

Financiero/Venezuela Análisis de Riesgo

Banesco Holding, C.A.- (BHCA)

Ratings

Tipo de Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Corto Plazo	F-2(ven)	NR	Ago-2006
Largo Plazo	BBB+(ven)	NR	Ago-2006
PC 2006	A3	NR	Ago-2006

NR – No calificado anteriormente.

Analistas

Pedro El Khaouli
(58 212) 286 38 44
pedro.elkhaouli@fitchvenezuela.com

Franklin Santarelli
(1 212) 908 07 39
franklin.santarelli@fitchratings.com

Perfil

Banesco Holding C.A. (BHCA), es un holding financiero constituido en el año 1988, con operaciones en Venezuela y el exterior. El activo de mayor tamaño dentro del holding esta representado por Banesco Banco Universal C.A. (BANESCO), la mayor entidad financiera en Venezuela con activos superiores a 11.300 millardos de bolívares (92% de los activos consolidados) al cierre diciembre de 2005.

Fortalezas y Oportunidades

- Adecuada posición competitiva de su principal subsidiaria
- Bajo nivel de endeudamiento del holding

Debilidades y Amenazas

- Dependencia de su principal subsidiaria
- Reducción de rentabilidad y volatilidad de las relaciones de calidad de activos
- Regulaciones que limitan el negocio bancario en Venezuela

Operación

Banesco Holding, C.A. (BHCA) fue constituido en el año 1988 con la intención de agrupar las diferentes operaciones financieras (principalmente bancarias) de Banesco Organización Financiera (BOF). A la fecha, el holding cuenta con activos por 1.420 millardos de bolívares y un patrimonio de 1.338 millardos de bolívares, con inversiones en: Banesco, Banco Universal, C.A. (BANESCO), banco líder en Venezuela al cierre de diciembre de 2005, con una participación de mercado del 13% de la inversión gestionada (captaciones del público más inversiones cedidas) del sistema bancario; Banesco Internacional Bank INC, ubicado en Panamá, con activos por más de 295 millones de dólares (5% de los activos del holding); Banesco Internacional Bank Corp., ubicado en Puerto Rico, con activos por 28 millones de dólares; y otras operaciones que principalmente mantienen inversiones en algunas de las subsidiarias antes mencionadas (UBC Holding C.A. y UBC Crédito C.A.). Es importante destacar, que los dos bancos fuera de Venezuela, se encuentran apoyados y operan bajo los estándares operativos de BANESCO, por lo cual han sido empleados para desarrollar una estrategia de expansión en el extranjero y soportar las necesidades de algunos de los clientes de BANESCO en Venezuela.

Dado que el holding no maneja operaciones propias y tomando en cuenta la importancia que tiene BANESCO dentro del holding, se considera que el riesgo de crédito de ambas instituciones está íntimamente vinculado. BANESCO su principal subsidiaria, representa el 92% de los activos del holding, al manejar 15.395 millardos de bolívares (incluyendo inversiones cedidas) y genera la mayor parte de su utilidad neta. BANESCO posee calificaciones de riesgo nacional asignadas por Fitch Venezuela de corto plazo y de largo plazo en los niveles F-2(ven) y A-(ven) respectivamente, siendo ambas una señal de una buena calidad crediticia. Asimismo, BANESCO refleja calificaciones de riesgo internacional de largo plazo y corto plazo en la categoría "B", así como la individual en "D/E", otorgadas por Fitch Ratings. Vale destacar que Banesco Holding, C.A., está considerando hacer una emisión de Papeles Comerciales en el mercado local por la cantidad de 300.000 millones de bolívares (17,9% de su patrimonio) con plazos de vencimientos entre 15 y 360 días inclusive, la cual tendrá como fuente de repago la operación propia del holding, así como los dividendos y el soporte que puedan brindar sus subsidiarias, principalmente BANESCO.

Agosto 2006

"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

Banesco Holding C.A. (BHCA), es un holding financiero constituido en el año de 1988, con operaciones en Venezuela y en el exterior. La conducción de la institución recae en su Junta Directiva, la cual esta integrada por 7 miembros representantes de los accionistas, siendo que en algunos casos dichos miembros también participan como directores en varias de sus subsidiarias. Dado que el holding no presenta operaciones propias, la entidad realiza sus actividades apoyada en la estructura operativa de sus subsidiarias, mientras que a la fecha de elaboración de este reporte, BHCA no presentaba deuda financiera en sus registros. Durante el año 2006, la gerencia de la institución estima realizar una emisión de Papeles Comerciales por 300 millardos de bolívares con plazos de vencimientos entre 15 y 360 días inclusive (no redimibles anticipadamente), para ser destinados a cubrir las necesidades de capital de trabajo dirigidas a la realización de las actividades inherentes al objeto social de Banesco Holding C.A. Dicha deuda, estará soportada por las operaciones propias del holding, así como por los recursos a través de dividendos provistos por sus subsidiarias, principalmente por Banesco Banco Universal C.A. (BANESCO), la empresa de mayor tamaño de BHCA y la que contribuye con el mayor porcentaje de las utilidades.

Tabla N° 1
BHCA: Participación de Principales Filiales AF05

	Activos	Patrimonio	Utilidad
Banesco Banco Universal	92%	109%	71%
Banesco International Bank	5%	7%	9%
Banesco Internacional Corp.	0%	2%	1%
Efecto Consolidación y otras subs	3%	-18%	19%
Balance Consolidado	100%	100%	100%

Nota: Las cifras se presentan antes de los ajustes propios de la consolidación

BANESCO, constituido originalmente en el año 1977 bajo el nombre de Banco Agroindustrial Venezolano, ha sido una de las instituciones financieras de mayor crecimiento en los últimos 10 años. Desde tal fecha, la institución ha mantenido un agresivo programa de fusiones y adquisiciones que le han permitido consolidarse como la institución de mayor tamaño en el país, con una participación de mercado del 13% de la inversión gestionada (activos + inversiones cedidas) del sistema bancario venezolano y una amplia participación dentro del "middle market", créditos al consumo e hipotecario, todo esto al cierre del año 2005.

Durante el período 1997-2002 la institución se embarcó en un agresivo proceso de fusiones con diferentes participantes del sistema financiero nacional: entidades de ahorro y préstamos, bancos comerciales e incluso algunas entidades financieras que prestaban servicios de banca especializada bajo el nombre de BANESCO. Dicho programa de fusiones y adquisiciones, no solo requirieron de un agresivo plan de inversión en tecnología, sino también del cierre de numerosas agencias bancarias que se solapaban entre ellas, la racionalización de la plantilla laboral y por último, de un ambicioso programa inicial de mercadeo para reafirmar la solidez de la marca. Tales

gastos resultaron en una significativa plusvalía en los libros de BANESCO (33% del patrimonio al cierre del AF02), la cual sería amortizada en un período de 20 años. Al cierre del AF05, el crecimiento del patrimonio y la amortización de dicha plusvalía han resultado en una reducción de su importancia, siendo que la misma pasó a representar un 12% del patrimonio de BANESCO. En opinión de Fitch las plusvalías reducen la calidad del patrimonio de una institución.

Cabe destacar que 27 millones de dólares en títulos poseídos por las distintas filiales, equivalentes al 3,5% del patrimonio de BHCA, se encontraban en custodia de Refco Capital Markets, LTD (Refco) al momento de declararse en bancarota y las mismas no se encuentran aprovisionadas. Hasta la fecha, el tiempo y la posible recuperación de esos valores permanecen inciertos. Sin embargo, en opinión de Fitch, en caso que BHCA deba absorber las pérdidas por éste evento, el perfil financiero mantendría consistencia con el actual nivel de riesgo asignado.

Presentación de Cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por diferentes firmas de auditores reconocidas por la Superintendencia de Bancos (SUDEBAN). Para el año 2005, dichos estados fueron auditados por la firma BDO Guillén, Fernández & Asociados. Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe fueron preparados de acuerdo a los Principios de Contabilidad de Aceptación General en Venezuela y los requerimientos de la SUDEBAN, que en algunas ocasiones difieren de los Principios de Aceptación General en Venezuela. Para dar cumplimiento con los requerimientos de la Comisión Nacional de Valores (CNV), la gerencia de la institución preparó los estados financieros anuales utilizados para el presente reporte, sobre la base de los estados financieros auditados antes mencionados. Por su parte, también se han incorporado las cifras no auditadas correspondientes a los primeros cinco meses del año 2006.

▪ Operaciones

BHCA no posee actividades propias, siendo que sus activos lo comprenden la cartera de inversiones en subsidiarias (87% del activo total), un portafolio de títulos valores (7%), mientras que el 6% restante está representado por otros activos de menor cuantía. Por su parte, los ingresos provienen principalmente de la participación en las ganancias de sus empresas subsidiarias, y en menor medida del rendimiento de su cartera de inversiones en valores y efectivo. Por su parte, los gastos corresponden al pago de costos administrativos para el mantenimiento de una estructura operativa básica.

Tabla N° 2

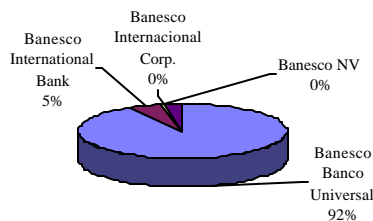
BHCA: Estados Financieros no Consolidados
(Cifras constantes reexpresadas en millones de bolívares de diciembre de 2005)

Balance General	2002	2003	2004	2005
Efectivo	6.734	12.991	6.498	8.192
Inversiones en Valores	865	18.127	83.341	102.430
Inversiones en Relacionadas	718.556	1.005.181	1.091.302	1.236.958
Otros Activos	173.125	63.040	99.932	81.562
Total Activos	899.281	1.099.338	1.281.074	1.429.142
Pasivos Financieros	0	0	0	0
Total Pasivos	152.152	115.831	89.282	91.392
Patrimonio Total	747.129	983.507	1.191.792	1.337.750
Edo de Ganancias y Pérdidas				
Ingresos Totales	229.888	330.651	377.538	130.381
Gastos Totales	70.258	46.500	28.127	1.515
Resultado por Exposición a la Infl.	0	-74.522	106.084	46.112
Utilidad antes de Impuestos	159.630	358.673	243.326	174.978
Impuestos	0	0	42	0
Utilidad Neta	159.630	358.673	243.284	174.978

Considerando que BHCA es un holding de empresas financieras, resulta importante efectuar una descripción de sus principales filiales y, posteriormente, realizar un análisis del resultado consolidado.

Gráfico N° 1

BHCA: Distribución de las Operaciones
(Año 2005)



BANESCO: Constituido en el año 1977, ha sido una de las instituciones financieras de mayor crecimiento en los últimos años. Al cierre de 2005, la institución manejaba 15.395 millardos de bolívares de la inversión gestionada (activos e inversiones cedidas), equivalentes al 13% del sistema bancario, siendo la institución financiera de mayor tamaño a nivel nacional. Las operaciones de BANESCO durante el año 2005, han estado enmarcadas por una estrategia de expansión en su cartera crediticia, fondeadas principalmente con recursos provenientes de las participaciones (inversiones cedidas). Debido al importante crecimiento de la cartera (+144%) durante el año 2005, la relación de morosidad ajustada se redujo a 1,5%, siendo inferior a la registrada al cierre de 2004 (3,4%) y muy por debajo del promedio histórico. Por su parte, la cobertura de provisiones sobre la cartera inmovilizada ajustada se encuentra en niveles superiores a la mostrada en períodos anteriores (138%), mientras que con relación a la cartera total, ésta refleja una disminución hasta alcanzar el nivel histórico más bajo en cinco años (2,1%) e inferior al promedio del sistema bancario. Lo anterior, se debe en parte a la menor rentabilidad que no ha permitido crear provisiones al ritmo del crecimiento de la cartera, lo cual ha afectado al sistema financiero venezolano en forma generalizada. Las escasas posibilidades de inversión en el

mercado local, han resultado en un aumento sostenido de la concentración de títulos valores en instrumentos emitidos por el gobierno, hasta llegar a representar poco más de 6 veces su patrimonio y de 3,9 veces si se excluyen las colocaciones en el Banco Central de Venezuela al cierre de 2005. Cabe destacar, que unos 6 millones de dólares de esos bonos, equivalentes al 1% del patrimonio, se encontraban en custodia de Refco. Como consecuencia de la caída de las tasas de interés, la reducción del spread financiero, la existencia de una mayor competencia a nivel local, la imposición de controles en las comisiones, entre otros aspectos, BANESCO ha visto reducir sus indicadores de rentabilidad a niveles históricos en cinco años, aun cuando tal comportamiento ha sido similar al del mercado. Así, para al cierre del año 2005, las relaciones ROAA (ajustada por el monto de las inversiones cedidas) y ROAE se ubicaron en 2,5% y 30% respectivamente. BANESCO refleja calificaciones de riesgo nacional de corto plazo y de largo plazo en los niveles F-2(ven) y A-(ven) respectivamente, otorgadas por Fitch Venezuela, siendo ambas una señal de una buena calidad crediticia. Las calificaciones están soportadas por una amplia participación de mercado, una adecuada diversificación de sus operaciones, una base de clientes atomizada y una buena rentabilidad. Por su parte, dichas calificaciones se encuentran limitadas por un relativo menor spread financiero y la volatilidad observada en los indicadores de calidad de activos, todo esto junto al incremento observado en el nivel de intervención gubernamental en el negocio bancario y los efectos negativos derivados de la volatilidad del entorno operativo que afecta a todas las instituciones financieras en Venezuela. Asimismo, BANESCO tiene asignado calificaciones de riesgo internacional de largo plazo y corto plazo en la categoría "B", así como individual en "D/E" por parte de Fitch Ratings.

Tabla N° 3

Banesco Banco Universal C.A.
(Principales Indicadores)

Banesco vs el Sistema	Banesco		Sistema	
	5 años	2005	5 años	2005
Créditos Netos/Activo Total*	22,8%	33,0%	25,9%	33,2%
Morosidad**	7,0%	1,5%	5,7%	1,5%
Cobertura de Cart. Morosa**	130,7%	138,0%	121,6%	183,8%
Cobertura de Cartera de Créditos	8,8%	2,1%	6,0%	2,7%
Liquidez FITCH*	77,2%	67,7%	67,4%	68,1%
Patrimonio a Activo	13,4%	11,1%	14,0%	11,5%
NIM*	7,3%	5,3%	9,0%	5,9%
Costos Operativos/Activo *	6,9%	5,3%	9,0%	7,3%
ROA *	4,0%	2,5%	4,0%	3,0%
ROE	37,0%	29,6%	34,0%	32,1%

* Ajustados por el monto de las inversiones cedidas

** Incluye el monto de los créditos reestructurados

Fuente: FitchRatings

BANESCO INTERNATIONAL BANK CORP: Un banco constituido en Puerto Rico en 1993, con la intención de prestar servicios de banca internacional (licencia de operación con clientes domiciliados en el extranjero). Desde el año 2002, la institución viene reflejado una contracción en su balance estructural, debido fundamentalmente a la disminución de los fondos tomados

de empresas relacionadas, lo cual aunado a la evolución favorable de los resultados netos, han permitido una sensible mejora de la relación de patrimonio a activo hasta alcanzar un 43% al cierre de 2005. Hoy en día el principal activo lo conforma la cartera de inversiones, la cual alcanza unos 20 millones de dólares y se encuentra colocada en bonos soberanos de Venezuela (30%), Rusia (26%), Brasil (18%), Turquía (16%) y Corea del Sur (10%). Al igual que BANESCO, la institución mantiene una exposición con Refco de 7 millones de dólares, representando el 60% del patrimonio de la institución. Vale destacar que los resultados netos de la institución se explican principalmente por ganancias o pérdidas cambiarias producto de su portafolio de títulos.

Tabla N° 4
Banescó International Bank Corp.
(Cifras expresadas en miles de dólares)

	2002	2003	2004	2005
Balance General				
Disponibilidades	35.823	6.315	8.666	7.491
Cartera de Inversiones	40.722	52.356	47.675	20.138
Cartera de Créditos	1.776	0	0	0
Activos Totales	80.513	60.377	56.957	28.494
Depósitos	73.907	44.674	38.602	14.004
Otro Financiamiento	0	0	0	0
Pasivo Total	75.562	44.737	39.710	16.341
Patrimonio	4.951	15.641	17.247	12.154
Edo de Ganancias y Pérdidas				
Margen Financiero Bruto	1.396	1.332	1.673	2.531
Gastos Operativos	605	624	1.666	2.072
Otros Ingresos Operativos Netos	382	5.874	9.272	2.194
Resultado Neto	223	6.582	9.279	2.653

BANESCO INTERNATIONAL BANK INC: Un banco constituido en Panamá en 1992, con licencia bancaria internacional para efectuar exclusivamente transacciones bancarias que se perfeccionen, consuman o surtan sus efectos en el exterior. Este vehículo, no sólo tiene la posibilidad de manejar depósitos en dólares de clientes venezolanos, sino también de realizar operaciones crediticias, las cuales representaban un 6% del activo al cierre de 2005, reflejando cierta concentración e indicadores de calidad de activos relativamente volátiles en el tiempo, pero con amplias relaciones de cobertura de la cartera vencida. Por su parte, tal y como ha sido históricamente, el activo más importante al cierre de 2005 lo constituye la cartera de inversiones (91% del activo total), distribuida en bonos soberanos (29%), Letras del Tesoro de los Estados Unidos (30%), bancos del exterior (26%) y el resto en bancos locales. De manera similar que las anteriores subsidiarias, la institución mantiene una exposición con Refco por unos 14 millones de dólares, equivalentes al 27% del patrimonio. En cuanto al margen financiero bruto, el mismo creció un 130% durante el 2005 con respecto al año anterior, como consecuencia del incremento experimentado por los ingresos derivados de la colocación de depósitos a plazo (en VEB) y el efecto de la estabilidad cambiaria. A pesar de ello, la comercialización de su cartera de títulos sigue siendo la fuente más

importante de generación de recursos financieros. En términos de gastos, los mismos están explicados por el costo de los fondos, las provisiones de la cartera de créditos y algunos relacionados con su operación, siendo que en cierta forma estos últimos están subvencionados por la estructura operativa de BANESCO. Vale destacar que las pérdidas cambiarias registradas durante el 2005, producto de operaciones realizadas en bolívares y euros, impactaron negativamente los otros ingresos operativos netos, todo lo cual redujo la utilidad en un 52% con respecto al período anterior. La retención de las utilidades, ha sido la principal fuente de incremento del patrimonio siendo que la relación de patrimonio a activos reflejó un 17% para diciembre de 2005.

Tabla N° 5
Banescó International Bank Inc.
(Cifras expresadas en miles de dólares)

	2002	2003	2004	2005
Balance General				
Disponibilidades	42.309	20.636	8.079	7.766
Cartera de Inversiones	112.413	170.663	255.383	267.761
Cartera de Créditos	65.005	18.651	11.258	16.098
Activos Totales	228.294	214.573	279.177	295.367
Depósitos	213.375	194.415	232.194	244.722
Otro Financiamiento	0	0	5.331	0
Pasivo Total	217.066	194.817	237.769	244.937
Patrimonio	11.227	19.756	41.408	50.430
Estado de Ganancias y Pérdidas				
Margen Financiero Bruto	4.595	-5.235	6.128	14.124
Gastos Operativos	736	1.948	1.182	1.029
Otros Ingresos Operativos Netos	81	16.373	19.706	-515
Resultado Neto	499	6.529	24.652	11.896

BANESCO SEGUROS C.A.: Esta empresa, poseída en un 99,75% fue constituida durante el año 1993, con la intención de prestar servicios de seguros en los ramos de personas y generales. Luego de algunos años mostrando un nivel de operaciones relativamente moderado, BH decidió darle mayor dinamismo a las operaciones de esta filial, no sólo a través de la oferta de servicios de banca seguros mediante de la red de agencias de BANESCO, sino también sobre la base de la comercialización propia de sus productos apoyados en el reconocimiento de su marca. Es así como durante el período 2001-2005, la empresa logró multiplicar por más de seis veces el volumen de primas cobradas, siendo que dicho crecimiento ha estado mayormente concentrado en la suscripción de primas de ramos generales, los cuales se incrementaron en 90% durante el último año. Para el cierre del 2005, la empresa manejaba primas por poco más de 206.000 millones de bolívares (+87% con respecto a 2004), con lo cual se ubicaba como la décimo primera empresa de mayor tamaño a nivel nacional, con una participación de mercado equivalente al 3,2% de las primas cobradas del sector. La empresa ha mantenido una conservadora política de cesión de riesgos, siendo que la relación de prima retenida a prima cobrada se ubicó en 40% para diciembre de 2005, en parte explicada por el reciente crecimiento de su volumen de operaciones en ramos generales. Si bien el reciente

crecimiento de la cartera de riesgos suscritos limita el análisis de su comportamiento, hasta la fecha la empresa ha logrado registrar indicadores de siniestralidad y costos operativos inferiores al promedio del sector, lo cual ha permitido compensar el mayor gasto relativo en reservas y por ende alcanzar un resultado técnico positivo, similar al reflejado por el mercado. En cuanto a las razones de rentabilidad, el ROA ha mantenido el promedio histórico, pero en niveles inferiores al mercado. Por su parte, los indicadores de liquidez de la empresa comparan desfavorablemente con el promedio del sector, además de mostrarse más apalancada que sus competidores. La inversión en esta subsidiaria se contabiliza según el método de participación patrimonial.

Tabla N° 6
Banesco Seguros, C.A.

Banesco Seguros vs. el Sistema	Banesco		Mercado	
	5 años	2005	5 años	2005
Prima Retenida/Prima Total	47%	40%	80%	81%
Siniestralidad Bruta	15%	23%	50%	48%
Siniestralidad Neta de Rea.	55%	50%	56%	53%
Costos Operativos Netos de Rea.	21%	24%	29%	27%
Resultado Técnico/Primas	3%	6%	2%	6%
Gestión General/Primas	4%	2%	8%	3%
ROAA	8%	8%	10%	10%
Liquidez FITCH	1,12x	1,04x	1,42x	1,59x
Pasivo/Patrimonio FITCH	2,84x	2,32x	1,59x	1,63x

Fuente: Superintendencia de Seguros, Cálculos FITCH Venezuela

■ Aspectos Regulatorios

La mayoría de las operaciones de BHCA, por corresponder actividades bancarias y de seguros, tanto en Venezuela como en el extranjero, las mismas se encuentran altamente reguladas por los organismos respectivos.

En el caso particular venezolano, la creciente intervención gubernamental en el negocio bancario que afecta su principal subsidiaria, ha derivado en una variada lista de exigencias que imponen rigideces a la actividad local, 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, BANESCO 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 resulta en una mayor flexibilidad para el manejo de los recursos de BANESCO y por ende de su capacidad de pago.

b) *Imposición de carteras de créditos dirigidas, controles de tasas, comisiones y tarifas:* Desde la

aprobación de la Ley de Bancos del año 1999, el sector financiero venezolano ha enfrentado un mayor nivel de intervención por parte del gobierno venezolano. Así, en los últimos años se han incorporado diferentes requerimientos que incluyen desde la colocación compulsiva de créditos a diferentes sectores (gavetas agrícolas, microcréditos, hipotecaria y recientemente turismo), el control de tarifas y comisiones, así como la imposición de un control de tasas de interés (pisos y techos). Estas medidas, han venido afectando el comportamiento del sector, reduciendo cada vez más el margen de maniobra. A la fecha, cerca del 32% de la cartera de créditos debe ser colocada obligatoriamente en diferentes sectores, por su parte, algunas comisiones relacionadas con los cargos de mantenimiento en cuentas corrientes y de ahorros también han sido limitadas. Asimismo, a partir de mayo de 2005 la tasa máxima de interés a cobrar a los clientes se fijó en 28%, mientras que los depósitos de ahorro no pueden ser remunerados por debajo del 6,5% y los depósitos a plazo por debajo del 10%. En este sentido, vale destacar que hasta la fecha, BANESCO ha dado fiel cumplimiento a las disposiciones antes descritas.

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, el Banco Central de Venezuela ha impuesto un límite máximo de exposición del patrimonio a posiciones no cubiertas en moneda extranjera, limitando así las posibilidades de inversión de la principal filial de BHCA: BANESCO.

d) *Control de Cambios:* Por segunda vez en un período de 10 años, desde febrero de 2003 el Ejecutivo Nacional decretó la aplicación de un control de cambios, limitando así las operaciones en este mercado. Tal medida no sólo puede afectar la capacidad de pago de los deudores en moneda extranjera, sino también limita al holding en sus intenciones de incrementar sus inversiones en el exterior. Hasta la fecha, BHCA ha honrado los compromisos en moneda extranjera de sus filiales en Venezuela, gracias a una adecuada gestión de tesorería y control de riesgos.

e) *Encaje Legal:* Recientemente, el Banco Central de Venezuela, aumentó la tasa de encaje legal sobre las captaciones del público y las participaciones (inversiones cedidas), restringiendo aún más los fondos disponibles para las actividades de intermediación financiera, presionando en mayor medida, el ya estrecho margen financiero bruto que reflejan las instituciones financieras.

Similar al caso de las filiales en Venezuela, las subsidiarias del holding en el exterior deben enfrentar una serie de normativas de operación dictaminadas por el regulador local. En el caso de la operación en Puerto Rico, la misma responde a los estándares de supervisión contemplados en el "Internacional Banking Regulatory Act", la cual estipula los diferentes requerimientos de operación de las entidades financieras con licencia para operaciones con extranjeros; mientras que en el caso de la

subsidiaria en Panamá, debe responder a los lineamientos aplicados por la Superintendencia de Bancos de Panamá.

▪ Desempeño Financiero¹

Las actividades en Venezuela de BHCA durante el año 2005 transcurrieron en medio de una continua expansión económica, impulsado fundamentalmente por los elevados precios del petróleo, así como también por un relativo menor nivel de conflictividad política. Lo anterior, ha impactado positivamente el sector real de la economía, aumentando el nivel de crecimiento del crédito doméstico, en un escenario caracterizado por la caída de las tasas de interés, no solo influenciado por las regulaciones impuestas, sino también por la creciente competitividad del sector. En ese sentido, el importante crecimiento de la cartera crediticia, así como la consolidación de las herramientas de control de riesgo en la principal subsidiaria (BANESCO), permitieron mostrar una recuperación de las relaciones de calidad de activos, mientras que el estrechamiento del margen financiero, no pudo ser compensado por la eficiente labor de control de costos y por menores requerimientos de provisiones.

Durante el año 2005, los ingresos financieros de BHCA alcanzaron 1.299.215 millones de bolívares, superiores en 25% con relación a los registrados durante el año anterior, producto de la importante expansión de la cartera de créditos (+112%), que pudo más que compensar la caída de las tasas de interés. Por su parte, el crecimiento menos que proporcional de los gastos financieros, impactado por un cambio en su mezcla de fondos, dado el aumento de los depósitos a la vista (menos onerosos) y la disminución de los a plazo, contribuyeron a mejorar el margen financiero, siendo que el mismo aumentó en 33%. Sin embargo, dada la tasa de crecimiento de los activos, la relación de margen financiero bruto a activo promedio (NIM) se redujo a 5% (incluyendo el efecto de las inversiones cedidas). En ese mismo sentido, la expansión del balance permitió diluir el crecimiento de los gastos de transformación en términos reales, lo que benefició la relación de costos operativos a activo promedio hasta 5% (incluyendo las inversiones cedidas). El aumento de los otros ingresos operativos netos (principalmente ingresos por comisiones), la reducción del nivel de provisiones, junto a las ganancias monetarias, contribuyeron a mejorar el resultado neto de la institución, con lo cual la utilidad del período se incrementó en 44% hasta alcanzar los 396.625 millones de bolívares, mientras que las relaciones ROAA y ROAE se ubicaron en 2,5% y 25,3%, respectivamente.

Las condiciones existentes en el ambiente operativo y la expansión en los volúmenes de operaciones crediticias, permitieron lograr una mejora en la relación de cartera de créditos inmovilizados a cartera de créditos total hasta 0,5%; 0,9 puntos porcentuales inferior a la registrada al cierre del AF04. Por su parte, BHCA logró elevar la

relación de cobertura de cartera inmovilizada hasta 275,8%, siendo este un nivel considerado conservador.

Dadas las limitaciones de inversión en Venezuela y la elevada participación relativa de BANESCO dentro de los activos BHCA, la cartera de inversiones continuó manteniendo una especial concentración en los títulos de deuda emitidos por el gobierno de la República Bolivariana de Venezuela. Así, al cierre de diciembre de 2005 las inversiones en valores del gobierno de Venezuela (excluyendo el BCV) representaban un 72% del total, mientras que el resto se distribuyó entre las inversiones en títulos emitidos por el Banco Central de Venezuela, bancos del extranjero, algunos títulos de renta fija privados y una porción casi insignificante de acciones, dada la política de la institución de no participar activamente en el mercado de renta variable.

El crecimiento menos que proporcional del patrimonio con respecto a los activos, como consecuencia del decreto y pago de dividendos contra los resultados acumulados durante el año 2005 por 177.467 millones de bolívares constantes, resultó en un reducción de la relación de patrimonio a activos hasta 13%, el menor porcentaje registrado en cinco años.

▪ Eventos Financieros Recientes²

El sistema bancario tiene como característica, que los primeros meses del año presentan cierta estacionalidad económica, lo cual impacta en el ritmo de crecimiento del negocio y en la generación de resultados. Asimismo, tal y como se ha mencionado, los resultados financieros de BHCA se han visto influenciados por el comportamiento de la principal filial del grupo (BANESCO).

En este sentido, al cierre de mayo del año 2006 (5MAF06), la expansión de la cartera crediticia (+6%) no pudo compensar el efecto del crecimiento de los créditos inmovilizados (+68%), lo cual afectó levemente la relación de créditos inmovilizados a cartera bruta, que se ubicó en 0,7%, la cual aun compara favorablemente con períodos anteriores. Asimismo, la relación NIM a activo promedio se redujo hasta alcanzar un 4,4%, por la disminución del margen financiero. Por su parte, la disminución de los otros ingresos operativos, además de una leve ganancia monetaria, impactaron negativamente el resultado neto del período.

En cuanto a los indicadores de liquidez, los mismos en términos generales mantienen niveles similares a los reflejados al cierre del período anterior. Por otro lado, el crecimiento más que proporcional de los activos con respecto a los resultados netos generados, resultó en una reducción de los indicadores de capitalización, con lo cual la relación de patrimonio a activo se ubicó en 12%.

¹ Los resultados financieros presentados en la presente sección corresponden a los estados financieros presentados en forma anual por BHCA y expresados en moneda de junio de 2005.

² Estados financieros interinos de los primeros cinco meses del año 2006 no auditados expresados en moneda de mayo de 2006.

Resumen Financiero - Banesco Holding C.A.

(Cifras consolidadas expresadas en millones de bolívares constantes al cierre de mayo de 2006)^{EF}

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período	2.150,00	2.150,00	1.920,00	1.600,00	1.401,25	763,00
	5MAF06	2005	2004	2003	2002	2001
Principales Indicadores Financieros						
Liquidez						
(Disponibilidades)/(Cap. del Público)	25,2%	19,2%	17,2%	22,0%	33,4%	33,0%
(Disp.+Inv. en Valores)/(Cap. Totales a CP) ^a	86,5%	85,4%	114,5%	106,0%	90,9%	73,3%
Cart. de Créditos Neta/Cap. del Público	52,8%	53,7%	29,4%	27,7%	47,1%	42,8%
Calidad de Activos						
Provisiones de Cartera/ Cartera de Créditos	1,3%	1,3%	3,6%	6,9%	6,9%	2,5%
Provisiones de Cartera/Cartera Inmovilizada	182,5%	275,8%	251,1%	192,5%	129,9%	62,5%
Cartera Inmovilizada/Cartera de Créditos Bruta	0,7%	0,5%	1,4%	3,6%	5,3%	3,9%
Actividad Aseguradora^b						
Siniestralidad Pagada Neta	n.d.	50,0%	45,9%	63,6%	67,0%	50,8%
Costos de Operación/Primas Cobradas	n.d.	14,3%	15,0%	13,3%	16,7%	13,5%
Resultado Técnico/Primas Cobradas	n.d.	2,4%	1,5%	0,3%	-2,6%	5,3%
Índice Líquido	n.d.	1,04x	0,87x	0,98x	1,62x	1,07x
Pasivo/Patrimonio Fitch	n.d.	2,32x	2,76x	2,61x	3,65x	2,87x
Rentabilidad						
Margen Financiero Bruto/Activo Bruto Promedio ^a	4,3%	4,9%	6,3%	8,6%	11,0%	0,0%
Eficiencia	78,4%	66,5%	53,6%	68,3%	76,0%	55,7%
Overhead** ^a	4,6%	5,0%	5,9%	9,7%	12,7%	0,0%
ROAA**	1,0%	2,5%	2,5%	4,4%	4,7%	0,0%
ROAE**	12,7%	25,3%	20,5%	30,1%	25,5%	0,0%
Apalancamiento						
Patrimonio/Activo Total	12,0%	13,0%	13,4%	16,3%	17,2%	26,1%
Riesgo Cambiario						
Posición Neta en Moneda Extranjera (MM de US\$.)	(39)	(19)	(59)	(2)	(135)	42
Resultados						
Margen Financiero antes de Provisiones	370.943	791.696	706.765	710.213	591.685	276.686
Gastos de Provisiones	14.968	16.078	34.950	91.898	60.750	25.532
Comisiones, Ing. x Servicios y otros Ing. x Oper.	134.024	404.791	529.488	471.820	308.011	136.012
Costos de Operación	395.838	795.643	662.426	807.448	684.160	229.769
Utilidad Neta	88.690	396.625	275.093	363.238	255.085	99.585
Flujo de Caja						
Efectivo Neto por las Actividades Oper.	628.568	(3.833)	320.570	461.774	366.839	(140.061)
Efectivo neto por las Act. de Inv.	(756.950)	(985.530)	(3.214.927)	(1.018.820)	(1.042.262)	1.333.864
Efectivo neto por las Act. de Financ.	916.973	1.462.324	3.179.107	536.229	690.129	(1.370.707)
Flujo de Efectivo Neto	788.591	472.962	284.750	(20.818)	14.706	(176.904)
Balance						
Disponibilidades	2.710.162	1.921.571	1.448.609	1.163.859	1.184.677	581.524
Inversiones en Valores Totales	3.778.033	3.777.377	5.386.769	3.173.548	1.960.008	633.544
Cartera de Créditos Bruta	5.753.274	5.431.474	2.563.598	1.573.385	1.795.510	773.489
Vigente	5.710.788	5.406.168	2.527.076	1.516.977	1.699.892	736.029
Inmovilizada	42.486	25.306	36.522	56.408	95.618	30.547
Provisión	77.554	69.795	91.724	108.599	124.230	19.089
Otros Activos	1.752.724	1.779.499	1.607.171	1.749.393	2.029.723	1.163.218
Total Activo	13.916.639	12.840.126	10.914.423	7.551.586	6.845.688	3.132.687
Captaciones del Público	10.740.406	9.987.231	8.405.127	5.295.176	3.548.202	1.763.755
Otros Pasivos	1.500.413	1.178.179	1.050.641	1.024.899	2.116.822	550.007
Total Pasivo e Intereses Minoritarios	12.240.819	11.165.410	9.455.768	6.320.075	5.665.024	2.313.762
Total Patrimonio	1.675.820	1.674.716	1.458.655	1.231.511	1.180.663	818.925
Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al 31 de mayo de 2006)						
Año	2005	2005	2006	2006	2007	> 2008
Vencimientos	-	-	-	-	-	-

* Estados Financieros Consolidados. 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

^a Ajustada por el monto de las inversiones cedidas

^b Indicadores Financieros

^{EF} Estados Financieros Reexpresados por la Gerencia

Características de la Emisión

Emisor:	Banesco Holding, C.A.
Identificación de la Emisión:	Emisión 2006-I
Tipo de Emisión:	Papeles Comerciales
Monto:	Hasta Bs. 300.000,00 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, tenga conocimientos de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
Uso de los Fondos:	Los fondos provenientes de la colocación de la presente emisión de Papeles Comerciales serán destinados a cubrir las necesidades de capital de trabajo dirigidas a la realización de las actividades inherentes al objeto social de Banesco Holding, C.A.
Autorización de la Emisión:	Emisión 2006-I aprobada en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas del 4 de julio de 2006.
Información Procesada:	<ol style="list-style-type: none">1. Edos. Financieros del emisor para el período 1997-2006.2. Entrevistas a Ejecutivos de la empresa.3. Reportes de FITCH Ratings Ltd.
Sustento de la Calificación:	Análisis Financiero de Banesco Holding C.A. publicado en agosto de 2006.

Agosto 2006

"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