

Financiero/Venezuela Análisis de Riesgo

Citibank Mercado de Capitales C.A. Asesora de Inversión y Casa de Bolsa (CITIMERCA)

Ratings

Calificación Emisor	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Corto Plazo	F-1+(ven)	NR	Nov-06

Calificación Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Emisión PC 2006	A1	NR	Nov-06

PC – Papeles Comerciales
NR – No calificado anteriormente

Analistas

Jorge Yanes
(58 212) 286 32 32
jorge.yanes@fitchvenezuela.com

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

Perfil

CITIMERCA actúa como sociedad de corretaje de títulos valores y es subsidiaria en un 90% de Citibank Overseas Investment Corporation (COIC), la cual es totalmente poseída por Citibank N.A. en Nueva York. Al cierre de mayo del año 2007, CITIMERCA mantenía activos por 36.760 millones de bolívares mientras que el patrimonio alcanzaba 15.602 millones de bolívares.

Fortalezas y Oportunidades

- Apoyo operativo de Citibank N.A. Venezuela
- Adecuados niveles de liquidez y capitalización
- Incremento del margen financiero

Debilidades y Amenazas

- Desempeño vinculado a la volatilidad del mercado
- Volatilidad del ambiente operativo en Venezuela

Fundamentos

La calificación asignada a la emisión de papeles comerciales por 40.000 millones de bolívares de CITIMERCA, refleja principalmente el apoyo que brinda CITIBANK N.A. Venezuela (CITIBANK VENEZUELA) a la operación de la empresa, aunado a la adecuada liquidez y capitalización sostenida en el tiempo. Asimismo, la calificación también considera la estrecha vinculación del desempeño de la empresa a la volatilidad del mercado y la inestabilidad del ambiente operativo en Venezuela.

Aun cuando la propiedad accionaria de CITIMERCA no depende de CITIBANK VENEZUELA, sus operaciones están íntimamente vinculadas con esta institución. CITIBANK VENEZUELA es una sucursal de CITIBANK N.A., institución domiciliada en los Estados Unidos de Norteamérica, la cual cuenta con una calificación de riesgo internacional de largo plazo de AA+ y de corto plazo de F-1+ asignadas por Fitch, las cuales denotan un muy bajo nivel de riesgo. Vale destacar, que las decisiones y el control de CITIMERCA y CITIBANK VENEZUELA se llevan en forma coordinada, así como también se rigen por las mismas políticas y procedimientos para una adecuada administración de riesgo, cumpliendo con los exigentes estándares establecidos internacionalmente por el grupo.

La estrategia de negocios de CITIMERCA le ha permitido mantener adecuados niveles de liquidez y capitalización, producto que la empresa se ha enfocado en incrementar su volumen de actividad a través de la estructuración y colocación de emisiones de deuda de diversas empresas en el mercado de capitales venezolano, aunado a la asesoría de inversión a clientes, principalmente provenientes de aquellos atendidos por CITIBANK VENEZUELA, siendo que estas transacciones no requieren apalancar significativamente las operaciones de la empresa. Por su parte, los ingresos financieros de CITIMERCA continúan siendo explicados por los rendimientos de sus colocaciones a plazo, así como también por la valoración a mercado de sus operaciones con instrumentos derivados. Al cierre de mayo de 2007, los ingresos por comisiones incrementaron en 157% con relación al semestre anterior, hasta representar un 45% de los ingresos totales de la empresa, siendo que se espera que tales ingresos se puedan seguir incrementando, dada la mayor actividad proyectada en el mercado de emisiones de deuda.

El margen financiero neto de CITIMERCA ha tenido un comportamiento creciente durante el año 2007, siendo que la relación de margen financiero neto a activo promedio se ubicó en 1,6% al cierre de mayo de 2007, explicado principalmente por el hecho que los recursos procedentes de la emisión de papeles comerciales sustituyeron pasivos bancarios, lo cual redujo el costo de fondeo de la empresa. Sin embargo, los costos operativos de CITIMERCA han aumentado considerablemente desde el año 2006, producto de la ampliación de la nómina de la empresa con el objetivo de soportar el mayor nivel de sus operaciones. En opinión de Fitch, si bien el mercado de valores ha registrado recientemente un crecimiento importante, todavía el escaso desarrollo del mismo y su poca profundidad, aunado a la inestabilidad del ambiente operativo venezolano, hacen que el desempeño de la CITIMERCA pueda reflejar cierta volatilidad a través del tiempo.

Agosto 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

Resumen Financiero - Citibank Mercado de Capitales, C.A. Asesora de Inversión y Casa de Bolsa (CITIMERCA)

(Cifras consolidadas expresadas en millones de bolívares corrientes)

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período

	2.150,00	2.150,00	2.150,00	2.150,00	2.150,00	1.920,00	1.920,00	1.600,00
	5 meses	6 meses	6 meses	6 meses	6 meses	6 meses	6 meses	6 meses
	May-07	Dic-06	Jun-06	Dic-05	Jun-05	Dic-04	Jun-04	Dic-03

Principales Indicadores Financieros

Liquidez

(Disp. + Inversiones)/Pasivo Financiero¹

	1,82x	2,10x	2,43x	2,13x	2,15x	1,97x	1,60x	1,94x
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Rentabilidad

Gastos Operativos/Ingresos Totales²

	23,3%	17,6%	3,6%	55,1%	5,0%	6,6%	10,1%	9,1%
--	-------	-------	------	-------	------	------	-------	------

Resultado Neto/Ingresos Totales²

	-40,1%	8,3%	78,1%	15,4%	68,5%	19,6%	73,2%	49,3%
--	--------	------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Margen Financiero Neto/Activo Promedio**

	1,6%	0,6%	-0,3%	-2,8%	-3,4%	-6,4%	-4,7%	-1,8%
--	------	------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

ROAA *

	-5,2%	1,4%	24,3%	4,8%	26,8%	3,3%	28,5%	11,0%
--	-------	------	-------	------	-------	------	-------	-------

ROAE *

	-11,8%	3,0%	52,2%	10,8%	60,4%	8,2%	95,5%	28,8%
--	--------	------	-------	-------	-------	------	-------	-------

Apalancamiento

Pasivos Totales / Activos Totales

	0,58x	0,54x	0,50x	0,58x	0,54x	0,58x	0,60x	0,79x
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Pasivos Totales / Total Patrimonio

	1,36x	1,18x	0,98x	1,36x	1,15x	1,39x	1,50x	3,79x
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Activo Total y Ope. Contingentes Pond./Patrimonio Primario

	n.d.	n.d.	322,6%	184,6%	163,1%	138,4%	75,4%	197,7%
--	------	------	--------	--------	--------	--------	-------	--------

Patrimonio/Activo

	42,4%	45,8%	50,4%	42,4%	46,5%	41,8%	40,0%	20,9%
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Riesgo Cambiario

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

	n.d.	13,68	10,94	9,73	9,47	-0,71	0,00	0,29
--	------	-------	-------	------	------	-------	------	------

Resultados

Ingresos Financieros Totales

	689	663	630	388	312	117	163	618
--	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

Egresos Financieros Totales

	452	576	671	716	645	677	594	781
--	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

Margen Financiero Bruto

	237	87	-41	-328	-334	-559	-431	-163
--	-----	----	-----	------	------	------	------	------

Gastos por Provisiones

Margen Financiero Neto

	237	87	-41	-328	-334	-559	-431	-163
--	-----	----	-----	------	------	------	------	------

Honorarios y Comisiones

	809	378	812	1	1	3	2	11
--	-----	-----	-----	---	---	---	---	----

Ganancia Cambiaria

	70	751	2.788	0	2.131	8	2.323	0
--	----	-----	-------	---	-------	---	-------	---

Otros Ingresos

	309	849	20	3.293	1.399	1.355	1.072	1.417
--	-----	-----	----	-------	-------	-------	-------	-------

Resultado en Operación Financiera

	1.425	2.065	3.579	2.966	3.198	807	2.966	1.266
--	-------	-------	-------	-------	-------	-----	-------	-------

Gastos Operativos

	437	465	151	2.030	192	97	360	186
--	-----	-----	-----	-------	-----	----	-----	-----

Resultado Neto

	-752	220	3.320	569	2.631	291	2.606	1.010
--	------	-----	-------	-----	-------	-----	-------	-------

Balance

Disponibilidades

	10.318	6.552	3.473	1.343	276	1.562	463	406
--	--------	-------	-------	-------	-----	-------	-----	-----

Portafolio de Inversiones

	25.740	25.070	23.042	21.400	21.099	16.066	13.961	14.697
--	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Activos Financieros Directos

	65	180	3	5	52	7	39	174
--	----	-----	---	---	----	---	----	-----

Otros Activos

	636	929	2.057	3.327	140	57	2.704	4.128
--	-----	-----	-------	-------	-----	----	-------	-------

Total Activo

	36.760	32.732	28.576	26.075	21.567	17.692	17.167	19.404
--	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Pasivos Financieros Directos

	19.768	15.055	10.915	10.685	4.580	3.580	1.500	0
--	--------	--------	--------	--------	-------	-------	-------	---

Bancos y Papeles Comerciales

	19.768	15.055	10.915	10.685	4.580	3.580	1.500	0
--	--------	--------	--------	--------	-------	-------	-------	---

Reportos

Pasivos indexados a títulos

Otros Pasivos

	1.390	2.693	3.247	4.346	1.581	1.337	1.265	7.563
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Total Pasivo

	21.158	17.748	14.162	15.031	11.542	10.298	10.299	15.353
--	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Capital Social

	750	750	750	750	750	750	750	750
--	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

Total Patrimonio

	15.602	14.984	14.414	11.044	10.025	7.394	6.868	4.051
--	--------	--------	--------	--------	--------	-------	-------	-------

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

Año	2008	2009	>2009
Vencimientos	0	0	0

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

¹ Pasivos Financieros=Obligaciones con Bancos + Obligaciones por Reporto+ Pasivos Financieros Indexados a Títulos Valores

² Ingresos Totales=Ingresos Financieros+Honorarios, Comisiones y Otros Ingresos