

Financiero/Venezuela
Análisis de Riesgo**bbo Financial Services Inc.-
(BBO)****Ratings**

Calificación Emisor	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Corto Plazo	F-2(ven)	NR	Mar-05
Largo Plazo	A-(ven)	NR	Mar-05

NR – No calificado anteriormente.

A-(ven): Las calificaciones A-(ven) denotan una baja expectativa de riesgo de crédito. La capacidad de pago oportuno para con los compromisos financieros es considerada como sólida. Dicha capacidad puede, sin embargo, ser más vulnerable a cambios en circunstancias o condiciones económicas que en el caso de las calificaciones más altas.

F-2(ven): La calificación F-2(ven) denotan una satisfactoria capacidad de pago oportuno para con los compromisos financieros, pero el margen de seguridad no es tan grande como en el caso de las calificaciones superiores.

Analistas

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

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

Perfil

BBO constituido en 1989 es un holding de empresas financieras ubicadas en Venezuela y el extranjero con activos consolidados por poco más de 72 millardos de bolívares al cierre de diciembre de 2004. Dentro de los activos más importantes destacan bbo Casa de Bolsa y bbo Sociedad Administradora de Entidades de Inversión Colectiva.

Fortalezas y Oportunidades

- Elevada capitalización
- Amplios niveles de liquidez
- Experiencia de la gerencia

Debilidades y Amenazas

- Alta concentración de las operaciones
- Dependencia de fuentes de ingresos no recurrentes
- Inestabilidad y deterioro del ambiente macroeconómico venezolano

Fundamentos

De manera no consolidada, los ingresos de BBO están constituidos principalmente por los resultados derivados de su cartera de inversiones en valores y en menor medida por los dividendos que recibe de sus filiales. Como consecuencia de la escasa profundidad del mercado de capitales venezolanos, la volatilidad del entorno operativo en Venezuela y las limitaciones impuestas por el control de cambio vigente desde principios del año 2003, las operaciones de la empresa han mostrado una relativa inestabilidad, aunque gracias a la obtención de cuantiosos ingresos atados a operaciones de venta o intercambio de inversiones no medulares, BBO ha podido mantener su alta rentabilidad.

El perfil operativo de la empresa ha cambiado sustancialmente en los últimos años, siendo que a finales del año 2003 los accionistas de BBO completaron la venta de algunas subsidiarias del holding con la intención de focalizar sus operaciones dentro del mercado de capitales, mercado de operación tradicional de la empresa desde su constitución. Dicha operación se realizó a través de la recompra de un 71% de las acciones del holding (principalmente en manos de un grupo accionario) las cuales fueron canceladas a través del pago en efectivo de 3,8 millones de dólares y la entrega a valor en libros de las acciones de diferentes subsidiarias financieras y no financieras anteriormente manejadas por el holding, las cuales estaban registradas en los libros del holding a un valor combinado ligeramente superior a los 23.000 millones de bolívares. Como resultado de la operación se cancelaron saldos por cobrar y por pagar con todas las empresas desvinculadas. Esta operación implicó una drástica reducción de los activos consolidados del holding en poco más de 350 millardos de bolívares al cierre del año 2003.

Desde ese momento BBO se ha concentrado en la prestación de servicios de corretaje, asesoría financiera y administración de activos, siendo esta la línea de negocios original desde los inicios de la empresa a finales de los años 90's. La experticia de la gerencia dentro del mercado financiero venezolano, la introducción de productos novedosos que cubren las necesidades de los inversionistas en medio de un ambiente operativo inestable y la fortaleza financiera de la institución, le han resultado en un puesto preferente dentro del mercado de grandes empresas y corporaciones multinacionales a nivel nacional. Es importante que la amplia capitalización de la empresa ha sido clave para poder atender a este mercado de grandes competidores, siendo que al cierre de diciembre de 2004 BBO cuenta con un patrimonio consolidado superior a los 43 millardos de bolívares (USD 20 millones), mientras que la relación de patrimonio a activo se ubicó en 60%, nivel considerado conservador y mas aún si se tiene en cuenta el bajo riesgo de los activos manejados en el balance (mayoritariamente inversiones liquidas en moneda extranjera y con altas calificaciones crediticias).

En opinión de Fitch Venezuela, la poca profundidad del mercado de valores venezolano y las restricciones impuestas por un ambiente macroeconómico inestable demandarán una política de riesgo conservadora, mientras que el liderazgo en la creación e implementación de nuevos productos será clave para sostener la rentabilidad de la empresa. La amplia experiencia de la gerencia demostrada a lo largo de la historia de BBO se ha reflejado en resultados satisfactorios a pesar de las adversidades.

Marzo 2005

"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

BBO fue constituido en el año 1989 bajo la denominación de Bancaracas Mercados de Capitales S.A.C.A. con el objetivo de desarrollar actividades de intermediación de títulos valores, finanzas corporativas, operaciones de banca de inversión y administración de carteras, siendo hoy en día un holding de empresas principalmente financieras. En julio de 1997, BBO se convirtió en una compañía pública, colocando acciones por poco más de 70 millones de dólares lo que le permitió incrementar sensiblemente su patrimonio y diversificar sus operaciones. Durante el año 2000, el holding cambió su domicilio a la isla de Barbados (efectivo a partir del 1 de julio de 2001), bajo la forma de una compañía de negocios internacionales regida por el "International Business Companies Act. 1991-24". El cambio de domicilio presenta diversas ventajas para el desarrollo y manejo de negocios internacionales y, a su vez, no afecta las operaciones de las filiales en Venezuela, ya que continúan bajo su estructura legal y forma operativa actual.

Debido al escaso volumen de negociación y la subvaloración de las acciones de la empresa inscritas en la Bolsa de Valores de Caracas (BVC), los accionistas de BBO decidieron solicitar ante la Comisión Nacional de Valores la desincorporación de las acciones del Registro Nacional de Valores y también de la BVC. Dicho proceso se completó durante el segundo semestre del año 2003 junto a un proceso de recompra de acciones, siendo que a la fecha cerca del 75% del capital se encuentra en manos de los accionistas fundadores de la empresa mientras que el restante 25% se encuentra distribuido entre numerosos accionistas minoritarios.

▪ Estrategia

En sus inicios BBO era un holding de empresas financieras principalmente dedicada a satisfacer las crecientes necesidades de clientes venezolanos dentro de los mercados de capitales. A través de su casa de bolsa, BBO ofrece los servicios tradicionales de corretaje de títulos y participa activamente en la originación de instrumentos de renta fija y renta variable dentro del mercado de valores venezolano. Por su parte, la empresa a lo largo de los años ha invertido marcados esfuerzos en el desarrollo de nuevos productos financieros que permitan solucionar las diferentes necesidades de sus clientes, como lo fue durante el año 1995 la implementación del mecanismo que permitía negociar en el mercado capitalino local, instrumentos de deuda del gobierno venezolano denominados en moneda extranjera, y con ello lograr una forma legítima de acceder a recursos en moneda extranjera durante el período del control de cambio que se inició en 1994 y culminó en 1996.

A pesar del liderazgo de la empresa en el mercado de capitales, durante el periodo 1997-2003, BBO expandió significativamente su espectro de operaciones no solo adquiriendo una variada gama de empresas financieras y no

financieras, sino también participando como socio capitalista en algunas empresas del sector de telecomunicaciones e informática, como una estrategia para diversificar sus fuentes de ingreso y maximizar el rendimiento de amplia base de capital. Posteriormente, en el período 2002-2003, BBO completó la venta de la mayoría de los activos no medulares antes mencionados, siendo que en la mayoría de los casos dicha desincorporación fue acompañada del registro de significativos ingresos no recurrentes, explicadas por las ganancias derivadas de esas transacciones.

La intención de la gerencia es concentrar sus operaciones dentro del mercado financiero venezolano, ofreciendo servicios financieros con valor agregado a su cartera de clientes dentro del mercado corporativo y de personas de altos ingresos. Si bien la experticia de la gerencia y el poder de su marca dentro del mercado de capitales venezolano, pueden garantizar un flujo de negocios favorable, la volatilidad del ambiente operativo y las escasas oportunidades dentro del mercado de capitales producto de la poca penetración del mismo y de las limitaciones impuestas por el control de cambio, se erigen como las mayores limitaciones para la nueva estrategia de negocios de BBO.

Desde sus inicios BBO ha mantenido una adecuada posición de mercado en el mercado de operaciones de corretaje, finanzas corporativas y asesoría financiera, donde la empresa ha ocupado uno de los primeros cinco lugares dentro del ranking durante los últimos 5 años. Para el cierre de diciembre de 2004, la casa de bolsa de BBO ocupaba una adecuada posición en el mercado de renta fija (4^o lugar al cierre de diciembre de 2004), mientras que no es posible ubicar a la institución dentro del mercado de operaciones "over the counter" en la cual realiza una porción importante de sus actividades.

▪ Operaciones

Los diferentes cambios en la estructura de operaciones de la empresa a lo largo del tiempo, ha resultado en una relativa volatilidad de su nivel de ingresos consolidados, siendo que la estructura de negocios actual se asemeja mucho más a los inicios de la empresa cuando era mayoritariamente un proveedor de servicios del mercado de capitales en Venezuela. Como se indicara anteriormente durante el mes de septiembre de 2003, la gerencia de la empresa decidió completar la venta de algunas subsidiarias del holding con la intención de focalizar sus operaciones nuevamente dentro del mercado de capitales venezolano; mercado de operación tradicional de la empresa desde su constitución. Dicha operación se realizó a través de la recompra de un 71% de las acciones (principalmente en manos de un grupo accionario) las cuales fueron canceladas a través de un pago en efectivo por 3,8 millones de dólares y la entrega a valor en libros de algunas filiales incluyendo bolívar Banco Comercial C.A. (BBC), Transporte de Valores Bancarios C.A. (TRANSBANCA), Distribuidora

Universal Kía (KIA) y Bavarian Motors (BAVARIAN), cuyo valor combinado en los libros del holding era ligeramente superior a los 23.000 millones de bolívares. Como resultado de la operación se cancelaron saldos por cobrar y por pagar con todas las empresas desvinculadas. Esta operación implicó una drástica reducción de los activos consolidados del holding en más de 350 millardos, así como también de su patrimonio (44.226 millones de bolívares) como consecuencia de la desincorporación de dichos activos. Por su parte, durante el año 2004 se registró un ingreso extraordinario de 8.428 millones de bolívares (USD 4 millones) correspondientes al pago de algunos derechos adquiridos por parte BBO al momento del canje de las operaciones BBC a sus nuevos accionistas, los cuales contablemente se encuentran clasificados en la cuenta de otros ingresos.

▪ Aspectos Regulatorios

Las operaciones de BBO han correspondido a actividades altamente reguladas a nivel local, principalmente las que se desenvuelven dentro del mercado de capitales y durante el período 1998-2003 aquellas provenientes de BBC. Actualmente BBO, a través de dos de sus subsidiarias, debe cumplir con las regulaciones propias del mercado de capitales, siendo que el resto de las actividades realizadas por la empresa no cuentan con un marco regulatorio especial. Dichas regulaciones limitan el tipo de operaciones que se pueden realizar e imponen el cumplimiento de algunas relaciones financieras de manera obligatoria. Dentro de las limitaciones impuestas por el regulador destaca un límite para la posición extranjera neta máxima impuestas a las casas de bolsa, con la intención de desincentivar la fuga de capitales y evitar exposiciones innecesarias del patrimonio al riesgo cambiario, lo cual también se traduce en una reducción de las posibilidades de inversión de BBO Casa de Bolsa. Por su parte, esta institución también debe cumplir requisitos relacionados con niveles mínimos de capitalización, liquidez y de transparencia de sus estados financieros.

Es importante destacar que dado que el domicilio legal del holding y algunas de sus empresas se encuentra ubicado fuera de Venezuela, la institución debe también enfrentar las regulaciones propias de Barbados; sin embargo, las mismas hasta el momento no imponen mayores restricciones a las actividades de la empresa. Dado que una buena parte de las operaciones de BBO se realizan dentro de Venezuela, la misma puede ser afectada por cambios regulatorios de tipo general como una medida de control de cambio.

Es así como por segunda vez en un período de 10 años el Ejecutivo Nacional decretó la aplicación de un control de cambios (febrero de 2003), limitando las operaciones de divisas en este mercado. Tal medida no sólo restringe el libre acceso a la moneda extranjera sino que también exige la venta de los ingresos generados por la actividad de exportación al Banco Central de Venezuela e impone numerosas barreras al libre desenvolvimiento de la empresa privada en Venezuela, entre las cuales destacan:

a) Inconvenientes en el manejo de las compras de materia prima o productos en el exterior; b) Posibles retrasos en la cancelación de la deuda financiera o comercial denominada en moneda extranjera; c) Imposibilidad de continuar manejando contratos denominados en moneda extranjera con clientes a nivel nacional; d) Limitaciones para la repatriación de dividendos a accionistas ubicados en el extranjero y e) Posibles contingencias legales derivadas de la futura aplicación de la Ley de Delito cambiario (en proceso de discusión).

▪ Desempeño Financiero

Durante el año 2004, las actividades de BBO estuvieron exclusivamente concentradas en la prestación de diferentes servicios dentro del mercado venezolano, a través de sus diferentes filiales. La mayoría de las operaciones de la empresa corresponde al corretaje de títulos valores de renta fija denominados en moneda extranjera y local, con clientes en Venezuela y, a su vez, otras operaciones de corretaje manejadas tanto en Venezuela como en el exterior, dentro de los mercados organizados (Bolsa de Valores) como también en el denominado mercado “over the counter”. Cabe destacar que estas operaciones se llevan a cabo a través de las diferentes subsidiarias de la empresa dentro y fuera de Venezuela, dependiendo del origen y naturaleza de la operación. Para ello el holding no solo cuenta con una casa de bolsa autorizada a operar en Venezuela por la Comisión Nacional de Valores, sino también otras empresas financieras dedicadas a operaciones de banca de inversión, asesoría financiera y administración de activos en Venezuela y el exterior.

Al cierre de diciembre de 2004 los ingresos financieros alcanzaron 1.320 millones de bolívares, menores en 74% con relación a los registrados durante el año 2003, en parte explicado no solo por la reducción de las tasas de interés en el mercado local, sino también por el menor nivel de devaluación de la moneda que reduce la rentabilidad de los títulos de renta fija denominados en moneda extranjera (73% de la cartera de inversiones y disponible al cierre de diciembre de 2004). Por su parte, la reducción de los pasivos financieros y el menor nivel de tasas de interés en Venezuela (dado que la totalidad de los pasivos financieros estaban denominados en moneda local y contratados con bancos de la plaza), permitieron una disminución de 69% en los gastos financieros; sin embargo, la caída mas que proporcional de los ingresos resultó en una contracción de 76% en el margen financiero bruto hasta 770 millones de bolívares, mientras que la relación de margen financiero bruto a activo promedio fue de 1,3%, significativamente inferior a la registrada durante el año anterior. Por su parte, el menor nivel de actividad dentro del mercado venezolano resultó en una caída de los ingresos por comisiones (-98%), una menor ganancia por intermediación de títulos (-19%) y también el menor nivel de devaluación afectó negativamente las ganancias cambiarias (-23%), mientras que el registro de las ganancias derivadas del pago de algunos derechos adquiridos en la venta de BBC en el año 2003, permitieron recuperar en 51% el resultado de la

operación financiera hasta 28 millardos de bolívares, monto que cubre en casi 5 veces los costos de operación de la empresa. A pesar de haberse acelerado el período de amortización de las plusvalías generadas por la compra de algunas empresas en el pasado (siendo que para el AF05 se espera se completé la amortización de 540 millones de bolívares pendientes), la simplificación de la estructura operativa de la empresa al desincorporar una buena parte de sus empresas subsidiarias, permitió una reducción de 28% en los gastos de administración en términos nominales (mientras que la inflación promedio alcanzó un 22%), siendo que los mismos pasaron a representar el 20% de los ingresos totales y el 10% del activo promedio. Así, el aumento de los otros ingresos operativos y el control de los gastos de administración resultaron en un aumento de 115% en la utilidad neta del período, mientras que las relaciones ROAA y ROAE se ubicaron en 38% y 66%, muy por arriba de la inflación promedio y de otros competidores del mercado.

El aumento de la cartera de inversiones líquidas y la reducción de los pasivos bancarios, beneficiaron ampliamente los históricamente altos niveles de liquidez de BBO. Al cierre de diciembre de 2004, un 50% de la cartera de inversiones está compuesta por depósitos de corto plazo en moneda extranjera (colocados en bancos del extranjero), un 24% en depósitos denominados en bolívares en bancos de la plaza, un 13% en acciones de empresas

norteamericanas cotizadas en las bolsas de valores, 5% en títulos de renta fija emitidos por empresas extranjeras, 4% títulos de renta fija emitidos por empresas venezolanas denominados en moneda extranjera, mientras que el restante 4% está distribuido en otras inversiones de menor cuantía. Es importante destacar que la totalidad de la cartera de inversiones está registrada a su valor justo de mercado. Así, la reducción de los pasivos bancarios hasta tan solo 1.500 millones de bolívares y el aumento de la cartera de inversiones líquidas, resultó en un aumento de la relación de disponibilidades más inversiones a pasivo financiero hasta 31,8 veces, mientras que para el cierre del año anterior se ubicaba en 7 veces.

En términos de capitalización, la conservadora política de dividendos en efectivo (20% de la utilidad del año 2003) y el aumento de la rentabilidad, permitieron fortalecer la relación de patrimonio a activo hasta 60%, mientras que para el cierre del año 2003 se ubicaba en 53%. Es importante destacar que la política de capitalización de la empresa se erige como una de sus principales fortalezas y a su vez le permite atender a clientes de gran tamaño y bajo riesgo, típicos para entidades financieras de mayor tamaño. Según información de la gerencia, no se esperan cambios significativos en la política de dividendos en efectivo de BBO en el corto y mediano plazo.

Resumen Financiero - bbo Financial Services Inc.

(Cifras consolidadas expresadas en miles de bolívares corrientes)

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período	1.920,00	1.600,00
	12 meses	12 meses
	Dic-04	Dic-03

Principales Indicadores Financieros

Liquidez

(Disp. + Inversiones)/Pasivo Financiero	31,75x	7,05x
---	--------	-------

Rentabilidad

Gastos Operativos/Ingresos Totales ³	20,2%	39,4%
Resultado Neto/Ingresos Totales ³	74,9%	49,0%
Margen Financiero Neto/Activo Promedio*	1,3%	6,6%
ROAA *	37,9%	20,8%
ROAE *	66,1%	44,9%

Apalancamiento

Pasivos Totales / Activos Totales	0,40x	0,47x
Pasivos Totales / Total Patrimonio	0,67x	0,88x
Activo Total y Ope. Contingentes Pond./Patrimonio Primario	0%	0%
Patrimonio/Activo	60%	53%

Riesgo Cambiario

Posición Neta en Moneda Extranjera (MM de US\$.)	17,76	13,00
--	-------	-------

Resultados

Ingresos Financieros Totales	1.320.007	5.015.586
Egresos Financieros Totales	550.087	1.803.195
Margen Financiero Bruto	769.920	3.212.391
Gastos por Provisiones	0	0
Margen Financiero Neto	769.920	3.212.391
Honorarios y Comisiones	-191.762	-8.740.898
Ganancia Cambiaria	4.292.071	5.548.551
Otros Ingresos	23.658.135	18.847.749
Resultado en Operación Financiera	28.528.364	18.867.793
Gastos Operativos	5.863.510	8.151.590
Resultado Neto	21.793.939	10.124.720

Flujo de Caja

Efectivo Neto Provisto por las Actividades Oper.	16.003.409	19.984.430
Efectivo neto (Usado) Provisto por las Act. de Inv.	(733.209)	7.592.508
Efectivo neto (Usado) Provisto por las Act. de Financ.	(3.720.577)	(12.064.494)
Flujo de Efectivo Neto	11.549.623	15.512.444

Balance

Disponibilidades	35.001.400	23.451.777
Portafolio de Inversiones	12.629.275	11.253.692
Activos Financieros Directos	0	0
Otros Activos	2.828.177	4.451.654
Total Activo	72.205.594	42.718.376
Pasivos Financieros Directos	1.500.000	4.921.708
Bancos	1.500.000	4.921.708
Reportos	0	0
Pasivos indexados a títulos	0	0
Otros Pasivos	27.555.087	15.043.021
Total Pasivo	29.055.087	19.964.729
Capital Social		
Total Patrimonio	43.150.507	22.753.647

Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al cierre del 31 de diciembre de 2004)

Año		
Vencimientos	-	-

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

¹ Utilidad antes de Impuestos

² Pasivos Financieros=Obligaciones con Bancos + Obligaciones por Reporto+ Pasivos Financieros Indexados a Títulos Valores

³ Ingresos Totales=Ingresos Financieros+Honorarios, Comisiones y Otros Ingresos