

Sociedades de Corretaje
Venezuela
Análisis de Crédito

bbo Financial Services Inc

bbo

Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	A(ven)
Nacional de Corto Plazo	F-1(ven)

Información Financiera

BBO	31/12/07	31/12/06
Activo Total (Miles Bs.F.)	120.856	101.989
Patrimonio (Miles Bs.F.)	91.653	71.984
Resultado Neto (Miles Bs.F.)	26.305	19.136
ROAA (%)	25,9	19,5
ROAE (%)	31,5	29,7

Analistas

Pedro El Khaouli
+58 212 286 3232
pedro.elkhaouli@fitchratings.com

José Segnini
+58 212 286 3844
jose.segnini@fitchratings.com

Fundamentos

- Las calificaciones de BBO están principalmente explicadas por el robusto nivel de capitalización y amplia liquidez que registra la empresa. Asimismo, tales calificaciones reflejan la flexibilidad financiera del negocio. Por su parte, dichas calificaciones se encuentran limitadas por el relativamente concentrado nivel de operaciones y por la variabilidad del ambiente en el que opera la empresa.
- Las operaciones de BBO se corresponden con actividades altamente reguladas, principalmente porque se desenvuelven dentro de los mercados de capitales, lo que podría imponer cierta rigidez en la generación de resultados, considerando que las mismas están relativamente concentradas.
- Sin embargo, la empresa cuenta con una gran flexibilidad para adaptarse a escenarios adversos, toda vez que sus ingresos cubren holgadamente sus gastos operativos y, a su vez, mantiene una sólida posición patrimonial que también se refleja en una holgada liquidez.
- BBO ha sido capaz de reflejar una mejora sostenida en su desempeño durante los últimos años. Así, los activos de la empresa registraron un crecimiento del 18,81% (inflación del período fue 22,45%) durante el año 2007, hasta alcanzar 120,85 millones de bolívares fuerte, expansión que también estuvo acompañada por un aumento en la utilidad que alcanzó 26,30 millones de bolívares fuerte, mostrando un ROAA de 25,9% (a manera de referencia la banca venezolana reflejó un ROAA de 2,20% para este mismo período) y un patrimonio que alcanzó 91,6 millones de bolívares fuerte.
- Si bien durante el 2007 la empresa afectó la calidad del capital debido al incremento de su posición en activos fijos (+23,80 millones de bolívares fuerte) principalmente por la compra de las instalaciones donde operarán las filiales venezolanas a partir del 2008, aunado al mantenimiento de activos financieros de disponibilidad restringida (+10.001 millones de bolívares), el indicador de patrimonio libre (65,19%) continúa siendo uno de los más altos del sistema financiero venezolano. No se prevé en lo adelante eventos que afecten la calidad de patrimonio y, de acuerdo con la estrategia gerencial, por lo que mantener un elevado nivel de capitalización continuará siendo una de sus principales ventajas competitivas.

Elementos Claves de la Calificación

- Las calificaciones podrían verse reducidas por un debilitamiento del nivel de capitalización y/o una reducción de la liquidez. A su vez, la diversificación de sus operaciones manteniendo resultados satisfactorios podrían mejorar las calificaciones asignadas.

Perfil

bbo Financial Services Inc. (BBO) es un holding de empresas financieras que participan en el mercado de capitales con activos ubicados tanto en Venezuela como en el extranjero.

Perfil

bbo Financial Services Inc. (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 enero 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 la 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 alrededor del 25% está distribuido entre accionistas minoritarios.

En sus inicios BBO era un holding de empresas financieras, principalmente dedicada a satisfacer las crecientes necesidades de clientes venezolanos dentro del mercado 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. En ese sentido, en el año de 1995, BBO implementó un 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 periodo 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 el sector de telecomunicaciones e informática, como una estrategia para diversificar sus fuentes de ingresos y maximizar el rendimiento de su amplia base de capital. Durante el período 2002-2003, BBO completó la venta de la mayoría de los activos no medulares, incluyendo bolívar Banco Comercial C.A. (BBC), Transporte de Valores Bancarios C.A. (TRANSBANCA), Distribuidora Universal Kía (KIA) y Bavarian Motors (BAVARIAN), con la intención de concentrar nuevamente sus operaciones dentro del mercado de capitales venezolano, ofreciendo servicios financieros con valor agregado a su cartera de clientes del mercado corporativo y de personas de altos ingresos, todo lo cual se reflejó en importantes transformaciones en su balance, derivados de cambios a nivel patrimonial y registro de significativos ingresos no recurrentes, explicados por las ganancias de esas transacciones. Hoy en día, BBO tiene un banco en la isla de Puerto Rico que recientemente inició sus operaciones, con el objeto de completar la gama de servicios ofrecidos a sus clientes individuales; sin embargo, no se prevé un impacto significativo de esta operación en el corto plazo. Si bien la experticia creada y el poder de su marca dentro del mercado de capitales venezolano, han

garantizado un flujo de negocios favorable en el país, la volatilidad del ambiente operativo se erige como una de las mayores limitaciones del perfil de crédito de BBO.

La principal línea de negocios de BBO está representada por las operaciones con instrumentos derivativos con títulos valores en moneda local y extranjera, las cuales generaron más de dos tercios de los ingresos de la empresa, mientras que el resto lo representaron los honorarios por actividades de finanzas corporativas y servicios.

Presentación de Cuentas

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros para el período 2000-2007, auditados por Espiñeira, Sheldon y Asociados, una firma miembro de Price Water House Coopers. Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe han sido elaborados en bolívares nominales sobre la base del costo histórico y constituyen una presentación diferente a los principios de contabilidad de aceptación general en Venezuela. Adicionalmente, durante el año 2007, el Gobierno Nacional decidió realizar un proceso de reconversión monetaria, cuyas bases fueron establecidas en la Ley de Reconversión Monetaria, publicada en la Gaceta Oficial Nro. 38.617 del 1ero de Febrero del año 2007. Allí se establece que a partir del 1ero de Enero del año 2008, la unidad monetaria debe ser reexpresada en el equivalente a 1.000 bolívares de los existentes hasta el año 2007. En tal sentido, para la elaboración del presente reporte, Fitch hará referencia a los valores expresados en moneda nacional como "Bolívares Fuerte" y, en los casos que aplique, colocará entre paréntesis la cifra que haya sido expresada en bolívares vigentes hasta el año 2007.

Aspectos Regulatorios

Históricamente, las operaciones de BBO se han correspondido con actividades altamente reguladas, principalmente porque se desenvuelven dentro de los mercados de capitales. Dichas regulaciones no sólo disponen de requisitos para la constitución de las empresas y el tipo de operaciones que se pueden realizar, sino también imponen el cumplimiento de algunas relaciones financieras de manera obligatoria. Dentro de algunas limitaciones impuestas por la Comisión Nacional de Valores (CNV) para algunas de las subsidiarias, destaca la posición en moneda extranjera, con la intención de desincentivar la fuga de capitales y evitar exposiciones innecesarias del patrimonio al riesgo cambiario. Por su parte, a diferencia de empresas que participan en otros sectores, la empresa también debe cumplir requisitos relacionados con niveles mínimos de capitalización, liquidez, endeudamiento y de transparencia de sus estados financieros. En definitiva, buena parte de las operaciones BBO se encuentra sujeta a condiciones y exigencias que pueden afectar su operación y resultados.

Adicionalmente, cabe mencionar que por segunda vez en un período de 10 años el Ejecutivo Nacional decretó la aplicación de un control de cambio (febrero de 2003), limitando las operaciones de divisas en este mercado. Tal medida no sólo limita el libre acceso a la moneda extranjera, sino que también exige la venta de los ingresos generados por la actividad de exportación al Banco Central de Venezuela e impone numerosas barreras al libre desenvolvimiento de la empresa privada en Venezuela, entre las cuales destacan: a) Inconvenientes en el manejo de las compras de materia prima o productos en el exterior; b) Posibles retrasos en la cancelación de la deuda financiera o comercial denominada en moneda extranjera; c) Imposibilidad de continuar manejando contratos denominados en moneda extranjera con clientes a nivel nacional; d) Limitaciones para la repatriación de dividendos a accionistas ubicados en el extranjero y e) Posibles contingencias legales derivadas de la aplicación de la Ley de Delito cambiario. Es importante destacar que el mantenimiento de un ambiente macroeconómico volátil y una mayor intervención regulatoria podrían afectar los resultados de la empresa.

Riesgos

Vale destacar que, BBO en el manejo de sus operaciones asume una variedad de riesgos, incluyendo los de crédito, mercado, liquidez, operacional y legal. Para la gestión de dichas exposiciones, la gerencia se apoya en ciertas políticas, que sin ser sofisticadas, han resultado apropiadas para el tamaño de sus operaciones, revisando en forma diaria sus recursos disponibles y compromisos adquiridos, siendo que el robusto nivel patrimonial le permite siempre contar con amplios niveles de liquidez y, a la vez, servir a una cartera de clientes corporativos. Sus operaciones son relativamente concentradas, debido principalmente a que la mayor parte de sus ingresos proviene de operaciones con títulos valores y su cartera es principalmente de clientes corporativos conformado por empresas multinacionales y nacionales de primera línea; siendo que la gerencia establece límites por exposición a clientes con el objeto de manejar el riesgo de crédito. A su vez, la gerencia establece límites por tipo de instrumento con el objeto de controlar el riesgo de precio de su portafolio de inversiones. Otro riesgo relevante al que esta sometida la empresa es el riesgo legal-regulatorio, derivado del cumplimiento de aspectos regulatorios debido al sector en el que participa (ver aspectos regulatorios).

Desempeño Financiero

El crecimiento económico registrado durante los últimos años aunado al establecimiento de un control de cambio que se inició en febrero de 2003, así como ciertas distorsiones creadas por las regulaciones bancarias, han constituido un escenario propicio para el desarrollo de los intermediarios del mercado de valores. Asimismo, a partir del año 2006 el Ejecutivo Nacional inició la colocación de títulos valores denominados en dólares adquiridos en bolívares en el mercado de capitales local, lo que ha representado oportunidades de negocio para las instituciones intermediarias que participan en este mercado. Sin embargo, todo lo anterior también se ha reflejado en una variabilidad importante en cuanto al desempeño de los participantes de este sector en función de la coyuntura que hayan podido aprovechar. Dentro de este contexto, BBO ha sido capaz de reflejar una mejora sostenida en su desempeño durante los últimos años. Así, durante el año 2007 los activos de la empresa registraron un crecimiento del 18,81% (inflación del período fue 22,45%) hasta alcanzar 120,85 millones de bolívares fuerte, expansión que también estuvo acompañada por un aumento en la utilidad que alcanzó 26,30 millones de bolívares, mostrando un ROAA al cierre de 25,9% (a manera de referencia la banca venezolana reflejó un ROAA de 2,20% para este mismo período) y un patrimonio que alcanzó 91.653,12 millones de bolívares. Aun cuando resulta poco predecible la sostenibilidad de los actuales niveles de rentabilidad, debido a la poca diversificación de sus operaciones y los débiles fundamentos que determinan el desempeño del sector, BBO cuenta con una gran flexibilidad para adaptarse a escenarios adversos, toda vez que sus ingresos cubren holgadamente sus gastos operativos recurrentes y, a su vez, mantiene una sólida posición patrimonial, lo que también se refleja en una holgada liquidez.

Vale destacar que durante el 2007 la empresa incrementó su posición en activos fijos (+23,80 millones de bolívares fuerte) principalmente por la compra de las instalaciones donde operará la empresa a partir del 2008, lo que aunado al mantenimiento de activos financieros de disponibilidad restringida (+10.001 millones de bolívares) deterioró el índice de patrimonio libre (65,19% en 2007 vs. 69,79% en 2006). Según declaraciones de la gerencia, no se prevé en lo adelante eventos similares que afecten la calidad de patrimonio, por lo que mantener un elevado nivel de capitalización continuará siendo una de sus principales ventajas competitivas.

Al cierre de 2007, la mayor parte del portafolio de activos se encontraba denominado en moneda extranjera, con buena liquidez, mientras que sus pasivos lo constituyen en su mayoría compromisos con clientes por operaciones de intermediación, lo que se refleja una relación de activos líquidos sobre pasivos superior a 3,67 veces. Al cierre de

diciembre de 2007, un 38% del activo estaba en disponibilidades, de las cuales alrededor de un 33% estaba denominada en moneda local, mientras que el 77% restante estaba en moneda extranjera registrada a la tasa oficial. Asimismo, la cartera de inversiones, que representó el 25% del activo estaba compuesta por acciones de compañías en el exterior (14%), instrumentos de deudas y bonos de empresas en el exterior (53%), instrumentos de deuda de empresas locales y gobierno (26%), y por otras inversiones (8%). Por su parte las cuentas por cobrar a clientes representaron un 7%, mientras que el 30% del activo estaba principalmente distribuido en otros activos y principalmente activos fijos como resultado de la reciente adquisición.

Resumen Financiero - bbo Financial Services Inc.

(Cifras consolidadas expresadas en miles de bolívares corrientes)

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período	2.150,00	2.150,00	2.150,00	1.920,00
	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04

Principales Indicadores Financieros

Liquidez

(Disp. + Inversiones)/Pasivo Financiero

n.a. 2550,09x 32,37x 31,75x

Rentabilidad

Gastos Operativos/Ingresos Totales³

25,20% 18,46% 23,81% 20,16%

Resultado Neto/Ingresos Totales³

68,17% 78,48% 73,22% 74,95%

Margen Financiero Neto/Activo Promedio*

2,96% 1,99% 1,78% 2,19%

ROAA *

25,90% 19,46% 16,85% 62,11%

ROAE *

31,50% 29,69% 33,77% 99,30%

Apalancamiento

Patrimonio/Activo

75,84% 70,58% 60,16% 59,76%

Pasivos Totales / Activos Totales

0,24x 0,29x 0,40x 0,40x

Pasivos Totales / Patrimonio Total

0,32x 0,42x 0,66x 0,67x

Pasivos Financiero Directo / Total Patrimonio (CNV)

0,00x 0,00x 0,05x 0,03x

Riesgo Cambiario

Posición Neta en Moneda Extranjera (MM de US\$.)

28,45 19,25 18,53 17,76

Resultados

Ingresos Financieros Totales

4.661.436 2.060.278 2.210.318 1.320.007

Egresos Financieros Totales

1.657.593 103.113 357.654 550.087

Margen Financiero Bruto

3.003.843 1.957.165 1.852.664 769.920

Gastos por Provisiones

0 0 0 0

Margen Financiero Neto

3.003.843 1.957.165 1.852.664 769.920

Honorarios y Comisiones

-8.322.487 -1.706.253 -403.954 -191.762

Ganancia Cambiaria

923 196.449 3.933.841 4.292.071

Ingresos por Trading de Títulos y Otros Ingresos

42.245.658 23.832.351 18.240.760 23.658.135

Resultado en Operación Financiera

36.927.937 24.279.712 23.623.311 28.528.364

Gastos Operativos

9.722.276 4.500.342 5.709.532 5.863.510

Resultado Neto

26.305.316 19.136.363 17.559.072 21.793.939

Flujo de Caja

Flujo por Actividades Operativas

38.100.246 (8.150.350) 47.971.713 16.003.409

Flujo por Actividades de Inversión

(45.530.754) 49.006.450 (53.965.451) (733.209)

Flujo por Actividades de Financiamiento

(6.838.024) (4.351.470) (5.851.470) (3.720.577)

Flujo de Efectivo Neto

(14.268.532) 36.504.630 (11.845.208) 11.549.623

Balance

Disponibilidades

55.393.834 60.190.272 29.585.498 35.001.400

Portafolio de Inversiones

29.756.011 17.592.604 60.598.867 12.629.275

Activos Financieros Directos

0 0 0 0

Otros Activos

26.950.026 2.644.436 2.547.044 2.828.177

Total Activo

120.855.733 101.988.705 94.653.445 72.205.594

Pasivos Financieros Directos

0 30.502 2.786.184 1.500.000

Bancos

0 30.502 2.786.184 1.500.000

Reportos

0 0 0 0

Pasivos indexados a títulos

0 0 0 0

Otros Pasivos

29.202.605 29.974.108 34.922.874 27.555.087

Total Pasivo

29.202.605 30.004.610 37.709.058 29.055.087

Capital Social

91.653.128 71.984.095 56.944.387 43.150.507

Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al cierre del 31 de Diciembre de 2007)

Año				
Vencimientos				

* En caso que pertenezcan a periodos menores a un año, los índices se anualizarán 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

Copyright © 2007 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos