

Financiero/Venezuela Análisis de Riesgo

Banco de Venezuela, S.A., Banco Universal (BDV)

Ratings

Tipo de Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Corto Plazo	F-1(ven)	NR	Ago-03
Largo Plazo	AA(ven)	A+(ven)	Sep-04
Emisión PC	A1	NR	Dic-06

NR – No calificado anteriormente; PC – Papeles Comerciales

Analistas

Pedro El Khaouli
(58 212) 286 32 32
pedro.elkhaouli@fitchvenezuela.com

Franklin Santarelli
(58 212) 286 38 44
franklin.santarelli@fitchvenezuela.com

Perfil

Banco de Venezuela constituido en el año 1890, es el banco más antiguo del país y es propiedad del Banco Santander Central Hispano de España desde 1996. La institución tradicionalmente ha mantenido una posición de liderazgo en el mercado de clientes corporativos, y más recientemente también ha logrado una posición privilegiada en el mercado masivo y de medianas empresas. Al cierre de junio de 2006, BDV era la tercera institución, con una participación de mercado del 11% de la inversión gestionada (activos + inversiones cedidas) del sistema bancario.

Fortalezas y Oportunidades

- Sólida posición de mercado
- Adecuados niveles de liquidez
- Niveles de eficiencia y rentabilidad superiores al promedio
- Efectivos sistemas de control de riesgo
- Apoyo operativo del Banco Santander Central Hispano

Debilidades y Amenazas

- Reducción de los indicadores de rentabilidad y capitalización similar al comportamiento del mercado
- Niveles de competencia crecientes
- Mayor intervención del gobierno en el negocio bancario en un ambiente operativo volátil

Fundamentos

En los últimos años, Banco de Venezuela (BDV) ha logrado mantener una posición de liderazgo dentro del sistema, mostrando un perfil financiero sólido, gracias a una adecuada gestión gerencial ajustada a las condiciones del entorno. Durante el año 2005, BDV mantuvo un sano crecimiento de su cartera de créditos (+47%), aunque a un ritmo menor al experimentado por el sistema bancario, impulsado por la demanda de facilidades crediticias para el consumo. Lo anterior, junto a la reducción de la cartera inmovilizada (-26%), resultaron en una nueva mejora de la relación de morosidad bruta hasta tan solo 0,6% (2004: 1,2%), mientras que la relación de cobertura se ubicaba en 317%. Igualmente, al cierre de septiembre de 2006, se mantuvieron los indicadores de calidad de activos en los mismos niveles, aun con el crecimiento de la cartera inmovilizada (+18%). A pesar de lo anterior y similar al comportamiento del mercado, la constitución de provisiones no ha seguido el aumento de la cartera de créditos, resultando en un retroceso del nivel de aprovisionamiento, lo cual podría reducir la capacidad para enfrentar eventuales deterioros de la cartera considerando la histórica volatilidad del ambiente operativo en Venezuela, sin embargo, el bajo nivel de pérdidas de la cartera que ha registrado la institución en el pasado mitiga esta tendencia.

El estrechamiento del spread financiero y la reducción de los otros ingresos operativos como porcentaje del activo bruto promedio, no ha podido ser compensado por la eficiente labor en el control de costos y por los menores gastos de provisiones, por lo que las relaciones de rentabilidad de BDV se han visto mermadas. Así, para el año 2005 los indicadores ROAA (ajustado por las inversiones cedidas) y ROAE se redujeron hasta alcanzar el 3,1% y 33,3% respectivamente, aunque ambos se ubican en niveles superiores a los reflejados por el promedio del mercado. La existencia de medidas restrictivas como el control de las tasas de interés y las limitaciones al cobro de comisiones por servicios, continúan imponiendo mayores presiones sobre el diferencial de tasas y la capacidad para diversificar las fuentes de ingresos, respectivamente, por lo que un estricto control de los costos de operación y una buena calidad de activos, serán variables claves para sostener adecuados niveles de rentabilidad. En parte como respuesta a estos retos, la gerencia se encuentra inmersa en un ambicioso programa de implementación de sistemas de información gerencial a ser utilizados por toda la red comercial, que permitirán maximizar el aprovechamiento de la amplia base de clientes del banco y las estrategias de negocios establecidas, a fin de potenciar y mejorar la rentabilidad de los clientes de los segmentos de mercado que son atendidos a nivel nacional.

Similar a la tendencia reflejada por el mercado, BDV ha experimentado una expansión de su balance, que no ha sido acompañada en la misma medida por el crecimiento del patrimonio, reduciendo de manera importante los niveles de capitalización, aunque a menor ritmo que el promedio del mercado. Al cierre de septiembre de 2006, la relación contable de patrimonio a activos se ubicó en 8,7% y la de patrimonio a activos y contingentes en base a riesgo en 15%. Debe destacarse que el indicador de solvencia requerido por el organismo regulador (8%), que excluye del activo los títulos o valores de la deuda pública nacional, se ubicó en 10,14%, al cierre de septiembre de 2006.

Las actividades del sector financiero en Venezuela han estado afectadas no solo por la volatilidad del entorno de operación, sino también por una mayor intervención gubernamental en el negocio bancario. Aún cuando la banca Venezolana y BDV han desarrollado suficientes herramientas y experiencias para operar exitosamente en medio de un entorno como el descrito, FITCH Venezuela mantendrá un monitoreo cercano del comportamiento de las instituciones y de los posibles cambios en su perfil financiero.

Diciembre 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

Fundado en el año 1890, Banco de Venezuela (BDV) es el banco más antiguo del país. A lo largo de su historia la institución ha expandido sus operaciones y servicios a todos los segmentos de mercado dentro del sistema financiero, inicialmente a través de diferentes instituciones especializadas (banco hipotecario, banco de inversión, arrendadora financiera, etc.) y posterior a su conversión a Banco Universal en el año 1997 son ofrecidos directamente por BDV.

En medio de un período de relativa poca actividad comercial, BDV fue exitosamente privatizado en el año 1996, luego de haber sido estatizado en 1994 tras una severa crisis financiera en el país, siendo adquirido por el entonces Banco Santander (hoy Banco Santander Central Hispano: BSCH), quien rápidamente se embarcó en un ambicioso programa de reestructuración y mejoramiento del perfil financiero, operativo y comercial de la institución. Posteriormente, durante el año 2000 BSCH decidió adquirir el entonces denominado Banco Caracas (BCS), para que una vez aplicados los programas de mejoramiento y adecuación de operaciones a la entidad, se completara la fusión operativa de ambas instituciones en el año 2002, manteniendo el nombre e identificación comercial del Banco de Venezuela. Durante ese mismo año, BDV también completó la instalación de una nueva y sofisticada plataforma de operaciones, el lanzamiento de nuevos productos y a su vez el relanzamiento de su imagen comercial.

Al cierre de diciembre de 2005 (AF05), BDV continúa manejando una sucursal en Curazao (totalmente consolidada con las cifras financieras presentadas en este reporte), la cual registró activos por más de 319 millones de dólares (6% de los activos consolidados de BDV) y un patrimonio de 255 millones de dólares, registrándose a través de ésta la mayoría de las operaciones denominadas en moneda extranjera, contando con los mismos estándares operativos y de control de BDV. Por su parte, al cierre del AF05 BDV manejaba algunas subsidiarias dedicadas al procesamiento de tarjetas, administración de inmuebles y otras actividades, que en su conjunto representaban una inversión inferior al 1% de los activos consolidados. Estas subsidiarias son consolidadas con las cifras financieras presentadas en este reporte bajo el método de participación patrimonial, como lo exigen las normas contables dictadas por la Superintendencia de Bancos (SUDEBAN).

En línea con la tendencia del sector bancario, BDV ha estructurado un plan de negocios dirigido a aprovechar las oportunidades de mercado en el otorgamiento de créditos al consumo (personal, vehículo y tarjetas), aprovechando la amplia red de distribución y los sofisticados sistemas de información, a fin de ofrecer un alto valor agregado a los distintos segmentos de mercado que atienden a nivel nacional.

Presentación de Cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros para el período 2001-2006, auditados por Lara Marambio & Asociados, una

firma miembro de Deloitte & Touche, así como los interinos al cierre de septiembre del año 2006. Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe siguen las normas de contabilidad establecidas por SUDEBAN, las cuales entre otros aspectos no incluyen el efecto de la inflación (aunque los mismos son presentados en forma suplementaria).

- El Sector¹

Las actividades de intermediación financiera del sector, se han visto beneficiadas durante los últimos dos años principalmente por el rebote de la actividad productiva. No obstante, durante este período se ha acentuado el nivel de intervención por parte del Estado dentro del negocio bancario, siendo que medidas tales como la creación e implantación de políticas de créditos dirigidos (“gavetas”), el control de tasas (pisos para pasivas y techo para activas), el subsidio de tasas de interés para algunos sectores, la suspensión del cobro de algunas tarifas por servicios, así como la ampliación de la base de recursos sujetas al encaje legal y el incremento de dicha tasa, son medidas, que si bien no interfieren radicalmente en la actividad del sector, si han resultado y seguirán resultando, en una importante reducción en la capacidad de maniobra financiera en el corto y mediano plazo de las instituciones intermediarias.

A su vez, la existencia de algunas medidas como la restricción a la libre convertibilidad de la moneda (control de cambio), han tenido un elevado impacto en los niveles de liquidez monetaria que maneja el sistema bancario venezolano. En ese sentido, durante los años 2004 y 2005, la inversión gestionada (activos + inversiones cedidas) creció 160%, hasta alcanzar 114.496 millardos de bolívares (unos 53.254 millones de dólares al cambio oficial de 2.150 VEB por USD), convirtiéndose en el nivel más alto de los últimos 10 años (39% del PIB). Durante el año 2005, tal expansión se reflejó en el crecimiento del 76% en las inversiones líquidas (disponibilidades, inversiones en valores e inversiones cedidas), las cuales mayoritariamente comprenden inversiones en títulos del Estado, disponibilidades y colocaciones de corto plazo en el Banco Central de Venezuela, lo que aunado al crecimiento de la economía significó un aumento del 77% de la cartera de créditos bruta del sistema (PIB:+9,3%) lo cual también contribuyó en que los indicadores de calidad de activo continuaron reflejando mejoras. Así, las relaciones de morosidad y morosidad ajustada (incluye préstamos reestructurados), se redujeron hasta 1,1% y 1,5% respectivamente. A su vez, el mantenimiento de un adecuado patrón de constitución de reservas de cartera permitió el fortalecimiento de las relaciones de cobertura de cartera morosa y de cartera morosa modificada (incluye el monto de los créditos reestructurados) hasta 251% y 184%

¹ Resultados del sistema bancario venezolano al cierre de diciembre de 2005. Para un análisis más extenso del comportamiento del sector, ver reporte publicado por FitchRatings: *Venezuelan Banks – 2005 Results and Prospects* (16/02/06).

respectivamente. Sin embargo, el elevado ritmo de crecimiento de la cartera de créditos, ha venido deteriorando la relación de provisiones con respecto a la cartera total, ubicándose en 2,7%, lo que compara desfavorablemente con los niveles reflejados en los últimos 10 años.

Tabla N° 1
Principales Indicadores del Sistema Bancario

Principales Indicadores Financieros	Sistema		
	5 años	Dic-05	Jun-06 ^b
Créditos/Activo Total*	32,1%	33,2%	37,5%
Morosidad**	5,7%	1,5%	1,4%
Cobertura de Cart. Morosa**	121,6%	183,8%	180,7%
Cobertura de Cart. Total**	6,0%	2,7%	2,6%
Liquidez FITCH*	67,4%	68,1%	70,0%
Patrimonio/Activo ^c	13,5%	11,1%	10,3%
Free Capital Ratio ^a	8,5%	6,8%	6,4%
NIM*	9,2%	5,9%	5,1%
Costos Operativos/Activo *	7,8%	5,6%	5,0%
ROAA *	3,9%	2,9%	2,4%
ROAE	33,0%	31,4%	29,3%

* Ajustados por el monto de las inversiones cedidas

** Incluye el monto de los créditos reestructurados

^a Deducer Bienes Realizables y de Uso; considera las Inv. Cedidas

^b Consolidados. Indicadores Anualizados

Fuente: FitchRatings

^c Indicador Contable

Las medidas de intervención por parte del Estado, así como el incremento del grado de competitividad del sistema bancario venezolano, han impactado de manera importante los resultados netos del período y los niveles de rentabilidad, comparados con los históricamente alcanzados. En ese sentido, al cierre del año 2005, la relación de margen financiero bruto a activo promedio se ubicó en 5,9% (incluyendo el efecto de las inversiones cedidas), un poco más de 2 puntos por debajo del período anterior y el más bajo desde el año 1996. Por su parte, la leve devaluación durante el año, menor a períodos anteriores (12% versus 20% y 14% durante el AF04 y AF03, respectivamente), junto con las ganancias derivadas de la comercialización de la amplia cartera de títulos de deuda del gobierno y una política proactiva de cobro de comisiones por servicios (a pesar de la limitación impuesta sobre algunos rubros), resultaron en un aumento de 76% en los otros ingresos operativos netos. El importante crecimiento de la cartera de créditos, trajo consigo un incremento en los gastos por constitución de provisiones (+139%) y en los gastos de transformación (+40% vs. una inflación de 14%), por lo que la utilidad neta del sector reflejó un aumento del 15,8%, mientras que las relaciones ROAA y ROAE se ubicaron en 3% y 32,1%, respectivamente, inferiores a las reflejadas en los últimos cinco años.

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, hipotecarios y turismo), el

congelamiento por parte del Banco Central de Venezuela (BCV) de todas las tarifas y comisiones, y la imposición de un control de tasas de interés (pisos para las pasivas y techo para las activas). A la fecha, cerca del 32% de la cartera de créditos debe ser colocada obligatoriamente en diferentes sectores, mientras que algunas comisiones relacionadas con los cargos de mantenimiento en cuentas corrientes y de ahorros también han sido limitadas. Por otro lado, como parte de la política monetaria del BCV, recientemente comenzó a aplicar, de manera gradual, el encaje legal a las inversiones cedidas (participaciones), mientras que a partir del mes de julio, las nuevas captaciones (instrumentos tradicionales y participaciones) a ser recibidas por las instituciones financieras tendrán que encajar a una tasa del 30%, cuando anteriormente era del 15%, con excepción de algunas entidades (como la banca de desarrollo) que de acuerdo a los volúmenes de captaciones del público que manejen no estarían sujetas a dicha medida. Asimismo, la Superintendencia de Bancos otorgó un plazo de cinco años, para la incorporación de las inversiones cedidas al balance estructural de las instituciones, mientras que al mismo tiempo, redujo el índice de solvencia patrimonial (relación contable de patrimonio a activos) mínimo requerido de un 10% a un 8%, excluyendo del activo para dicho cálculo las inversiones en títulos o valores de la Deuda Pública Nacional.

Si bien a la fecha estas medidas no han afectado dramáticamente el comportamiento del sector, la posibilidad que las mismas sean incrementadas en el futuro cercano, resultan en una presión para el sistema, toda vez que los resultados netos como porcentaje del volumen promedio de activos que reflejan no son suficientes para potenciar el patrimonio en el corto y mediano plazo, a fin que el mismo soporte el crecimiento de la masa monetaria que experimenta el sistema bancario venezolano².

■ Ingresos y Gastos

Ingresos: Como es el caso en la mayoría de los bancos, los ingresos financieros representan la principal fuente generadora de recursos operativos de la institución (2005: 73%), pero reflejan una tendencia decreciente dada la disminución de los spreads. El incremento en el volumen de operaciones crediticias durante el año 2005 (+47%), pudo compensar en parte la continua tendencia decreciente mostrada por las tasas de interés. Sin embargo, el incremento mostrado por los gastos financieros (+81%), explicado por el mayor volumen de depósitos y los pisos impuestos en las tasas de ahorros y a plazo, impactaron negativamente la relación del margen financiero bruto como porcentaje del activo bruto promedio (NIM*), el cual registró un 6,1% al cierre de 2005, nivel superior al promedio del mercado. Asimismo, como respuesta a esa

² Para un análisis más extenso sobre las tendencias en la regulación del sector, ver reporte publicado por FitchRatings: *Venezuelan Banks: Unplugged?* (21/05/05).

BDV vs Estrato de Comparación	BDV			Mercantil			Provincial			Banesco		
	Dic-04	Dic-05	Jun-06 ^b	Dic-04	Dic-05	Jun-06 ^b	Dic-04	Dic-05	Jun-06 ^b	Dic-04	Dic-05	Jun-06 ^b
Créditos/Activo Total*	36,7%	40,0%	38,2%	41,3%	48,8%	49,8%	36,7%	40,0%	36,6%	20,0%	33,0%	30,8%
Morosidad**	2,2%	1,0%	0,7%	2,5%	0,7%	0,7%	1,1%	0,6%	1,0%	5,3%	1,5%	1,2%
Cobertura de Cart. Morosa**	96,9%	204,3%	246,4%	140,0%	335,2%	307,0%	275,0%	384,8%	239,7%	92,4%	138,0%	167,9%
Cobertura de Cart. Total**	2,1%	1,9%	1,8%	3,4%	2,5%	2,3%	3,2%	2,1%	2,4%	4,9%	2,1%	2,1%
Liquidez FITCH*	68,4%	64,2%	67,0%	64,5%	54,1%	53,3%	75,6%	67,7%	69,5%	82,1%	67,7%	70,6%
Patrimonio/Activo	11,5%	10,6%	10,3%	12,4%	11,1%	10,2%	11,4%	10,7%	10,3%	12,1%	11,1%	11,0%
Patrimonio/Activo Ponderado	19,6%	17,8%	16,1%	20,0%	13,9%	12,9%	17,7%	14,5%	15,3%	21,2%	14,7%	13,2%
Free Capital Ratio ^a	8,7%	7,8%	7,7%	10,3%	7,8%	7,4%	8,7%	7,8%	7,8%	6,2%	5,2%	4,8%
NIM*	8,3%	6,1%	5,7%	9,0%	6,8%	6,3%	8,2%	6,3%	6,0%	6,2%	5,3%	4,9%
Costos Operativos/Activo *	7,0%	5,1%	5,0%	7,6%	6,9%	7,0%	6,4%	5,8%	5,2%	5,4%	5,3%	4,9%
ROAA *	4,9%	3,1%	3,4%	4,7%	4,1%	2,3%	4,5%	2,5%	2,9%	5,0%	2,5%	1,8%
ROAE	45,3%	33,3%	39,5%	39,7%	42,5%	27,7%	41,6%	27,7%	34,1%	30,1%	29,6%	24,8%

* Ajustados por el monto de las inversiones cedidas

^a Deduce Bienes Realizables y de Uso; considera las Inv. Cedidas

** Incluye el monto de los créditos reestructurados

^b Cifras Consolidadas. Indicadores Anualizados

Fuente: FitchRatings

tendencia y también como una de las estrategias claves del BSCH en todas sus subsidiarias, BDV ha mantenido una política de diversificación de ingresos proactiva desde el año 1998, a través de la oferta de productos de valor agregado, lo cual ha permitido contribuir con los resultados de la institución. Durante el año 2005 a pesar del aumento de los ingresos por comisiones, dado el mayor volumen de operaciones, los otros ingresos operativos netos se redujeron en 3%, debido fundamentalmente a la disminución del aporte de las ganancias cambiarias y a la disminución de otros ingresos. La diversificación en fuentes alternas de ingresos y posible expansión se encuentran limitadas en el corto y mediano plazo, ante el reciente congelamiento de las tarifas y comisiones impuestas por el Banco Central, así como por la ausencia de ganancias cambiarias.

Costos de Operación: Históricamente BDV ha mantenido una estricta política de control de costos, que le ha permitido mantener una estructura de operaciones relativamente liviana comparada con sus competidores, aún cuando ciertas rigideces y deficiencias de los medios de pago en Venezuela han impuesto un piso a los costos de operación, los cuales comparan desfavorablemente con el promedio de otros países a nivel internacional. Así, durante el AF05 los costos de operación se elevaron en un 8%, por debajo de la inflación promedio (13%) y la devaluación durante el período (12%). Por otro lado, el aumento menos que proporcional de los costos con relación al volumen de activos manejados (+29%), permitió una mejora en el indicador de costos operativos a inversión gestionada (overhead) hasta 5,1%, nivel que compara favorablemente con su estrato y con el promedio de mercado. El mantenimiento de un estricto control de los costos de operación por parte de BDV continua siendo un factor crítico de éxito para enfrentar las limitaciones relacionadas a un diferencial de tasas de interés decreciente y a los controles de tasas y de comisiones antes mencionados.

Gastos de Provisiones: Un bajo nivel de créditos inmovilizados y una amplia cobertura de préstamos vencidos, han permitido mantener muy controlados los gastos de provisiones de BDV. Durante el AF05, el banco redujo sus gastos de provisiones hasta un 1,6% de la cartera de créditos bruta promedio, similar al promedio del

mercado pero considerada moderada dado el drástico crecimiento de la cartera y el requerimiento regulatorio de reservas genéricas del 1% para los préstamos brutos. En ese sentido, ante un escenario en que la cartera alcance su madurez y que las condiciones del entorno reflejen una mayor susceptibilidad de experimentar cambios bruscos en las variables más importantes de la economía, se requerirá de una aceleración en el proceso de constitución de reservas, en un mercado con importantes restricciones para generar los recursos financieros suficientes para soportar dichas políticas. Sin embargo, el bajo nivel de pérdidas de la cartera que ha registrado la institución en el pasado mitiga esta tendencia.

Rentabilidad: Las relaciones de rentabilidad de BDV se han visto mermadas, producto del estrechamiento del margen financiero bruto y la reducción de los otros ingresos operativos como porcentaje del activo bruto promedio, las cuales no han podido ser compensados por la eficiente labor de estricto control de costos y por los requerimientos de provisiones relativamente acordes con la expansión de la cartera. Así, para el año 2005 las relaciones ROAA (ajustada por el monto de las inversiones cedidas) y ROAE se redujeron hasta alcanzar el 3,1% y 33,3% respectivamente, aunque ambos indicadores comparan favorablemente con el promedio del mercado. No obstante, se espera que la implementación de sistemas de información gerencial a ser utilizados por toda la red comercial, permita aprovechar adecuadamente las estrategias de negocios establecidas, a fin de potenciar y mejorar la rentabilidad de los clientes de cada uno de los segmentos de mercado que son atendidos a nivel nacional.

■ Riesgos

La ejecución de prácticas para la administración de los riesgos, ha sido una prioridad de la gerencia desde la entrada de los nuevos accionistas, completando marcados esfuerzos por desarrollar, implementar y mejorar las herramientas de control de riesgo, siguiendo las estrictas políticas aplicadas por BSCH, pero adaptadas a la realidad operativa en Venezuela. Así, la institución cuenta con un Comité de Riesgos encargado del desarrollo y aplicación de dichas herramientas, siendo que la unidad es responsable no solo del análisis de las posibles operaciones crediticias, sino que también se encarga del monitoreo y recuperaciones de

créditos otorgados. BDV cuenta con un sistema de calificación interna de riesgos para el análisis de los créditos corporativos y de empresas, mientras que los préstamos al consumo (personales, tarjetas de créditos y vehículos) se apoyan en sofisticadas herramientas de "credit scoring", asignando facultades descentralizadas para su aprobación, bajo el esquema de comités, los cuales varían su composición dependiendo del monto y plazo de la operación. Por otro lado, cualquier operación superior a los 15 millones de dólares debe ser aprobada directamente por BSCH.

Al considerar la existencia de una cartera obligatoria que alcanza a la fecha el 31,5% de los créditos a ser otorgados por la institución, junto a la posible ampliación de dicho porcentaje y la creación de otras carteras obligatorias, configuran un marco de operación para las instituciones financieras, que exige el desarrollo de prácticas sanas para la adecuada administración de los riesgos inherentes al negocio bancario.

Para diciembre de 2005, la cartera de créditos representaba el 44% de la inversión gestionada de la institución, mientras que esa relación se ubicaba en 39% a nivel del mercado (incluyendo el efecto de las inversiones cedidas). Para esa misma fecha, la cartera de créditos bruta había crecido en casi 47% con relación al cierre de diciembre de 2004, por debajo del promedio del mercado (+77%). En general el crecimiento de la cartera estuvo concentrado en préstamos al sector construcción (+217%), industrial (+95), comercial (+87%) y agropecuario (+46%). Para diciembre de 2005, la cartera de créditos se distribuía de la siguiente forma: industrial (30%), consumo (19%), comercial (18%), agropecuaria (13%), servicios (5%), construcción (4%) y financiero (3%), mientras que un 8% estaba distribuido en otras actividades menores. Por su parte y similar a la tendencia del mercado, casi un 59% de la cartera de créditos corresponde a facilidades con vencimientos inferiores a los 90 días, mientras que un 15% son créditos con vencimientos superiores a un año. La institución registraba créditos en moneda extranjera por tan solo 1%, los cuales mantenían adecuados colaterales y eran especialmente monitoreados, de cara al control de cambio en vigencia desde principios del año 2003.

Los esfuerzos realizados por la gerencia han abarcado entre otros aspectos, cambios en la segmentación del mercado, con la finalidad de aumentar el grado de vinculación de los clientes y explotar el potencial del mercado medio y masivo. En ese sentido, estos esfuerzos junto a otros, han resultado en una mejora sostenida de las relaciones de diversificación de cartera. Así, para diciembre de 2005 las primeras 20 exposiciones crediticias representaban el 21% de la cartera de créditos total (2004:28%) y 98% del patrimonio, mientras que la mayor exposición correspondía a un 1,7% de la cartera y un 8% del patrimonio de BDV, relaciones significativamente inferiores a las mostradas unos años atrás.

Morosidad y Reservas: Durante los últimos años BDV ha reportado indicadores de calidad de activos mejores que los

de su competencia y el sistema bancario en general, basado en su efectiva labor de control de riesgos y por la importante expansión de la cartera de créditos. Durante el año 2005, apoyado tanto en la aplicación de algunos castigos (0,5% de la cartera de créditos bruta), como también en una efectiva política de cobros y recuperaciones, BDV logró reducir en 26% la cartera de créditos inmovilizada. Así, la combinación del aumento de la cartera de créditos bruta (+47%) y la reducción de los préstamos inmovilizados beneficiaron la relación de morosidad hasta 0,6% al cierre de 2005, mientras que si se incluye el efecto de los créditos reestructurados, la relación de morosidad modificada también se redujo hasta 1%, la más baja en los últimos 7 años. Por su parte, el ritmo de constitución de reservas de cartera ha permitido un aumento sostenido de la relación de cobertura de cartera morosa hasta 317%, mientras que si se incluye el efecto de los créditos reestructurados, dicha relación se ubica en 204%. No obstante, los niveles de reservas como porcentaje de la cartera total (2005: 1,8%) han venido reflejando una tendencia decreciente. Este retroceso del nivel de aprovisionamiento podría reducir la capacidad de enfrentar eventuales deterioros de la cartera considerando la histórica volatilidad del ambiente operativo en Venezuela, sin embargo, la calidad de la cartera mantenida históricamente y el adecuado control de riesgo existente mitiga esta tendencia.

Riesgo de Mercado: A pesar del continuo aumento de la cartera de créditos, el crecimiento más que proporcional de los depósitos, en parte gracias al control de cambios, ha permitido un aumento sostenido de la cartera de inversiones para todos los bancos venezolanos. La poca profundidad del mercado secundario en Venezuela y la volatilidad de los precios de los instrumentos de deuda emitidos o avalados por la nación, delinean los principales riesgos de mercado de la institución y el sistema en general. BDV cuenta con sofisticadas herramientas para monitorear el riesgo de mercado de sus posiciones, siendo que por políticas de la institución las inversiones en instrumentos de renta variable son casi insignificantes. BSCH mantiene un estrecho monitoreo de las operaciones, mientras que un Comité de Activos y Pasivos se encarga de dar seguimiento a los lineamientos impuestos por la casa matriz. Por su parte, la posibilidad de ajustar las tasas de interés en frecuencia al menos mensual en la cartera de créditos y depósitos, junto al ajuste trimestral en el rendimiento de la mayoría de la cartera de inversiones, mitigan el riesgo de tasas intrínseco del balance. Similar a sus competidores, BDV mantiene una significativa concentración de su portafolio de inversiones en títulos emitidos por el gobierno venezolano (4,6 veces el patrimonio y 2,5 veces si se excluyen las colocaciones en el BCV) al cierre de 2005.

Riesgo Operativo: El análisis del riesgo operativo en Venezuela es aún una actividad incipiente. Sin embargo, BDV se encuentra inmerso en un ambicioso programa tendiente a desarrollar e implementar las herramientas pertinentes para el control del riesgo operativo, en línea con los estrictos lineamientos del BSCH.

▪ FONDEO Y APALANCAMIENTO

La institución procura la mayoría de los fondos para sus operaciones a través de la captación de depósitos del público y de su propio capital, siendo que el fondeo interbancario corresponde principalmente a algunas operaciones de tesorería.

Fondeo: Para diciembre de 2005, los depósitos del público representaban el 84% de los activos de BDV. Una buena parte del fondeo (incluyendo inversiones cedidas) al cierre de 2005, se ha procurado en forma de depósitos en cuenta corriente (49%), cuentas de ahorro (21%), inversiones cedidas (20%) y depósitos a plazo (8%), mientras que el 2% restante correspondía a algunos financiamientos interbancarios. Similar a sus competidores, la institución participa en el mercado de fondos provenientes de entidades oficiales, los cuales representaban el 12% de los depósitos del público al cierre de 2005, relación inferior al promedio del mercado. Por su parte, los indicadores de liquidez de la institución comparan favorablemente con el promedio del mercado, más aún considerando la estabilidad de los fondos y la atomización de los mismos. Así, la relación de activos líquidos a captaciones del público (incluyendo inversiones cedidas) se ubicó en 56% al cierre de 2005.

Capital: Durante los últimos años, se ha evidenciado una reducción continua de los indicadores de capitalización, aunque BDV muestra niveles que se encuentran muy por encima del promedio del mercado y de su estrato de comparación. En ese sentido, el crecimiento de los activos (+29%), el aumento del pago de dividendos en efectivo y la disminución de los resultados (-7%), redujeron la relación contable de patrimonio a activos hasta 10,6% al cierre de 2005, mientras que la relación de patrimonio a activos y operaciones contingentes ponderadas en base a riesgo se ubicó en 18%. Contrario a otras instituciones, BDV presenta una baja concentración en bienes realizables y activos fijos (0,3% y 12% del patrimonio, respectivamente), lo cual refuerza la fortaleza de las relaciones de capitalización de BDV.

▪ EVENTOS FINANCIEROS RECIENTES

Durante los primeros nueve meses del año 2006, los recursos gestionados (depósitos + inversiones cedidas) se elevaron en 16%, siendo que una porción de los mismos fueron destinados para financiar el crecimiento de las disponibilidades (+43%), de la cartera de créditos (+25%), mientras que el resto fue dirigido al portafolio de inversiones (+12%, incluyendo las inversiones cedidas). Al cierre de septiembre de 2006, la cartera de créditos bruta se elevó hasta 6.745.049 millones de bolívares, mientras que los créditos morosos (incluyendo créditos reestructurados) siguen representando tan solo el 0,6% de la cartera de créditos bruta. Por su parte, la reducción de los créditos reestructurados y el aumento de las reservas de cartera, permitieron una mejora de la relación de cobertura de cartera morosa modificada hasta 260%, nivel considerado adecuado.

En términos de rentabilidad al cierre de septiembre del año 2006, el crecimiento menos que proporcional de los gastos financieros con respecto a los ingresos financieros, junto al incremento de los otros ingresos operativos y al eficiente control aplicado sobre los gastos de transformación, lograron limitar la tendencia decreciente mostrada por la rentabilidad en períodos anteriores. Así, la relación NIM* se ubicó en 5,8%, deteniendo la tendencia de creciente reflejada en períodos anteriores. En definitiva, lo anterior resultó en una recuperación de los indicadores ROAA y ROAE (3,4% y 39,5%, respectivamente). En ese sentido, para mantener estos resultados en el tiempo, resulta importante que los factores que impulsaron la recuperación de los indicadores de rentabilidad continúen mitigando la elevada competencia existente en el mercado, así como las posibilidades de mayores regulaciones que limiten la capacidad generadora de recursos financieros.

El crecimiento más que proporcional de los activos con relación al patrimonio, tras un aceleramiento en la incorporación de las inversiones cedidas por encima de lo requerido por el regulador, provocó una mayor presión sobre los indicadores de capitalización, con lo cual la relación contable de patrimonio a activos se redujo hasta 8,7%³ mientras que la relación de patrimonio versus activos ponderados fue de 15%.

³ El indicador de solvencia requerido por el organismo regulador (8%), que excluye del activo los títulos o valores de la deuda pública nacional, se ubicó en 10,14% al cierre de septiembre de 2006.

Banco de Venezuela S.A.C.A., Banco Universal

(Cifras Consolidadas Expresadas en Millones de Bs. Corrientes*)

	12 meses Dic-02	12 meses Dic-03	12 meses Dic-04	12 meses Dic-05	6 meses Jun-06	9 meses Sep-06
ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS						
Ingresos Financieros	671.954	746.966	890.231	1.137.599	605.964	953.659
Por Cartera de Créditos	450.802	384.897	476.540	690.515	401.168	629.950
Por Cartera de Inversiones	195.838	346.519	398.193	429.274	193.387	304.798
Gastos Financieros	291.769	193.463	237.131	428.745	201.413	317.930
Por Captaciones del Público	251.132	176.535	216.084	401.912	185.251	288.711
Por Otros Financiamientos Obtenidos	38.315	13.521	4.675	5.521	2.179	4.784
Margen Financiero Bruto	380.184	553.503	653.099	708.853	404.551	635.729
Gastos de Transformación	453.415	478.895	548.245	687.420	432.269	474.790
Gastos de Provisiones	102.896	41.956	51.987	72.641	29.551	52.417
Otros Ingresos Operativos	407.738	259.283	421.893	410.410	250.446	374.840
Otros Egresos Operativos	39.032	43.738	91.166	14.897	-35.475	140.057
Margen del Negocio	205.851	270.008	405.321	378.840	254.089	378.272
Resultado Neto	196.483	259.512	384.502	355.955	242.472	355.661
BALANCE GENERAL						
Activo						
Disponibilidades	649.110	1.098.004	1.840.733	1.907.230	2.238.127	2.723.175
Inversiones Totales	977.313	1.895.060	2.641.458	3.295.365	3.994.522	5.903.682
Cartera de Créditos Bruta	1.714.685	1.842.104	3.681.975	5.413.075	5.893.532	6.765.049
Vigente	1.578.304	1.749.856	3.601.545	5.361.601	5.850.958	6.721.429
Inmovilizada	64.551	47.324	44.895	33.148	36.343	38.953
Provisión	-108.106	-79.522	-77.932	-105.153	-104.903	-113.231
Otros Activos	465.211	432.586	415.894	490.489	481.021	508.253
Total Activo	3.698.214	5.188.233	8.502.129	11.001.006	12.502.299	15.786.928
Pasivo						
Captaciones del Público	2.873.631	4.208.025	7.098.578	9.232.304	10.453.008	12.994.798
Depósitos en Cuenta Corriente	37%	52%	50%	56%	59%	63%
Depósitos en Cuenta de Ahorros	30%	28%	27%	28%	27%	24%
Depósitos a Plazos	28%	15%	16%	8%	8%	5%
Otras	0%	1%	2%	2%	2%	2%
Otros Financiamientos Obtenidos	92.645	17.396	52.447	138.259	153.274	75.177
Otros Pasivos	190.216	240.199	374.754	466.104	604.166	1.342.547
Total Pasivo	3.156.492	4.465.620	7.525.779	9.836.667	11.210.447	14.412.522
Patrimonio						
Capital Social	40.524	40.524	40.524	40.524	40.524	40.524
Total Patrimonio	541.721	722.613	976.350	1.164.339	1.291.852	1.374.407
Inversiones Cedidas	142.430	734.058	1.305.479	2.266.040	2.634.010	309.823
PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS						
Liquidez						
Disponibilidades/Captaciones del Público	22,6%	26,1%	25,9%	20,7%	21,4%	21,0%
Cartera de Créditos Neta/Captaciones del Público	55,9%	41,9%	50,8%	57,5%	55,4%	51,2%
(Disp. + Inv. en Valores)/Fondeo Total ^a	56,9%	75,2%	68,4%	64,2%	67,0%	66,8%
Calidad de Activos						
Provisión para Cartera de Créditos/ Cartera de Créditos Bruta	6,3%	4,3%	2,1%	1,9%	1,8%	1,7%
Provisión para Cartera de Créditos/ Cartera de Créditos Inmv. Bruta	167,5%	168,0%	173,6%	317,2%	288,6%	290,7%
Cartera de Créditos Inmv. Bruta/ Cartera de Créditos Bruta	3,8%	2,6%	1,2%	0,6%	0,6%	0,6%
Morosidad Ajustada por Créditos Reestructurados	8,0%	5,0%	2,2%	1,0%	0,7%	0,6%
Cobertura Ajustada por Créditos Reestructurados	79,3%	86,2%	96,9%	204,3%	246,4%	259,6%
Rentabilidad						
Margen Financiero Bruto/Activo Bruto Promedio ^a	11,2%	11,3%	8,3%	6,1%	5,7%	5,8%
Otros Ingresos Operativos Netos/Gastos de Transformación	84,2%	49,6%	64,3%	62,6%	72,0%	56,8%
Eficiencia	59,5%	60,6%	54,5%	60,4%	60,4%	52,4%
Overhead ^{a**}	13,4%	9,8%	7,0%	6,0%	6,1%	4,3%
ROA ^{a**}	5,8%	5,3%	4,9%	3,1%	3,4%	3,2%
ROE ^{**}	39,6%	41,1%	45,3%	33,3%	39,5%	37,4%
Apalancamiento						
Captaciones del Público/(Pasivo+Patrimonio)	77,7%	81,1%	83,5%	83,9%	83,6%	82,3%
Patrimonio/Activo Total	14,6%	13,9%	11,5%	10,6%	10,3%	8,7%
Patrimonio Computable/Activos y Operaciones Contingentes Ponderadas	19,9%	25,7%	19,6%	17,8%	16,1%	15,0%
POSICION EN MONEDA EXTRANJERA						
Posición en Moneda Extranjera Neta (Millones de US\$.) ^b	209	88	106	287	267	324

* Estados financieros consolidados de BDV y sus empresas filiales. A partir del 1 de julio de 1999 solo se presentan los estados financieros consolidados de BDV y su Sucursal en Curacao

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

^a Incluye Inversiones Cedidas

^b No incluye operaciones contingentes

Características de la Emisión

Emisor:	Banco de Venezuela, S.A., Banco Universal
Identificación de la Emisión:	Emisión 2006-I
Tipo de Emisión:	Papeles Comerciales
Monto:	Hasta por Bs.300.000,00 MM
Rendimiento:	Fijada al momento de la emisión.
Plazo:	Entre 15 y 365 días
Riesgo:	A1
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 A1	Se trata de instrumentos con escaso riesgo de inversión, ya que muestran una excelente capacidad de pago del capital y de los intereses, en las condiciones y los plazos pactados. A criterio del calificador, se considerará que no existe la posibilidad de que cambios predecibles en la sociedad emisora, en el sector económico a que ésta pertenece o en la marcha de la economía en general, incrementen 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 serán destinados para financiar requerimientos de capital de trabajo para la realización de actividades relativas a su objeto social.
Autorización de la Emisión:	Emisión 2006-I aprobada en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas del 28 de agosto de 2006.
Información Procesada:	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 Banco de Venezuela, S.A. Banco Universal publicado en enero de 2007.

Enero 2007

“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