en comparación con RENDIVALORES.

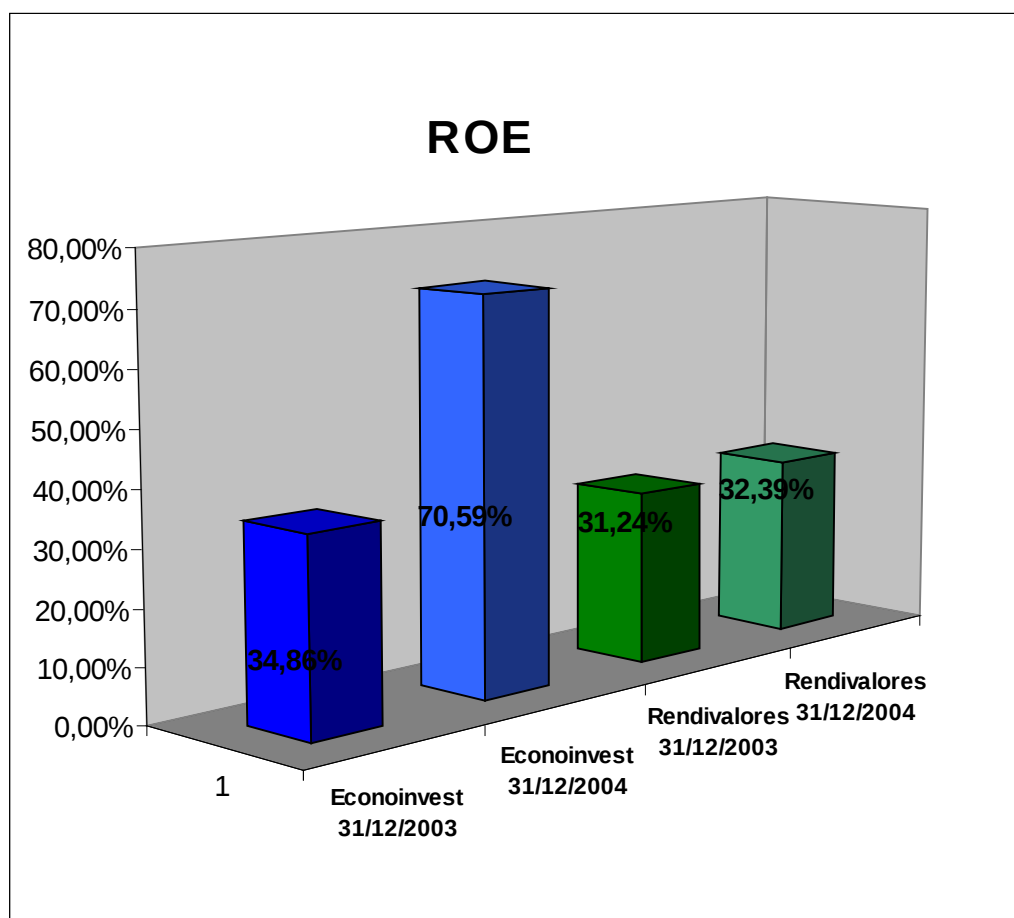


Figura N° 31. Indicador de Rentabilidad de la inversión del accionista
Fuente: Preparación propia con datos de los Estados Financieros de Econoinvest y Rendivalores

ANÁLISIS:

Indica cuanto gana la empresa por cada bolívar invertido por los accionista, es decir mientras más alto sea el resultado mayor es la ganancia obtenida respecto al aporte de los accionista. En este caso ECONOINVEST presenta mayor rendimiento, notándose un incremento bien significativo para el 2004, mientras que RENDIVALORES permanece casi estable. Cabe destacar que este indicador presenta resultados muy favorables para ECONOINVEST, y se debe principalmente al rendimiento por financiamiento de margen, que RENDIVALORES no posee.



CONCLUSIONES

Del análisis financiero aquí expuesto se puede concluir, que ECONOINVEST evaluada individualmente presenta una buena posición financiera, por contar con solidez patrimonial, buena distribución de sus activos, eficiente gestión gerencial y altos niveles de rentabilidad, los cuales se incrementaron notablemente en el 2004, principalmente por contar un buen apalancamiento financiero y por ofrecer productos (Investmargin) que generan atractivos rendimientos por financiamiento de margen.

Es importante señalar que cuando “una empresa se financia por medio de deudas, tiene tres importantes implicaciones:

1. Al obtener fondos a través de deudas, la propiedad de los accionistas no se diluye.
2. Los acreedores contemplan el capital contable, o los fondos proporcionados por los propietarios, al establecer un margen de seguridad; si los accionistas han proporcionado sólo una pequeña proporción del financiamiento total, los riesgos de la empresa son asumidos principalmente por los acreedores.
3. Si la empresa gana más sobre las inversiones financiadas con fondos solicitados en préstamos que lo que paga como intereses, el rendimiento sobre el capital contable de los propietarios es amplificado, o “apalancado”.

El apalancamiento financiero u obtención de fondos en préstamos, afecta a la tasa de rendimiento realizada por los accionistas por dos razones:

1. Los intereses sobre las deudas son fiscalmente deducibles mientras que los dividendos no lo son, por lo que el pago de intereses



disminuye el pasivo fiscal de la empresa y todo lo demás se mantiene igual.

2. Generalmente, la tasa de rendimiento de una empresa sobre sus inversiones en activos es diferente a la tasa a la cual solicita fondos en préstamos. Si la empresa tiene operaciones saludables, de ordinario invierte los fondos que obtiene a una tasa de rendimiento mayor que la tasa de interés sobre sus deudas.

En combinación con la ventaja fiscal que las deudas tienen en comparación con las acciones, una mayor tasa de rendimiento sobre la inversión, proporciona un rendimiento positivo ampliado para los accionistas. Bajo estas condiciones, el apalancamiento funciona a favor de la empresa y sus accionistas.”⁴

En vista de que ECONOINVEST maneja el apalancamiento financiero bajo las condiciones mencionadas, se ha notado un incremento muy significativo en su rentabilidad lo cual favorece su situación financiera.

Ahora bien, al comparar ECONOINVEST con RENDIVALORES, notamos que existen indicadores que presentan resultados no muy satisfactorios, ya que en varios casos RENDIVALORES presenta una posición mas favorable, sin embargo cuando analizamos la rentabilidad, se nota que ECONOINVEST ha tenido una gestión mas eficiente ya que la misma se ha incrementado. Adicionalmente se puede observar que los indicadores que presentaron cifras desfavorables al compararlas con RENDIVALORES han mejorado en el tiempo, lo que demuestra la eficiencia de la empresa.

⁴ Fundamentos de Administración Financiera, Scott Besley y Eugene F. Brigham, página 116



BIBLIOGRAFIAS

- ✓ **“Normas sobre actividades de intermediación de Corretaje y Bolsa”**, (Resolución No. 101-2000 Comisión Nacional de Valores). Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela No. 36.951, Mayo 16, 2000.
- ✓ **“Ley de Mercado de Capitales”**, Gaceta Oficial de la República de Venezuela, Número 36.565, Octubre 22, 1998.
- ✓ **“Ley de Impuesto sobre la Renta”**, Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela, Número 5.566 Extraordinario, Diciembre 28, 2001.
- ✓ Scott, Besley y Brigham, Eugene **“Fundamentos de Administración Financiera”**, Doceava edición, Año 2001
- ✓ Universidad Pedagógica Experimental Libertador, Vicerrectorado de Investigación y Postgrado **“Manual de Trabajos de Grado de especialización y Maestría y Tesis Doctorales”**, Caracas 2005.

INTERNET

- ✓ Bolsa de Valores de Caracas, 2005. [Página Web en línea]. Disponible: <http://www.caracasstock.com.ve> Consulta: 2005, Marzo 15.



- ✓ Econoinvest, Casa de Bolsa C.A., 2005. [Página Web en línea]. Disponible: <http://www.econoinvest.com>. Consulta: 2005, Marzo 05.
- ✓ Rendivalores Sociedad de Corretaje de Valores. [Página Web en línea]. Disponible: <http://www.rendivalores.com>. Consulta: 2005, Marzo 05.
- ✓ Gestiopolis, 2006. [Página Web en línea]. Disponible: <http://www.gestiopolis.com/recursos/experto/catsexp/pagans/eco/14/camel.htm>. Consulta: 2006, Febrero 19.
- ✓ Financiero América Latina, 2006. [Página Web en línea]. Disponible: <http://www.fitchvenezuela.com/PDF/Econoinvest%20Emisor%20Abr05%20Def.pdf>. Consulta: 2006, Marzo 02.



ANEXOS



ECONOINVEST CASA DE BOLSA, C.A. BALANCE GENERAL (Expresado en miles de Bolívares)		
	31-dic-03	31-dic-04
ACTIVO		
DISPONIBILIDADES		
Efectivo	14.235	17.016
Bancos y otras instituciones financieras del país	2.425.269	17.487.505
Bancos y otras instituciones financieras del exterior	5.676.059	19.566.829
	8.115.563	37.071.350
PORTAFOLIO DE INVERSIONES		
Portafolio de inversiones para comercialización "T"	50.712.188	62.997.658
Portafolio de inversiones para comercialización "PIC"	73.366.292	60.055.940
Portafolio para comercialización de acciones	26.335.689	80.871.194
Inversiones en depósitos a plazo y colocaciones a plazo	23.700.608	88.732.958
Inversiones de disponibilidad restringida	14.306.723	11.571.568
	188.421.500	304.229.318
ACTIVOS FINANCIEROS DIRECTOS		
Financiamiento por operaciones de reporto	0	0
Activos financieros indexados a títulos valores	21.688.761	71.723.024
Préstamos no autorizados	116	116
Provisión para préstamos no autorizados	-235.767	-525.020
	21.453.110	71.198.120
INTERESES, DIVIDENDOS, COMISIONES Y HONORARIOS DEVENGADOS POR COBRAR	2.578.959	2.083.951
	0	0
BIENES REALIZABLES	0	0
	0	0
BIENES DE USO	1.142.234	2.329.645
	0	0
OTROS ACTIVOS	8.635.032	5.422.730
TOTAL ACTIVOS	230.346.398	422.335.113
CUENTAS CONTINGENTES DEUDORAS		
Derechos por operaciones spot. Forward y futuros de divisas y de títulos valores	5.961.867	16.245.106
PASIVO		
PASIVOS FINANCIEROS DIRECTOS		
Obligaciones con Bancos y Entidades Ahorro y Préstamos del país hasta un año	29.010.000	115.535.343
Obligaciones con Bancos y Entidades Ahorro y Préstamos en el exterior hasta un año	0	4.870.148
Obligaciones por operaciones de reporto	14.699.583	10.676.495
Pasivos financieros indexados a títulos valores	162.414.557	237.094.737
	206.124.140	368.176.724
INTERESES Y COMISIONES POR PAGAR	148.541	2.435.256
PASIVOS LABORALES	32.302	445.961
PASIVOS ADMINISTRATIVOS	341.936	642.764
OTROS PASIVOS	1.021.405	1.364.713
TOTAL PASIVOS	207.668.323	373.065.418
PATRIMONIO		
Capital Social		
Capital pagado	3.000.000	3.000.000
Capital no pagado	-288.596	-288.596
	2.711.405	2.711.405
ACTUALIZACION DEL CAPITAL SOCIAL	26	26
RESERVA DE CAPITAL	300.000	300.000
UTILIDADES NO DISTRIBUIDAS	16.652.447	41.608.728
SUPERÁVIT (DÉFICIT) NO REALIZADO POR AJUSTE A VALOR DE MERCADO	3.014.197	4.649.536
TOTAL PATRIMONIO	22.678.075	49.269.695
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	230.346	422.335.113

Anexo A. Balance General Econoinvest, Casa de Bolsa C.A.
Fuente: www.econoinvest.com



ECONOINVEST CASA DE BOLSA, C.A.		
ESTADOS DE RESULTADOS		
(Expresado en miles de Bolívares)		
	31-dic-03	31-dic-04
INGRESOS FINANCIEROS		
Ingresos por inversiones clasificadas en el Portafolio para Comercialización "T"	1.303.206	4.970.959
Ingresos por inversiones clasificadas en el Portafolio "PIC"	5.917.927	4.268.435
Rendimiento por inversiones clasificadas en el Portafolio "I"	59.007	0
Dividendos por acciones clasificadas en el portafolio para la comercialización de acciones	105.053	463.407
Rendimiento por financiamiento de margen	5.549.548	14.100.744
Rendimientos por financiamiento por reporto	98.262	3.891.497
Rendimientos por activos indexados a títulos valores	283.300	32.923
Rendimientos por inversiones en depósitos y colocaciones bancarias	181.158	500.565
TOTAL INGRESOS FINANCIEROS	13.497.462	28.228.530
GASTOS FINANCIEROS		
Intereses por obligaciones por operaciones de reporto	-1.531.095	-782.320
Intereses por pasivos financieros indexados a títulos valores	-4.111.818	-3.270.059
Intereses por préstamos por financiamientos de margen	-8	0
Intereses por obligaciones por financiamientos con Bancos	-4.121.270	-7.956.188
TOTAL GASTOS FINANCIEROS	-9.764.192	-12.008.567
MARGEN FINANCIERO BRUTO	3.733.270	16.219.963
GASTOS POR PROVISIONES Y DESVALORIZACIONES DE ACTIVOS FINANCIEROS	-185.826	-869.833
MARGEN FINANCIERO NETO	3.547.445	15.350.130
HONORARIOS, COMISIONES Y OTROS INGRESOS		
Honorarios y comisiones	2.015.875	7.133.170
Resultado por ajuste a valor de mercado de las inversiones clasificadas en el portafolio para comercialización "T"	472.232	1.398.919
Diferencias en cambio	702.057	145.382
Ganancia en venta de inversiones en títulos valores	8.301.444	12.799.831
Otros ingresos	1.167.828	562.192
TOTAL HONORARIOS, COMISIONES Y OTROS INGRESOS	12.659.435	22.039.494
RESULTADO EN OPERACIÓN FINANCIERA	16.206.880	37.389.624
GASTOS OPERATIVOS		
Sueldos y salarios	-997.180	-6.026.930
Depreciación, gastos de bienes de uso y amortización de intangibles	-491.158	-996.697
Otros Gastos	-2.074.944	-4.842.363
TOTAL GASTOS OPERATIVOS	-3.563.282	-11.865.989
RESULTADO EN OPERACIONES ANTES DE IMPUESTOS	12.643.598	25.523.635
PROVISION PARA IMPUESTOS	103.258	131.428
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	12.540.340	25.392.206

Anexo B. Estado de Resultados Econoinvest, Casa de Bolsa C.A.
Fuente: www.econoinvest.com



RENDIVALORES SOCIEDAD DE CORRETAJE DE VALORES C.A. ESTADOS DE RESULTADOS (Expresado en miles de Bolívares)		
	31-dic-03	31-dic-04
ACTIVO		
DISPONIBILIDADES		
Efectivo	430	446
Bancos y otras instituciones financieras del país	39.224	93.803
Bancos y otras instituciones financieras del exterior	0	32.189
	39.654	126.438
PORTAFOLIO DE INVERSIONES		
Portafolio de inversiones para comercialización "T"	0	0
Portafolio de inversiones para comercialización "PIC"	1.700.911	3.781.943
Portafolio para comercialización de acciones	0	0
Inversiones en depósitos a plazo y colocaciones a plazo	0	1.747.200
Inversiones de disponibilidad restringida	2.094.183	903.830
	3.795.094	6.432.973
ACTIVOS FINANCIEROS DIRECTOS		
Financiamiento por operaciones de reporto	0	0
Activos financieros indexados a títulos valores	872.500	0
Préstamos no autorizados	0	0
Provisión para préstamos no autorizados	0	0
	872.500	0
INTERESES, DIVIDENDOS, COMISIONES Y HONORARIOS DEVENGADOS POR COBRAR	92.850	48.518
BIENES REALIZABLES	0	0
BIENES DE USO	237.529	255.740
OTROS ACTIVOS	22.431	74.961
TOTAL ACTIVOS	5.060.058	6.938.630
OTRAS CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS	32.133	54.399
PASIVO		
PASIVOS FINANCIEROS DIRECTOS		
Obligaciones con Bancos y Entidades Ahorro y Préstamos del país hasta un año	0	0
Obligaciones con Bancos y Entidades Ahorro y Préstamos en el exterior hasta un año	0	0
Obligaciones por operaciones de reporto	2.203.185	915.594
Pasivos financieros indexados a títulos valores	0	2.001.333
	2.203.185	2.916.927
INTERESES Y COMISIONES POR PAGAR	17.350	4.667
PASIVOS LABORALES	17.399	22.871
PASIVOS ADMINISTRATIVOS	6.484	13.463
OTROS PASIVOS	100.424	42.510
TOTAL PASIVOS	2.344.842	3.000.438
PATRIMONIO		
Capital Social		
Capital pagado	650.000	650.000
Capital no pagado	0	0
	650.000	650.000
ACTUALIZACION DEL CAPITAL SOCIAL	0	0
RESERVA DE CAPITAL	65.000	65.000
UTILIDADES NO DISTRIBUIDAS	2.144.613	3.222.011
SUPERÁVIT (DÉFICIT) NO REALIZADO POR AJUSTE A VALOR DE MERCADO	-144.397	1.181
TOTAL PATRIMONIO	2.715.216	3.938.192
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	5.060.058	6.938.630
OTRAS CUENTAS DE ORDEN ACREDORAS	32.133	54.399

Anexo N° C. Balance General Rendivalores, Sociedad de Corretaje de Valores, C.A.
Fuente: www.rendivalores.com



RENDIVALORES SOCIEDAD DE CORRETAJE DE VALORES C.A.		
ESTADOS DE RESULTADOS		
(Expresado en miles de Bolívars)		
	31-dic-03	31-dic-04
INGRESOS FINANCIEROS		
Ingresos por inversiones clasificadas en el Portafolio para Comercialización "T"	0	0
Ingresos por inversiones clasificadas en el Portafolio "PIC"	439.334	308.317
Rendimiento por inversiones clasificadas en el Portafolio "I"	0	0
Dividendos por acciones clasificadas en el portafolio para la comercialización de acciones	0	0
Rendimiento por financiamiento de margen	0	0
Rendimientos por financiamiento por reporto	29.981	26.976
Rendimientos por activos indexados a títulos valores	17.729	49.331
Rendimientos por inversiones en depósitos y colocaciones bancarias	20.124	5.085
TOTAL INGRESOS FINANCIEROS	507.168	389.709
GASTOS FINANCIEROS		
Intereses por obligaciones por operaciones de reporto	-209.859	-157.408
Intereses por pasivos financieros indexados a títulos valores	0	-112.865
Intereses por préstamos por financiamientos de margen	0	0
Intereses por obligaciones por financiamientos con Bancos	0	0
Intereses por otros pasivos financieros directos	-1.841	0
TOTAL GASTOS FINANCIEROS	-211.700	-270.273
MARGEN FINANCIERO BRUTO	295.468	119.436
GASTOS POR PROVISIONES Y DESVALORIZACIONES DE ACTIVOS FINANCIEROS	0	0
MARGEN FINANCIERO NETO	295.468	119.436
HONORARIOS, COMISIONES Y OTROS INGRESOS		
Honorarios y comisiones	-309.776	-527.886
Resultado por ajuste a valor de mercado de las inversiones clasificadas en el portafolio para comercialización "T"	0	0
Diferencias en cambio	-67.031	294.037
Ganancia en venta de inversiones en títulos valores	1.290.805	1.542.702
Otros ingresos	190.133	107.323
TOTAL HONORARIOS, COMISIONES Y OTROS INGRESOS	1.104.131	1.416.176
RESULTADO EN OPERACIÓN FINANCIERA	1.399.599	1.535.612
GASTOS OPERATIVOS		
Sueldos y salarios	-182.781	-232.537
Depreciación, gastos de bienes de uso y amortización de intangibles	-22.130	-29.257
Otros Gastos	-144.428	-186.256
TOTAL GASTOS OPERATIVOS	-349.339	-448.050
RESULTADO EN OPERACIONES ANTES DE IMPUESTOS	1.050.260	1.087.562
PROVISION PARA IMPUESTOS	-11.100	-10.164
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	1.039.160	1.077.398

Anexo N° D. Estado de Resultados Rendivalores, Sociedad de Corretaje de Valores, C.A.
Fuente: www.rendivalores.com