

Financiero/Venezuela
Análisis de Riesgo

Mercantil Servicios Financieros C.A.- (MERCANTIL)

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Obligaciones I	A3	A3	Ago-2001
Obligaciones II	A3	A3	Ago-2001
Obligaciones III	A3	A3	Ago-2001
Obligaciones IV	A3	A3	Ago-2001
Obligaciones V	A3	NR	Abr-2003
Obligaciones VI	A3	NR	Abr-2003
Papeles Comerc. I	A3	NR	Abr-2003

NR – No calificado anteriormente.

Analistas

Franklin Santarelli
(58 212) 286 32 32
franklin.santarelli@fitchvenezuela.com

Carlos Fiorillo
(58 212) 286 38 44
carlos.fiorillo@fitchvenezuela.com

Perfil

MERCANTIL constituido en 1997 es un holding de empresas -principalmente financieras- ubicadas en Venezuela y el extranjero con activos consolidados por más de 9.300 millones de bolívares al cierre de 2002. Dentro de los activos más importantes destacan: Banco Mercantil C.A. (BANCO MERCANTIL); Commercebank N.A. (COMMERCEBANK), un banco comercial concentrado en el área de la Florida en USA y Seguros Mercantil C.A. (SEGUROS MERCANTIL), la cuarta empresa de seguros de mayor tamaño en Venezuela.

Fortalezas y Oportunidades

- Diversificación geográfica de las operaciones
- Manejo adecuado de los riesgos incurridos

Debilidades y Amenazas

- Inestabilidad y deterioro del ambiente macroeconómico venezolano
- Posibles cambios en el marco regulatorio de las principales filiales en Venezuela

Fundamentos

De manera no consolidada, los ingresos de MERCANTIL están constituidos principalmente por los dividendos que pagan sus filiales y los provenientes de algunas colocaciones financieras. Por su parte, sus gastos se limitan al mantenimiento de una pequeña estructura operativa y el servicio de una deuda financiera adquirida recientemente.

Al cierre del año 2002, BANCO MERCANTIL fue la segunda filial del holding en cuanto a tamaño de activos, mientras que históricamente ha contribuido con la mayoría de sus ingresos. Para el año 2002 esta filial participó con el 72% de la utilidad neta mientras concentraba el 46% de los activos. BANCO MERCANTIL no solo fue la institución de mayor tamaño en Venezuela para el cierre del año 2002, sino que se compara favorablemente con sus competidores en términos de desempeño financiero. Es así como su cartera inmovilizada representó el 4,7% de la cartera de créditos bruta y la cobertura de la cartera morosa fue de 152%, mientras que el promedio del sector fue de 6,8% y 133% respectivamente; todo esto junto con un adecuado nivel de capitalización (Índice de Patrimonio Ponderado de 18% vs. 20% para el sector).

Desde el año 2000 los activos de MERCANTIL en el extranjero han ido incrementando gracias al crecimiento de COMMERCEBANK, quien poseía activos por más de USD 3.100 millones al cierre de diciembre de 2002 (USD 1.031 millones en 1998). Si bien en términos de activos esta filial ha pasado a ser la de mayor tamaño, su contribución al resultado neto de MERCANTIL es relativamente bajo (22%), principalmente por el menor spread financiero característico de los bancos que operan en países más desarrollados. A pesar de la rápida expansión de COMMERCEBANK, la institución ha logrado mantener un perfil financiero adecuado.

La culminación de la fusión de Seguros Orinoco con SEGUROS MERCANTIL no solo incrementó sensiblemente la posición dentro del mercado asegurador venezolano, sino que también permitió mejorar sus resultados financieros, pasando a contribuir con un 9% de la utilidad neta del holding en el año 2002.

La mayoría de las operaciones de MERCANTIL corresponden a actividades altamente reguladas: bancaria, seguros y mercado de capitales. A su vez, la proyección internacional del grupo lo obliga al cumplimiento de las regulaciones impuestas por cada uno de los países donde opera. Tal exposición a diferentes regulaciones podría imponer restricciones en el movimiento de dividendos hacia el holding o exigir mayores aportes por parte de este, entre otras exigencias, lo cual afectaría su flexibilidad en términos de flujo de caja. Fitch Venezuela considera que la fortaleza financiera de los negocios de MERCANTIL junto con las herramientas de control de riesgo desarrolladas e implementadas y su experiencia de casi 80 años ayudaran a mitigar el efecto de la inestabilidad y deterioro del ambiente operativo en Venezuela y las posibles amenazas provenientes de cambios en el marco regulatorio de las principales filiales del país.

Abril 2003

"Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía del pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente."

www.fitchvenezuela.com

▪ Perfil

MERCANTIL fue constituido en el año 1997 como resultado de un cambio organizacional del Banco Mercantil, C.A. y el Consorcio Inversionista Mercantil, C.A. (CIMA), empresas que mantenían una estructura accionaria similar. MERCANTIL es un holding de empresas -principalmente financieras- ubicadas en Venezuela y el extranjero con activos consolidados por más de 9.300 millardos de bolívares al cierre de 2002. La empresa cotiza en la Bolsa de Valores de Caracas y tiene un programa de ADR con acciones clase "B" como activo subyacente en el mercado "Over the Counter" (OTC) en los Estados Unidos de Norteamérica. Cerca de un 50% de las acciones de MERCANTIL se encuentra manejada por grupos familiares relacionados a algunos directores de la empresa, mientras que el resto está ampliamente distribuido en el mercado de valores local e internacional.

MERCANTIL tiene como objetivo ser el primer y más completo proveedor de servicios financieros de Venezuela y tiene presencia en 10 países de América y Europa. Entre sus principales filiales se encuentran BANCO MERCANTIL en Venezuela; COMMERCEBANK en USA; SEGUROS MERCANTIL; Merinvest Sociedad de Corretaje; Holding Mercantil Internacional, quien a su vez posee 4 instituciones financieras en el exterior: Banco Mercantil Suiza A.G. en Zurich, Banco Mercantil Venezolano en Curazao, Banco del Centro en Panamá y BMC Bank & Trust Limited en las Islas Cayman; además de Mercantil Inversiones y Valores quien administra otras inversiones minoritarias de capital.

**Tabla N° 1: Estados Financieros No Consolidados
Mercantil Servicios Financieros**
(Millones de bolívares corrientes)

Balance General	AF98	AF99	AF00	AF01	AF02
Efectivo	3,169	1,699	95	583	1,021
Inversiones a Largo Plazo	541,340	536,937	564,366	679,683	991,568
Total Activos	544,711	547,430	568,198	685,398	999,214
Cuentas por Pagar	1,204	1,128	2,122	74,007	84,937
Total Pasivos	1,204	1,128	2,122	74,007	84,937
Patrimonio Total	543,507	546,302	566,076	611,391	914,277
Edo de Ganancias y Pérdidas					
Ingresos Totales	45,324	22,179	37,944	79,067	221,931
Part. en Subs. y Afiliadas	35,584	18,639	34,807	73,575	219,138
Otros Ingresos	9,740	3,540	2,082	4,409	1,052
Gastos Totales	5,669	6,055	3,039	8,365	41,732
Utilidad Neta	39,655	16,124	34,905	70,702	180,199

* Por disposición de la Comisión Nacional de Valores los resultados presentados hasta el cierre del año 1999 corresponden a cifras reexpresadas. A partir del 1/01/00 los resultados corresponden a cifras nominales, siendo que los activos fijos se presentan según su valor reexpresado al cierre del año 1999.

▪ Estrategia

Durante los años 1999 y 2000 MERCANTIL se embarcó en un programa de reorganización de actividades con la intención de incrementar la eficiencia de la institución y reducir sus costos operativos. Así desde el año 1999, y con algunas modificaciones posteriores, la institución opera de manera unificada a través de cuatro Unidades de Negocio

(Finanzas y Banca Institucional, Banca Empresarial y Personal, Operaciones Internacionales y Activos de Terceros y, Nuevos Negocios Financieros) y tres Unidades de Soporte (Operaciones y Tecnología, Recursos Humanos y Consultoría Jurídica). Durante el año 2000 MERCANTIL completó un programa de racionalización de costos operativos denominado Análisis de Valor de las Actividades (AVA), el cual consistió en el análisis, valoración y revisión de todas las actividades de MERCANTIL para especializarse en aquellas que generan un mayor valor agregado, dejando en mano de proveedores de servicios externos aquellas actividades que se pueden llevar a cabo a un menor costo o eliminando aquellas que no generaban valor para la organización. Por su parte, desde el año 2001 MERCANTIL se ha embarcado en un agresivo programa de control de costos, el cual cubre la evaluación de cada uno de los rubros de gastos de la institución, siendo que se han implementado diferentes soluciones para lograr minimizar los costos, destacando el mayor uso de los canales electrónicos para el procesamiento de las operaciones.

▪ Operaciones

Debido a que MERCANTIL es un holding de empresas financieras, se considera apropiado la descripción de las operaciones de cada una de sus principales filiales y, posteriormente, el análisis del resultado consolidado de MERCANTIL.

Tabla N° 2: Mercantil Servicios Financieros C.A.
Distribución de los Activos y Resultados: Año 2002

Principales Filiales	Activos		Utilidad Neta	
	MMM de Bs.	%	MMM de Bs.	%
Banco Mercantil	4,251	46%	130	72%
Commercebank	4,462	48%	39	22%
Holding Mercantil Int.	309	3%	1	1%
Seguros Mercantil	205	2%	17	9%
Merinvest	40	0%	12	7%
Otros	33	0%	-19	-11%
Total	9,300	100%	180	100%

Nota: Los montos de activos y utilidad de las filiales se presentan sin incluir el efecto de las eliminaciones propias del proceso de consolidación.

Banco Mercantil: Fundado en el año 1925 es el banco universal más grande de Venezuela en términos de activos de acuerdo con las cifras suministradas por la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SUDEBAN) al cierre de diciembre de 2002, concentrando un 13,8% de la inversión gestionada (activos + inversiones cedidas) del subsistema de banca comercial y universal. BANCO MERCANTIL participa en todos los segmentos del negocio bancario (corporativo, comercial, consumo, etc.) tanto para empresas como para personas. Durante los primeros meses del año 2003 y como consecuencia del aumento del nivel de riesgo en las obligaciones de la República de Venezuela, el deterioro patente del ambiente operativo, la aplicación de un control de cambios y un mayor nivel de intervención

gubernamental en el negocio bancario, FITCH Venezuela disminuyó la calificación de riesgo nacional otorgada a BANCO MERCANTIL hasta el nivel BBB+(ven). Dicha calificación refleja una adecuada calidad crediticia y continúa siendo la mejor calificación otorgada a los bancos venezolanos en el momento. La calificación está soportada por una sólida posición de mercado y el mantenimiento de adecuados niveles de liquidez aunado a un manejo de riesgos superior al promedio del sector basado en una sólida cultura de crédito. Es importante destacar que, las adecuadas políticas de control de riesgo han permitido administrar de manera efectiva su exposición a títulos del gobierno y mantener la cartera de créditos con un desempeño apropiado. Al cierre de diciembre de 2002 BANCO MERCANTIL era el segundo activo más importante de MERCANTIL, representando el 46% del activo total y contribuyendo con un 72% de la utilidad consolidada (ver Tabla N°2).

Tabla N°3 Banco Mercantil vs. El Mercado

Indicadores	Promedio 98-02		Año 2002	
	BM**	Mkt ¹	BM**	Mkt ¹
Cartera Inmov./Cartera Bruta	3.9%	4.9%	4.7%	6.8%
Prov. de Cartera/Cart. Inmv.	159.1%	136.3%	152.0%	132.6%
NIM*	13.2%	13.2%	13.0%	10.8%
Overhead*	10.4%	10.5%	10.2%	9.2%
ROA*	3.4%	3.5%	4.5%	4.3%
ROE	30.8%	27.1%	38.8%	29.0%
Patrimonio/Activo	12.3%	13.5%	12.8%	16.1%
Patrimonio Ponderado**	16.7%	17.2%	18.0%	20.5%

¹ Banca Comercial y Universal

* Ajustado por el monto de las inversiones cedidas** Según normas de la SUDEBAN

** Cifras consolidadas

Fuente: SUDEBAN y Calculos Fitch Venezuela

Commercebank N.A.: Es una institución financiera domiciliada en el Estado de la Florida (USA) 100% poseída por Commercebank Holding Corp., cuyos activos al cierre de diciembre de 2002 alcanzaron USD 3.188 millones. Las actividades de COMMERCEBANK están concentradas en el financiamiento al comercio internacional, sector inmobiliario, pequeñas empresas en el Estado de Florida, personas y participación en créditos sindicados, siendo que su principal fuente de fondos corresponde a depósitos del público tanto de venezolanos como ciudadanos norteamericanos.

Tabla N°4: COMMERCEBANK vs. El Mercado¹

Indicadores	Promedio 98-02		Año 2002	
	CMB	Mkt ¹	CMB	Mkt ¹
Cartera Inmov./Cartera Bruta	1.2%	3.3%	1.5%	1.0%
Prov. de Cartera/Cart. Inmv.	151.3%	184.2%	102.8%	156.9%
NIM	4.0%	3.9%	3.7%	3.6%
Overhead	2.2%	3.1%	1.9%	3.1%
ROA	1.1%	1.2%	1.3%	1.2%
ROE	14.2%	14.6%	18.3%	14.0%
Patrimonio/Activo	7.9%	8.6%	7.2%	9.3%
BIS Ratio*	13.7%	12.7%	11.3%	13.7%

¹ Bancos comerciales en USA con activos entre USD 3 millardos y USD 10 millardos

* Índice de Activos Ponderados vs. Patrimonio, según las normas de Basilea

Fuente: FFIEC

La institución ha registrado un agresivo crecimiento durante los últimos 3 años (promedio de +29% anual en términos de activos), el cual contrasta positivamente con el incremento promedio anual de 14,7% registrado por los bancos de su tamaño¹ dentro de los Estados Unidos de Norteamérica. COMMERCEBANK mantiene una calidad de activos comparable con el promedio, siendo que la relación de cartera inmovilizada a cartera bruta alcanzó 1,2% en los últimos 5 años. Por su parte, la relación de cobertura de cartera morosa se ubicó en 151,3%, mientras que la relación promedio del mercado fue de 184,2%. En términos de rentabilidad, la institución se ubicó en niveles similares al promedio de su grupo, respaldado por un NIM² promedio de 4,0%, mientras que mostró mejores índices de eficiencia operativa (Overhead: 2,2% vs. 3,1%). COMMERCEBANK mantuvo niveles de capitalización inferiores al promedio del mercado debido al importante crecimiento experimentado en los últimos años, registrando en promedio una relación de patrimonio a activo total de 7,9%, mientras que la relación del sector fue 8,6%. Para mantener una adecuada capitalización de su filial, Commercebank Holding Corp. ha realizado varios aportes de capital a partir de recursos propios y también a través de seis emisiones de obligaciones subordinadas (Trust Preferred Securities) por un total de 89 millones de dólares con un vencimiento a 30 años. Al cierre de 2001 Commercebank Holding Corp. representó un 48% del activo total de MERCANTIL pasando a ser el activo de mayor tamaño de este último y su utilidad contribuyó con el 22% del resultado consolidado (ver Tabla N° 2).

Seguros Mercantil, C.A. (SEGUROS MERCANTIL):

Adquirida por el Grupo Mercantil durante el año 1988, SEGUROS MERCANTIL atiende todos los ramos de seguro a nivel nacional. Para el cierre del año 2002 la empresa ocupaba el 4^{er} puesto en términos de primas, equivalente a un 9% del total. Durante el período 1998-2000, Aetna International (Aetna) controlaba el 49,9% de la empresa y durante dicho período la empresa inició un agresivo programa de crecimiento concentrado en los ramos de mayor penetración en Venezuela: Auto y HCM. Tal patrón de crecimiento junto con un incremento del valor de siniestros derivaron en un resultado técnico deficitario de -7% el cual estuvo por encima del resultado del sector (-5%). Sin embargo, desde el año 2000 SEGUROS MERCANTIL ha acometido diversas medidas para mejorar el resultado técnico de la empresa y con ello su rentabilidad. En octubre de 2001 adquirió la mayoría de las acciones de Seguros Orinoco y, a finales del mismo año, completó la compra de un lote de acciones dicha compañía en manos del Fondo de Garantía de Depósitos (FOGADE) con lo cual se hizo del 99,94% de las acciones de esta empresa. Posteriormente, a finales del año 2002,

¹ Conformado por bancos con activos superiores a 3.000 millones de dólares pero inferiores a 10.000 millones de dólares. Fuente: Federal Financial Institutions Examination Council (FFIEC).

² NIM= Margen Financiero Bruto/Activo Bruto Promedio.

Seguros Orinoco fue fusionada con SEGUROS MERCANTIL, luego de la aplicación de un estricto programa de integración de actividades, racionalización de activos y simplificación de operaciones. Se prevé que los pasos tomados por SEGUROS MERCANTIL permitan enfrentar razonablemente los retos que imponen sobre el negocio asegurador un ambiente inestable y recesivo. Para el cierre del AF02 SEGUROS MERCANTIL concentró casi el 2% de los activos consolidados de MERCANTIL y contribuyó con un 9% de la utilidad consolidada (ver Tabla N° 2).

Tabla N°5: Seguros Mercantil vs. El Mercado

Principales Indicadores	Prom. 98-02		Año 2002	
	MERC	Mkt	MERC	Mkt
% de Crecimiento Primas	61%	30%	180%	59%
Seguros Generales/Total	26%	60%	29%	29%
Prima Retenida/Prima Total	74%	79%	77%	78%
Siniestralidad Neta de Reaseguros	65%	59%	55%	67%
Costos Operativos Netos de Rea.	30%	35%	39%	23%
Resultado Técnico	-6%	-4%	-5%	-6%
ROA	5%	5%	19%	3%
Cobertura Liquida	1.28x	1.19x	1.06x	1.14x
Pasivo/Patrimonio FITCH	2.46x	2.50x	2.95x	3.14x

Fuente: Superintendencia de Seguros, Cálculos FITCH Venezuela

Merinvest, C.A. (MERINVEST): Es la filial de MERCANTIL encargada de llevar a cabo las actividades de banca de inversión, corretaje de títulos valores y otras operaciones vinculadas al mercado de capitales, todo esto junto con la administración de una familia de fondos mutuales. En los últimos años MERINVEST (Merinvest Sociedad de Corretaje de Valores C.A.) se ha ubicado dentro de los primeros puestos en el ranking de volumen transado en la Bolsa de Valores de Caracas, siendo una de las empresas líderes en dicho mercado. A su vez (Merinvest Sociedad Administradora de Entidades de Inversión Colectiva C.A.), administra una de las familias de fondos mutuales más grande de Venezuela, con activos cercanos a 40.000 millones de bolívares, la segunda familia de fondos más grande del mercado. Para esa fecha, MERINVEST concentraba el 0,4% del activo consolidado y aportó el 7% de la utilidad. (ver Tabla N°2).

Holding Mercantil Internacional (HMI): HMI es un holding bancario propietario de cuatro instituciones financieras en el exterior que se dedican principalmente al financiamiento de comercio exterior y actividades de banca privada, tales instituciones son: Banco Mercantil Venezolano (Curacao), Banco del Centro (Panamá), BMC Bank & Trust Limited (Islas Caimán) y Banco Mercantil AG (Suiza). Históricamente MERCANTIL ha participado activamente en el financiamiento de operaciones de comercio internacional, tanto a través de BANCO MERCANTIL como a través de las filiales de HMI. Al cierre del año 2002 los activos de HMI concentraban un 3% del activo del holding, siendo que su utilidad representó el 1% de la utilidad consolidada (ver Tabla N° 1).

Otras Inversiones: Adicionalmente, MERCANTIL posee algunas inversiones de capital en empresas con operaciones no financieras (principalmente a través de su filial Mercantil Inversiones y Valores), dedicadas a la

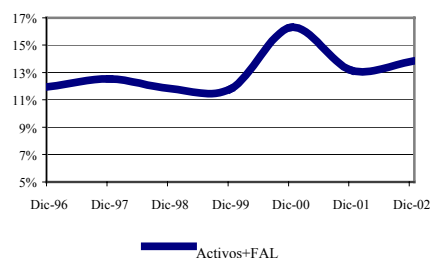
administración de bienes inmuebles, almacenes generales de depósitos, etc. Dentro de los activos poseídos por esta filial, aunque con una participación minoritaria en su capital, destaca una empresa dedicada a la emisión de Tickets de consumo que se utilizan como medio de pago por parte de las empresas a sus trabajadores (Servicios Empresariales, C.A. – Seremca), la cual es líder en su mercado con un 65% de participación aproximadamente. También desde el año 2000, MERCANTIL participa en un joint venture con socios extranjeros (McKinsey & Co. (USA), JP Morgan (USA), Bancolombia (Colombia), Conavi (Colombia) y Banco del Pichincha (Ecuador)) para el desarrollo de aplicaciones bancarias en línea a través de una empresa denominada TODO1 Services, Inc. Para el cierre del AF00 estas filiales concentraban menos del 1% del activo total de MERCANTIL, mientras que registraron una utilidad combinada de poco más de 18 millardos de bolívares. Sin embargo, como consecuencia de las eliminaciones propias del proceso de consolidación y el efecto del pago de algunos impuestos sobre los dividendos de dichas filiales, su aporte al resultado consolidado de MERCANTIL resultó en una pérdida de 19 millardos de bolívares. (ver Tabla N° 2).

Posición Competitiva

Desde sus inicios MERCANTIL ha mantenido una creciente oferta de productos y servicios para satisfacer las necesidades financieras de sus clientes. En un principio estos fueron ofrecidos a través de diversas empresas afiliadas que cubrían los distintos segmentos del negocio financiero: Banca de Inversión, Banca Hipotecaria, Factoring, Seguros, Mercado de Capitales, etc. Sin embargo, una vez que BANCO MERCANTIL completó la conversión a banco universal y se creó el holding MERCANTIL, la estructura se ha optimizado incluso ampliando los segmentos del negocio financiero.

BANCO MERCANTIL, punta de lanza del holding, ha estado entre los primeros lugares del ranking de bancos a nivel nacional en los últimos 20 años, siendo que para el cierre de diciembre de 2002 era la entidad financiera de mayor tamaño. BANCO MERCANTIL no solo es líder en términos de activos, sino también en captaciones, cartera de créditos, mercado hipotecario así como dentro del negocio fiduciario.

BANCO MERCANTIL
Evolución de la Participación de Mercado



Dentro del negocio bancario, MERCANTIL cuenta con su filial en USA: COMMERCEBANK, la cual no solo presta servicios bancarios dentro de su área de influencia (Florida) sino que se ha convertido en un complemento importante para los servicios prestados a la clientela venezolana. La constante devaluación de la moneda, la inestabilidad política y las pocas posibilidades de ahorro en Venezuela han contribuido con la importancia estratégica que ha tomado esta filial que ofrece además una solución de protección de valor para el holding. Así, en tan solo 2 años COMMERCEBANK incrementó en 15 puntos porcentuales su participación dentro del activo total de MERCANTIL hasta alcanzar 48% al cierre del año 2002³, siendo el activo de mayor tamaño a esa fecha.

En el negocio asegurador, SEGUROS MERCANTIL ha servido para complementar los servicios financieros en el área de protección de bienes y personas, siendo que en los últimos diez años esta empresa se ha ubicado dentro de las primeras 10 compañías de seguros del país. Mas recientemente la oferta integral de productos de seguros se ha ido incrementando, apalancándose en la alta penetración de BANCO MERCANTIL (Banca-Seguros).

A su vez, a pesar del escaso desarrollo del mercado de capitales en Venezuela, MERCANTIL ha mantenido una activa presencia en este mercado y en mercados foráneos a través de MERINVEST con un liderazgo en el manejo de fondos mutuales, estructuraciones y colocaciones de títulos objeto de oferta pública, así como servicios de finanzas corporativas para empresas.

■ Aspectos Regulatorios

La mayoría de las operaciones de MERCANTIL corresponden a actividades altamente reguladas: bancaria, seguros y mercado de capitales. A su vez, la proyección internacional del grupo lo obliga al cumplimiento de las regulaciones impuestas por cada uno de los países donde opera. Tal exposición a diferentes regulaciones podría imponer restricciones en el movimiento de dividendos hacia el holding o exigir mayores aportes por parte de este, entre otras exigencias, lo cual afectaría su flexibilidad en términos de flujo de caja.

En el caso particular venezolano, la creciente intervención gubernamental en el negocio bancario ha derivado en una variada lista de exigencias que imponen rigideces a la actividad bancaria entre las cuales destacan:

a) *Limitación de pago de dividendos en efectivo:* Desde diciembre del año 1999 el regulador bancario en Venezuela mantiene una restricción de pago de dividendos en efectivo a todas las instituciones financieras del país,

limitando los mismos hasta un máximo del 50% de las utilidades de cada período y del 50% de las utilidades retenidas a la fecha de aplicación de la medida. Durante el año 2002, BANCO MERCANTIL y otras instituciones financieras venezolanas iniciaron recursos legales contra tal medida, siendo que para finales de dicho año la Corte Primera de lo Contencioso Administrativo sentenció una medida cautelar innominada donde se ordena a la Superintendencia de Bancos no aplicar la referida resolución hasta tanto no se decida el recurso principal de anulación de la misma. Dicha decisión podría resultar en una mayor flexibilidad para el manejo de los recursos de MERCANTIL y por ende de su capacidad de pago.

b) *Imposición de carteras de créditos dirigidas y/o con tasas subsidiadas:* Con el objetivo de fomentar el desarrollo del sector agrícola, y más recientemente la microempresa, los reguladores bancarios en Venezuela han ideado diversas formas para canalizar recursos para tales actividades, a través de la obligatoriedad de destinar porciones definidas de la cartera de crédito a tales fines y en algunos casos, a un costo inferior al mostrado por el mercado. Tales medidas no solo limitan la flexibilidad en el manejo de la gestión de riesgos sino que reducen rentabilidad. En este sentido vale destacar que, MERCANTIL cuenta con una avanzada unidad de manejo de créditos agrícolas que le ha permitido no desmejorar su perfil de riesgo como consecuencia de esta disposición.

c) *Límites para posiciones en moneda extranjera:* Con la intención de desincentivar la fuga de capitales y evitar exposiciones innecesarias del patrimonio al riesgo cambiario, tanto el Banco Central de Venezuela como el regulador del mercado de capitales en Venezuela han impuesto límites máximos de exposición del patrimonio a posiciones en moneda extranjera, limitando así las posibilidades de inversión de las filiales de MERCANTIL que participan en estos mercados (BANCO MERCANTIL y Merinvest Sociedad de Corretaje de Valores C.A.).

d) *Control de Cambios:* Por segunda vez en un período de 10 años, en febrero de 2003 el Ejecutivo Nacional decretó la aplicación de un control de cambios, limitando así las operaciones en este mercado. Tal medida no solo puede afectar la capacidad de pago de los deudores en moneda extranjera, sino también limitar la capacidad del holding de incrementar sus inversiones en el exterior.

■ Desempeño Financiero

Las actividades de MERCANTIL durante el año 2002 transcurrieron en medio de un ambiente de menor actividad económica en sus dos mercados principales: USA y Venezuela, siendo que las actividades en este último país estuvieron marcadas por un intenso clima de conflictividad política. Sin embargo, el aumento en el volumen de activos manejados, los beneficios provistos por el aumento de las tasas de interés en Venezuela y el efecto positivo de la devaluación del bolívar sobre el valor de los activos denominados en moneda extranjera, permitieron un aumento de poco más del 65% en sus activos consolidados,

³ Este crecimiento en parte es consecuencia de la continua devaluación del bolívar que hace que la participación relativa de BANCO MERCANTIL y las otras filiales en Venezuela se reduzca.

siendo que la mayor contribución provino de COMMERCEBANK (164%), mientras que BANCO MERCANTIL creció en 24%.

Durante el año los ingresos financieros de MERCANTIL alcanzaron 936.547 millones de bolívares, superiores en 49% con respecto a los registrados durante el AF01. Este comportamiento estuvo asociado con el mayor volumen de operaciones antes mencionado y el aumento de las tasas de interés en Venezuela, que permitió más que compensar la reducción de las tasas de interés en USA. Tal aumento fue parcialmente compensado por un mayor nivel de gastos financieros (+79%) con lo cual el margen financiero tan solo creció en +35,3%. Así, la mayor participación relativa de las operaciones de COMMERCEBANK sobre el total, caracterizadas por un menor spread relativo, resultaron en una reducción de la relación de margen financiero bruto a activo promedio hasta 7,9%, 0,4 puntos porcentuales inferior a la registrada en el AF01. A pesar de las presiones inflacionarias en Venezuela y el efecto de la devaluación sobre los gastos operativos de las operaciones en el exterior y en Venezuela, MERCANTIL logró contener el crecimiento de los mismos hasta un 31,1%, siendo que la inflación promedio del período fue de 31% y la devaluación de 85%. Por su parte, durante el año los gastos de constitución de reservas se incrementaron en 105%, principalmente por efecto de las operaciones de BANCO MERCANTIL. Gracias al mantenimiento de una porción de sus activos denominados en moneda extranjera, la devaluación del bolívar resultó en un importante aumento de las ganancias cambiarias, las cuales unidas a los mayores ingresos por comisiones permitieron en un aumento de 123% en los ingresos por comisiones y otros ingresos, los cuales más que compensaron el mayor nivel de gastos operativos y de provisiones. Al cierre del AF02 la utilidad neta alcanzó 180.199 millones, mayor en 155% con respecto a la del AF01.

La gestión de riesgos de MERCANTIL y la mayor participación relativa de los préstamos de COMMERCEBANK sobre el total, permitieron lograr una mejora en la relación de cartera de créditos inmovilizados a cartera de créditos total hasta 2,5%, 0,5 puntos porcentuales inferior a la registrada al cierre del AF01. Es importante destacar que las presiones esperadas durante el año 2003 en el ambiente operativo venezolano podrían afectar negativamente el desempeño de la morosidad de BANCO MERCANTIL, siendo que por ello la institución ha tomado diversas medidas para minimizar dicho impacto. Por su parte, a pesar del aumento de los castigos de cartera morosa, MERCANTIL logró mantener la relación de

cobertura de cartera inmovilizada en 175%, siendo este un nivel adecuado.

Durante el año 2002 MERCANTIL no solo hizo esfuerzos para mejorar la calidad de su cartera de créditos, sino que mantuvo una política de mayor diversificación de su cartera de inversiones. Es así como durante el año las inversiones en valores de gobierno (excluyendo el BCV) redujeron su participación desde casi un 35% hasta un 13%. Es importante destacar que MERCANTIL, a través de su subsidiaria BANCO MERCANTIL, participó en la operación de canje de Bonos de Deuda Pública Nacional convocada por el Ejecutivo Nacional en noviembre de 2002, operación en la cual la institución entregó títulos en canje por un valor en libros cercano a los 305.000 millones de bolívares (75% de la cartera de inversiones en valores de gobierno en el momento del canje) extendiendo el vencimiento promedio ponderado de dichos títulos hasta 38 meses (+23 meses) a cambio de ciertas características de cobertura de riesgo cambiario que proveerán a MERCANTIL de una protección contra la devaluación. Los esfuerzos de MERCANTIL por manejar adecuadamente su exposición a títulos de gobierno permiten mitigar parcialmente este riesgo dado que las crecientes necesidades de recursos por parte del gobierno han derivado en un mayor riesgo de incumplimiento o de una reestructuración no voluntaria de dichas obligaciones (domésticas e internacionales), razón por la cual Fitch Ratings redujo la calificación soberana de Venezuela (enero 2003) hasta el rango de CCC.

El crecimiento más que proporcional de los activos con relación al patrimonio durante el año 2002, resultaron en una ligera reducción de los indicadores de capitalización, aunque cabe destacar que los mismos se comparan favorablemente con el de sus competidores cercanos en los mercados en los que opera. Así, al cierre de diciembre de 2002 la relación de patrimonio a activos consolidados se redujo hasta 9,8%. De manera particular, en el caso de COMMERCEBANK dicha relación se redujo desde 7,7% hasta 7,2%, mientras que en BANCO MERCANTIL la misma registró una mejora hasta 12,8%. En términos consolidados la relación de patrimonio a activos y operaciones contingentes en base a riesgo (de acuerdo con las normas de la CNV) se elevó desde 16,6% hasta 18,4%, como consecuencia de la mayor participación de activos con un menor nivel de riesgo relativo.

Resumen Financiero - Mercantil Servicios Financieros C.A.

(Cifras consolidadas expresadas en millones de bolívares corrientes)

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Periodo 1,401.25 763.00 699.75 648.25 564.50 504.25

	2002*	2001*	2000	1999	1998	1997
Principales Indicadores Financieros						
Liquidez						
(Disponibilidades)/(Cap. del Público)	10.3%	17.3%	17.6%	28.1%	27.9%	21.9%
(Disp.+Inv. en Valores)/(Cap. Totales a CP)	83.9%	75.3%	79.6%	69.6%	63.9%	47.1%
Cart. de Créditos Neta/Cap. del Público	53.3%	56.4%	58.5%	66.9%	73.8%	82.5%
Calidad de Activos						
Provisiones de Cartera/ Cartera de Créditos	4.5%	5.3%	5.0%	5.1%	3.8%	2.2%
Provisiones de Cartera/Cartera Inmovilizada	175.4%	179.4%	154.9%	132.2%	168.7%	157.4%
Cartera Inmovilizada/Cartera de Créditos Bruta	2.5%	3.0%	3.2%	3.9%	2.3%	1.4%
Actividad Aseguradora						
Siniestralidad Pagada Neta	55.2%	76.9%	67.5%	65.3%	58.5%	53.3%
Costos de Operación/Primas Cobradas	28.9%	24.7%	20.7%	25.2%	23.8%	18.4%
Resultado Técnico/Primas Cobradas	-5.5%	-1.1%	-5.9%	-13.0%	-3.5%	5.0%
Índice Líquido	1.06x	1.02x	1.14x	1.32x	1.82x	2.57x
Margen de Suficiencia Patrimonial	25.0%	15.2%	17.7%	80.8%	150.0%	150.0%
Rentabilidad						
Margen Financiero Bruto/Activo Bruto Promedio	7.9%	8.2%	8.5%	10.7%	13.1%	n.d.
Eficiencia	63.0%	76.2%	84.2%	79.5%	71.7%	68.6%
Overhead**	7.9%	8.6%	9.3%	10.6%	11.2%	n.d.
ROA**	2.4%	1.3%	0.9%	0.5%	1.1%	n.d.
ROE**	23.6%	12.0%	6.3%	3.0%	7.5%	n.d.
Apalancamiento						
Patrimonio/Activo Total	9.8%	10.9%	11.6%	17.0%	16.4%	14.4%
Patrimonio/Activos Ponderados (CNV)	18.4%	16.6%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Riesgo Cambiario						
Posición Neta en Moneda Extranjera (MM de US\$.)	432	303	209	331	202	89
Resultados						
Margen Financiero antes de Provisiones	586,151	433,111	343,855	348,193	453,175	318,454
Gastos de Provisiones	112,871	55,151	28,452	40,128	71,426	32,478
Comisiones, Ing. x Servicios y otros Ing. x Oper.	352,648	158,420	105,757	86,959	85,841	81,664
Costos de Operación	591,233	450,867	378,570	345,927	386,468	274,608
Utilidad Neta	180,199	70,702	34,905	16,124	39,655	67,399
Flujo de Caja						
Efectivo Neto Provisto por las Actividades Oper.	435,862	120,659	-4,218	95,747	92,602	114,029
Efectivo neto (Usado) Provisto por las Act. de Inv.	-3,290,789	-980,820	-1,332,793	-32,038	202,812	-262,125
Efectivo neto (Usado) Provisto por las Act. de Financ.	3,179,937	1,051,093	1,545,396	-67,415	-289,768	318,091
Flujo de Efectivo Neto	325,010	190,932	208,385	-3,706	5,646	169,995
Balance						
Disponibilidades	758,246	763,395	671,283	654,288	653,426	579,111
Inversiones en Valores Totales	3,915,906	1,735,571	1,375,879	581,945	523,112	465,216
Cartera de Créditos Bruta	4,108,285	2,620,736	2,344,475	1,645,328	1,796,230	2,226,597
Vigente	3,907,467	2,474,324	2,238,321	1,562,009	1,746,858	2,182,910
Inmovilizada	104,644	77,702	75,324	64,106	40,727	31,275
Provisión	-183,562	-139,401	-116,714	-84,727	-68,709	-49,219
Otros Activos	517,988	506,538	505,508	330,289	337,863	334,638
Total Activo	9,300,425	5,626,240	4,897,145	3,211,850	3,310,631	3,605,562
Captaciones del Público	7,358,524	4,403,391	3,805,357	2,331,037	2,340,013	2,638,623
Obligaciones	562,463	307,941	248,693	141,871	224,194	244,547
Otros Pasivos	465,161	303,517	277,019	192,640	202,917	204,844
Total Pasivo e Intereses Minoritarios	8,386,148	5,014,849	4,331,069	2,665,548	2,767,124	3,088,013
Total Patrimonio	914,277	611,391	566,076	546,302	543,507	517,549
Inversiones Cedidas	263,146	351,546	429,850	-	-	-
Vencimientos de Deuda Largo Plazo (a Diciembre 31, 2002)						
Año	2003	2004	2005	2006	2007	> 2008
Vencimientos	30,000	49,100	16,984	337,585		

* Estados Financieros Consolidados. Por disposición de la Comisión Nacional de Valores los resultados presentados hasta el cierre del año 1999 corresponden a cifras reexpresadas. A partir del 1/01/00 los resultados pertenecen a cifras nominales, siendo que los activos fijos se presentan según su valor reexpresado al cierre del año 1999. Los resultados presentados fueron reclasificados con fines comparativos.

** En caso que pertenezcan a períodos menores a un año, los índices se anualizaran con fines comparativos

Mercantil Servicios Financieros C.A. - (MERCANTIL)

Características de la Emisión

Emisor:	Mercantil Servicios Financieros C.A.
Identificación de la Emisión:	PC-2003-I
Tipo de Emisión:	Papeles Comerciales.
Monto:	Hasta Bs. 20.000,00 MM.
Rendimiento:	Fijada al momento de la emisión.
Plazo:	Entre 15 y 360 días.
Riesgo:	A3
Categoría A	Corresponde a aquellos instrumentos con una muy buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no debería verse afectada ante eventuales cambios en el emisor, en el sector o área a que éste pertenece, o en la economía. Solo en casos extremos, pudiera afectarse levemente el riesgo del instrumento calificado.
Subcategoría A3	Se tratan de instrumentos que presentan para el inversor un muy bajo riesgo. Cuentan con una adecuada capacidad de pago, del capital e intereses, en los términos y plazos pactados. A juicio del calificador, solo en casos extremos, eventuales cambios en la sociedad emisora, en el sector económico a que ésta pertenece o en la marcha de la economía en general, podrían incrementar levemente el riesgo del instrumento bajo consideración.
Periodicidad de Revisión:	Este dictamen será revisado a los ciento ochenta días contados a partir del inicio de la oferta pública o cuando Fitch Venezuela S.A., tenga conocimientos de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
Uso de los Fondos:	Los fondos que sean obtenidos en la emisión de papeles comerciales 2003 I serán usados para financiar requerimientos de capital de trabajo para la realización de actividades relativas al objeto social de la empresa.
Autorización de la Emisión:	Emisión PC-2003-I aprobada en Asamblea General Ordinaria de Accionistas del 26 de febrero de 2003.
Información Procesada:	<ol style="list-style-type: none">1. Edos. Financieros consolidados del emisor para el período 1997-2002.2. Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras.3. Superintendencia de Seguros de Venezuela.4. Federal Deposit Insurance Corporation (USA)5. Entrevistas a Ejecutivos de la empresa.6. Reportes de FITCH Ratings Ltd.
Sustento de la Calificación:	Análisis Financiero de Mercantil Servicios Financieros publicado en abril de 2003.

Abril 2003

"Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía del pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente."

www.fitchvenezuela.com