

Venezuela
Análisis de Crédito

Mercantil Servicios Financieros MERCANTIL

Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	AA(ven)
Nacional de Corto Plazo	F-1+(ven)
Obligaciones Quirografarias	A2

Información Financiera

MERCANTIL	30/06/10	31/12/09
Activo Total (MM Bs.F.)	72.877	53.075
Patrimonio (MM Bs.F.)	7.532	4.880
Resultado Neto (MM Bs.F.)	1.341	796
ROAA (%)	4.3	1,6
ROAE (%)	43.2	17,7
Patrimonio / Activos (%)	10.3	9,2

Analistas

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

Franklin Santarelli. New York
+1 809 908 0739
franklin.santarelli@fitchratings.com

Reportes Relacionados

Metodología Aplicada

- *Global Financial Institutions Rating Criteria, Aug. 16, 2010*

Otros Reportes

- *Mercantil Commercebank Florida Bancorp., Dec. 24, 2009*
- *Venezuelan Banks: Review and Outlook 2011, Nov. 3, 2010*

Fundamentos

- Las calificaciones de MERCANTIL reflejan la diversificación geográfica de sus operaciones, una adecuada liquidez en el holding y consolidado, así como su conservador apalancamiento a nivel de holding. Las calificaciones también incorporan el retroceso en los indicadores de calidad de activos, los efectos negativos de la intervención del gobierno venezolano en las subsidiarias en Venezuela, mientras que el desempeño de la filial en EEUU se encuentra aún presionada por la lenta recuperación económica en dicho país.
- Las relaciones de liquidez de MERCANTIL a nivel del holding han reflejado una importante mejora en los últimos meses, siendo que la relación de activos líquidos a obligaciones se ubicó en 109% a junio 2010, tendencia que se mantendría. Por otro lado, las relaciones de capitalización consolidadas han registrado modestos avances desde sus adecuados históricos niveles. La capitalización a nivel de holding se ha caracterizado por ser robusta, siendo que la relación de doble apalancamiento (inversiones en subsidiarias sobre patrimonio) se ubicó en un muy bajo 99% a junio 2010. No se esperan presiones sobre los niveles de capitalización y relaciones de liquidez a nivel del holding.
- Las presiones de mayores provisiones de cartera en EEUU para hacer frente al deterioro de la cartera de créditos, los gastos propios de aprovisionamiento de la cartera de créditos en Venezuela, junto a un menor crecimiento del margen de interés, fueron compensados por el registro de ganancias cambiarias no recurrentes, siendo que la relación ROAA mejoró hasta ubicarse en 4,3% a junio 2010, un nivel difícil de mantener a futuro al considerar las limitaciones que imponen los cada vez mayores controles regulatorios, condiciones operativas menos favorables en Venezuela, así como un entorno económico retador en EEUU.
- El complejo cuerpo de regulaciones en Venezuela relacionadas a la actividad financiera, crecientes restricciones del mercado cambiario y otras disposiciones que limitan las actividades del sector privado, constituyen diferentes barreras para el libre movimiento del capital dentro del grupo; pudiendo esto resultar en rigideces en su manejo financiero en el presente y a futuro. La experiencia de la entidad para operar en medio de dicha volatilidad podría mitigar en cierto grado dichas limitaciones, sin embargo, la imposición de nuevas medidas de control que dificulten su manejo no pueden ser descartadas.

¿Qué Podría Reducir la Calificación de Riesgo?

- Reducciones en la capacidad de generación de ingresos de las principales subsidiarias, y/o un mayor nivel de apalancamiento del holding podrían resultar en una reducción de la calificación.

Perfil

MERCANTIL es un holding de empresas -principalmente financieras- ubicadas en Venezuela y en el extranjero, siendo una de las empresas de mayor tamaño en el país y de proyección internacional, entre las cuales las más importantes son: Mercantil Banco en Venezuela, Mercantil Commercebank N.A. en EEUU, y Mercantil Seguros en Venezuela.

Perfil

Mercantil Servicios Financieros, C.A. (MERCANTIL) es un holding de empresas constituido en el año 1997 -principalmente financieras- ubicadas en Venezuela y en el extranjero, siendo una de las empresas de mayor tamaño en el país y de proyección internacional. La empresa cotiza en la Bolsa de Valores de Caracas y tiene un programa de ADR en el mercado "Over the Counter" (OTC) en los Estados Unidos de Norteamérica. Cerca de un 50% de las acciones de MERCANTIL se encuentran en manos de un grupo de accionistas tradicionales, liderados por varios directores, mientras que el resto está ampliamente distribuido.

MERCANTIL es un importante proveedor de servicios financieros de Venezuela con alcance internacional, con lo cual tiene presencia en 10 países de América, Europa y Asia. Entre sus filiales se encuentran Mercantil Banco Universal en Venezuela; Mercantil Commercebank en Estados Unidos de América (EEUU); Mercantil Seguros en Venezuela; Mercantil Merinvest, una sociedad de corretaje en Venezuela; Otros bancos en el exterior: Mercantil Bank (Schweiz) AG en Zurich, Suiza; Mercantil Bank & Trust Limited (Cayman) en Islas Caimán; Mercantil Bank Curacao, en Curacao; Mercantil Bank

(Panamá) en Panamá; y también posee Mercantil Inversiones y Valores quien administra otras inversiones de capital de carácter minoritario. Con el propósito de alinear las identidades y aprovechar el valor de la misma en los mercados atendidos, las empresas que conforman el holding se identifican con una misma imagen corporativa e incorporan la marca MERCANTIL en sus denominaciones comerciales. Recientemente, con el objeto de cumplir lo exigido en la Ley Orgánica del Sistema Financiero Nacional y Ley de la Actividad Aseguradora, MERCANTIL adquirió la participación accionaria de la sociedad de corretaje y empresa aseguradora que estaban en manos de Mercantil Banco, sin impacto relevante en su perfil financiero.

Es importante mencionar que MERCANTIL se ha destacado por ser una de las instituciones pioneras en cuanto a las labores de control de riesgo y políticas de Gobierno Corporativo, no sólo en Venezuela sino en toda Latinoamérica, siempre con la intención de seguir las mejores prácticas a nivel internacional. Estas actividades son realizadas de manera corporativa a nivel del holding y replicadas en la mayoría de las subsidiarias. La Junta Directiva, comprendida por 10 miembros principales y 20 directores suplentes (la mayoría de estos independientes), está encargada de la revisión y monitoreo de las actividades del holding y en particular del control de los riesgos incurridos. Para ello, la Junta Directiva se apoya en tres diferentes comités conformados exclusivamente por directores del holding: Comité de Riesgo, Comité de Auditoría y el Comité de Compensación, siendo que los últimos dos fueron constituidos desde el año 1981.

Presentación de Cuentas

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros consolidados para el período

Mercantil Servicios Financieros C.A.

(Cifras no Consolidadas, expresadas en Miles de Bs.F. Corrientes)

Balance General	AF08	AF09	6MAF10
Efectivo	15.908	7.682	143.213
Inversiones a Largo Plazo	4.333.012	5.229.544	7.744.184
Inversiones en Subsidiarias	4.299.239	5.156.827	7.455.781
Otras Inversiones	33.773	72.717	288.403
Otros Activos	66.258	36.751	40.967
Total Activos	4.415.178	5.273.977	7.928.364
Obligaciones y Cuentas por Pagar	326.138	394.167	395.958
Total Pasivos	326.138	394.167	395.958
Patrimonio Total	4.089.040	4.879.810	7.532.406
Estado de Ganancias y Pérdidas			
Ingresos Totales	1.186.205	971.375	1.395.239
Ingresos Financieros	15.440	4.018	1.518
Part. en Subsidiarias, Afiliadas y Otros	1.170.765	967.357	1.393.721
Gastos Totales	227.218	175.683	54.166
Gastos Operativos y Financieros	227.218	175.683	54.166
Resultado por Exposición a la Inflación	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	958.987	795.692	1.341.073
Impuestos	0	0	0
Utilidad Neta	958.987	795.692	1.341.073

6MAF10: cifras que corresponden a 6 meses del año fiscal 2010

2007-2009 y primer semestre del 2010, auditados por Espiñeira, Sheldon y Asociados, una firma miembro de Pricewaterhouse Coopers. Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe siguen las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia Nacional de Valores (SNV), las cuales entre otros aspectos no incluyen el efecto de la inflación (aunque los mismos son presentados en forma suplementaria).

Operaciones, Estrategia y Posición Competitiva

Las instituciones financieras que conforman el holding son altamente reguladas. Históricamente, dichas empresas se han enfocado en ampliar y consolidar su posición en el mercado financiero venezolano, a través de la oferta de múltiples servicios en el sector bancario, asegurador y mercado de valores, así como su diversificación geográfica a nivel regional, a través

Junio 2010

Distribución Principales Filiales	Activos		Utilidad Neta	
	MM de Bs.F.	%	MM de Bs.F.	%
Mercantil Banco Universal	40.054	55%	1.050	78%
Mercantil Commercebank	27.342	38%	7	1%
Otros Bancos en el Exterior	2.309	3%	2	0%
Mercantil Seguros	2.745	4%	202	15%
Mercantil Merinvest	91	0%	36	3%
Otros	336	0%	44	3%
Total	72.877	100%	1.341	100%

Nota: Los montos de activos y utilidad de las filiales se presentan incluyendo el efecto de las eliminaciones propias del proceso de consolidación.

Fuente: MERCANTIL

del desarrollo de su filial Mercantil Commercebank. MERCANTIL ha podido profundizar el mercadeo de sus productos y servicios, satisfaciendo las necesidades de sus clientes, mientras que la exploración de nuevas oportunidades le ha permitido mantener un continuo crecimiento del volumen de negocios. Debido a que MERCANTIL es un holding conformado por varias empresas financieras, a continuación se describe cada una de sus principales filiales y, posteriormente, se elabora un análisis financiero de manera consolidada y del holding.

Mercantil Banco Universal (MB)

Con una larga trayectoria en el país desde su fundación en 1925, su probada experiencia en todos los sectores de mercado y el adecuado control del riesgo le ha permitido mantener una posición de liderazgo, alcanzando una participación de casi 11% de los activos del sistema bancario venezolano a

Mercantil, C.A., Banco Universal			
Principales Indicadores	6MAF10	2009	2008
Ingresos Netos por Intereses / Activos Prod. Prom.	10,49	10,25	11,90
Prov. para Préstamos / Util. Oper. antes de Prov.	36,49	35,53	25,17
Utilidad Operativa/ Total Activo Promedio	2,68	2,61	3,56
Utilidad Neta/ Total Activo Promedio	2,32	2,18	3,14
Patrimonio/ Total Activos	10,50	9,01	8,98
Préstamos Vencidos/ Préstamos Brutos	0,97	0,91	0,82
Reservas/ Préstamos Brutos	4,08	3,45	2,93
Reservas/ Préstamos Vencidos	422,03	378,94	354,80
Catigos/ Préstamos Brutos Promedio	1,04	1,17	0,78
Préstamos/ Depósitos	63,79	66,11	67,50
Depósitos/ Total Fondo	99,78	98,79	93,72

septiembre 2010. Esta institución continuaría representando el principal activo y generador de resultados de MERCANTIL. MB cuenta con una calificación de riesgo nacional de largo plazo de AA+(ven) y de F-1+(ven) de corto plazo, lo cual refleja su fuerte franquicia, una estable y atomizada base de depósitos, así como su adecuado desempeño, sostenido por una cultura de control de riesgo superior al promedio del sistema. Asimismo, dichas calificaciones se ven limitadas por el elevado grado de intervencionismo del gobierno en el negocio bancario y en general en la actividad económica de capital privado. Para mayor información acerca de las calificaciones asignadas a MB ir a www.fitchratings.com.

Mercantil Commercebank, N.A.

Es una institución financiera domiciliada en el Estado de la Florida (EEUU) totalmente poseída por Mercantil Commercebank Florida Bancorp., cuenta con una red de 17 centros bancarios dentro de su área de influencia y otros estados del país que completan los

servicios prestados al mercado atendido. Mercantil Commercebank N.A. (MCB) es el segundo activo de mayor importancia de MERCANTIL. El activo más importante de MCB esta representado por el portafolio de inversiones, lo cual le brinda una adecuada liquidez al balance, mientras que su cartera de créditos muestra un especial énfasis en el financiamiento al sector inmobiliario seguido por operaciones de *trade finance*, siendo que su mayor fuente de fondos corresponde a depósitos del público tanto de venezolanos como residentes norteamericanos. Vale mencionar, que en los últimos dos años, MERCANTIL ha inyectado capital por 215 millones de dólares con el objetivo de fortalecer su base patrimonial ante el adverso entorno en el cual opera la institución, debido a la condición económica por la que atraviesa EEUU, la cual produjo agudos impactos sobre el sector financiero en general. Mercantil Commercebank Florida Bancorp. y Mercantil Commercebank N.A. cuentan con calificaciones de riesgo internacional asignadas por Fitch en BB de largo plazo con perspectiva negativa y B para el corto plazo, las cuales reflejan el deterioro evidenciado en la calidad del activo que ha afectado el desempeño financiero de la entidad, mientras que también incorporan el elevado nivel de liquidez del balance y lo apropiado de la capitalización dada la alta morosidad de la cartera de créditos. La calificación podría reducirse en caso que el capital y la liquidez se vean presionados. Para mayor información ir a www.fitchratings.com.

Mercantil Commercebank, N.A.			
Principales Indicadores	6MAF10	2009	2008
Ingresos Netos por Intereses / Activos Prod. Prom.	2,37	2,78	3,44
Prov. para Préstamos / Util. Oper. antes de Prov.	79,69	141,91	97,06
Utilidad Operativa/ Total Activo Promedio	0,22	-0,63	0,04
Utilidad Neta/ Total Activo Promedio	0,15	-0,41	0,04
Patrimonio/ Total Activos	10,33	10,92	9,29
Préstamos Vencidos/ Préstamos Brutos	11,73	12,61	7,04
Reservas/ Préstamos Brutos	1,72	2,31	2,34
Reservas/ Préstamos Vencidos	14,67	18,29	33,20
Catigos/ Préstamos Brutos Promedio	4,60	4,02	1,27
Préstamos/ Depósitos	82,28	75,56	71,26
Depósitos/ Total Fondeo	78,08	83,08	81,04

Mercantil Seguros

Cuenta con una oferta de productos de seguros que se ha ido incrementando en el tiempo, lo que junto al importante crecimiento que ha experimentado el sector asegurador venezolano durante los últimos años ha favorecido su desempeño financiero, consolidándose como el segundo activo generador de utilidades del holding. Sin embargo, la desaceleración económica del país, junto a la aplicación de cambios regulatorios que entre otras cosas elimina un canal de distribución tan importante como la Bancaseguros y se abre la posibilidad a un mayor control del gobierno sobre las tarifas podría impactar en cierta medida la expansión del volumen de negocios y generación de resultados de la empresa aseguradora en el corto y mediano plazo. En tal sentido, lo anterior, podría limitar en cierta medida el flujo de dividendos hacia el holding.

Indicadores	6MAF10	2009	2008
Seguros Generales/Total	43,0%	44,3%	44,5%
Prima Retenida/Prima Total	93,9%	91,4%	89,6%
Siniestralidad Neta de Reaseguros	56,1%	57,5%	55,6%
Costos Operativos Netos de Rea.	25,9%	25,5%	27,2%
Resultado Técnico	0,4%	1,8%	1,8%
ROAA	15,6%	20,3%	18,0%
Cobertura Liquida	1,28x	1,12x	1,16x
Pasivo/Patrimonio FITCH	3,08x	3,00x	3,06x

Fuente: Superintendencia de la Actividad Aseguradora y Fitch Ratings

Mercantil Merinvest

Es la filial de MERCANTIL encargada de llevar a cabo las actividades de banca de inversión, corretaje de títulos valores y otras operaciones vinculadas al mercado de valores, todo esto junto con la administración de un grupo de fondos mutuales. Sin embargo, como resultado de los cambios regulatorios impuestos en el mercado de valores, las posibilidades de desarrollar negocios y generar ingresos estarán altamente limitados para esta subsidiaria, lo cual prácticamente minimizará a futuro los posibles aportes de

dividendos de esta subsidiaria al holding.

Otros Bancos en el Exterior

Recientemente, MERCANTIL absorbió las subsidiarias pertenecientes al Holding Mercantil Internacional. Así, MERCANTIL posee directamente las acciones de cuatro instituciones financieras en el exterior que se dedican principalmente al financiamiento de comercio exterior, actividades de banca privada y corporativa, las cuales son: Mercantil Bank (Schweiz) AG en Zurich, Suiza; Mercantil Bank & Trust Limited (Cayman) en Islas Caimán; Mercantil Bank Curacao, en Curazao; y Mercantil Bank (Panamá) en Panamá. La importancia en términos de activo y utilidad neta seguirían siendo como los vistos históricamente.

Otras Inversiones

Adicionalmente, MERCANTIL posee algunas inversiones de capital en empresas con operaciones no financieras (principalmente a través de su filial Mercantil Inversiones y Valores), dedicadas a la administración de bienes inmuebles, almacenes generales de depósitos, así como la administración de otros negocios en asociación con terceros.

Aspectos Regulatorios

La mayoría de las operaciones de MERCANTIL corresponden a actividades altamente reguladas: bancaria, seguros y mercado de capitales. A su vez, la proyección internacional del grupo lo obliga al cumplimiento de las regulaciones impuestas por cada uno de los países donde opera. Tal exposición a diferentes regulaciones podría imponer restricciones en el movimiento de dividendos hacia el holding o exigir mayores aportes por parte de éste, entre otros aspectos, lo cual afectaría la flexibilidad del flujo de caja.

En el caso venezolano, la creciente intervención gubernamental en el negocio bancario ha derivado en una variada lista de exigencias que imponen rigideces a la actividad bancaria local entre las cuales destacan:

a) Limitación de pago de dividendos en efectivo: En los últimos años el regulador bancario ha ordenado la limitación de dividendos en efectivo a las entidades bancarias con el fin de lograr un reforzamiento del nivel de capitalización del sector. Así, desde 2006, las entidades bancarias venezolanas solo pueden decretar y pagar dividendos hasta por un máximo del 50% de las utilidades de cada período. Si bien esta medida sigue y seguirá siendo una limitante para el manejo de los recursos de MERCANTIL, dicha restricción no afectaría significativamente su capacidad de pago considerando el bajo nivel de deuda financiera esperada a nivel del holding y el mantenimiento de amplios niveles de efectivo.

b) Imposición de carteras de créditos dirigidos, máximos y mínimos de tasas de intereses y regulaciones de 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, lo que ha afectado directamente el comportamiento de Mercantil Banco y sus competidores. Así, en los últimos años se han incorporado diferentes requerimientos que incluyen desde la colocación obligatoria de créditos a diferentes sectores (gavetas agrícolas, microcréditos, hipotecaria, manufactura y turismo), así como la ampliación de sus porcentajes y fórmulas de cálculo, la limitación en el cobro de algunas tarifas y comisiones (suspensión de cobro en algunos casos y congelamiento en general de la estructura de comisiones a partir del segundo semestre del año 2006 y desde mediados del año 2005), la imposición de máximos y mínimos en las tasas de interés pactadas por los bancos. Estas medidas junto al alto encaje legal y a otras condiciones del entorno, se han traducido en una reducción del margen financiero del sector, una mayor rigidez en la colocación de créditos, así como limitaciones en la diversificación de sus ingresos y rentabilidad.

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, tanto el Banco Central de Venezuela (BCV) como el regulador del mercado de capitales en Venezuela han impuesto límites máximos de exposición sobre el patrimonio a posiciones en moneda extranjera, limitando así las posibilidades de inversión de las filiales de MERCANTIL que participan en estos mercados (30% para Mercantil Banco Universal y 15% para Mercantil Merinvest). Como parte de la política cambiaria, el ejecutivo nacional ha solicitado la colaboración de las instituciones bancarias para que aporten parte de la posición en moneda extranjera en títulos valores avalados o emitidos por el Gobierno al BCV para que lleve a cabo su política cambiaria. Adicionalmente, el actual mercado alternativo para la obtención de divisas, controlado por el BCV, limita de manera importante la posibilidad de convertir a moneda extranjera su flujo de ingresos en bolívares, siendo que en un escenario de mayores necesidades de capital de Mercantil Commercebank, tendría que recurrir a otras fuentes de financiamiento en el exterior.

Asimismo, más recientemente entró en vigencia la Ley Orgánica del Sistema Financiero Nacional (LOSFN), en la cual, además de la creación del Órgano Superior del Sistema Financiero Nacional, que se encargará de coordinar los distintos entes reguladores del sistema entre otros aspectos, también se establecen una serie de normas que aplican al sector bancario, de seguros y del mercado de valores. En ese sentido, tal y como se mencionó, MERCANTIL adquirió a valor de mercado y con dividendos provenientes de las mismas subsidiarias, las participaciones que tenía Mercantil Banco en Mercantil Seguros y Mercantil Merinvest.

Por otro lado, desde febrero de 2003 el Ejecutivo Nacional decretó la aplicación de un control de cambio, 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 la posibilidad del holding de incrementar sus inversiones en el exterior o inclusive realizar inyecciones de capital.

Desempeño Financiero

Dada la desaceleración económica del país, los efectos de una política monetaria restrictiva por parte del Banco Central y la propia estrategia conservadora de MERCANTIL por reducir sus exposiciones ante condiciones del entorno menos favorable, el balance ha reflejado un menor ritmo de expansión con respecto a períodos anteriores, siendo que la cartera de créditos bruta aumentó en 23% en el 2009 (2007: +22%). Sin embargo, como resultado de la traducción de las operaciones de Mercantil Commercebank a moneda local luego de la devaluación del tipo de cambio en enero, la cartera de crédito registró un aumento del 37% a junio 2010. Sin embargo, el control de tasas, la existencia de tasas preferenciales para buena parte de la cartera obligatoria, no pudieron ser compensadas por mejoras en la mezcla de fondos hacia instrumentos menos onerosos, con lo cual la relación de margen financiero a activo promedio se mantuvo en 5,8% a junio 2010 (2009: 5,7%), nivel que podría preservarse. A pesar de las estrictas medidas de control, la elevada presión inflacionaria y la menor generación de ingresos impidieron avances en la relación de eficiencia (gastos operativos a ingresos totales) durante el 2009. Sin embargo, como consecuencia de la traducción de los resultados a moneda local, la relación de eficiencia mostró una importante mejora a junio 2010. Por su parte, el mayor tamaño de la cartera y el continuo crecimiento de los créditos inmovilizados resultaron en necesidades adicionales de provisiones, limitando mayores avances de la utilidad de MERCANTIL. Por otro lado, las ganancias cambiarias no recurrentes registradas en el primer semestre del 2010, más que compensaron las limitaciones regulatorias impuestas al cobro de comisiones por servicios a nivel de Mercantil Banco, con lo cual los otros ingresos operativos reflejaron un significativo crecimiento en el 2010. Como consecuencia de todo lo anterior, la relación ROAA registró un importante aumento hasta ubicarse en

4,3% a junio 2010 (1,5% al excluir las ganancias cambiarias), un nivel difícil de mantener a futuro al considerar las limitaciones que impondrán mayores controles regulatorios, condiciones operativas menos favorables en Venezuela, así como un entorno operativo y económico retador en EEUU. Vale mencionar, que en Mercantil Banco, las ganancias cambiarias fueron registradas en patrimonio, siguiendo la instrucción del regulador.

La natural maduración de un portafolio de préstamos de mayor tamaño y la importancia de los préstamos hipotecarios comerciales en Mercantil Commercebank, todo ello en un entorno económico menos favorable en EEUU, explican fundamentalmente el significativo crecimiento de los créditos inmovilizados en los últimos dos años, ya que la calidad crediticia de Mercantil Banco sigue siendo robusta, a pesar del entorno. Así, la relación de morosidad continua aumentando hasta ubicarse en 4,3% a junio 2010 (2009: 3,3%), superando los niveles registrados en años anteriores. A pesar del importante ritmo en la constitución de provisiones de Mercantil Commercebank y Mercantil Banco, la entidad muestra insuficientes niveles de reserva para cubrir su cartera inmovilizada (6MAF10: 71,6%), aunque ya para diciembre 2010 se había subsanado la misma.

Las relaciones de liquidez de MERCANTIL se han mantenido relativamente estables en los últimos cinco años, aunque ligeramente afectadas por el mayor nivel de intermediación crediticia. Sin embargo, las relaciones de liquidez se mantendrían en niveles adecuados, sobre todo al considerar lo diversificado y atomizado de la estructura de fondos. Adicionalmente, a nivel del holding (no consolidado), la relación de activos líquidos (en su mayoría efectivo e instrumentos de fácil liquidación) sobre obligaciones mejoró significativamente en los primeros meses del año 2010, alcanzando nivel pico histórico de 1,09 veces a junio 2010, cuando era 0,25 veces a diciembre 2009. Lo anterior, se explica fundamentalmente por el importante aumento de caja por dividendos recibidos y la progresiva disminución del endeudamiento. En cuanto a la composición del portafolio de inversiones a nivel consolidado, el mismo se distribuía de la siguiente manera a junio 2010: títulos emitidos por el gobierno de EEUU y otros instrumentos de renta fija emitidos por entidades privadas de los Estados Unidos pesaban un 51%, deuda soberana de Venezuela en moneda local y extranjera un 29%, Banco Central de Venezuela - BCV, los cuales (en su mayoría son instrumentos de corto plazo menores a 60 días) representaron un 9%, mientras que el resto 11% se distribuía en varios instrumentos.

De acuerdo con la estrategia trazada por MERCANTIL, las relaciones de capitalización se han mantenido prácticamente en el mismo nivel visto en los últimos tres años, aunque con tendencia positiva. Así, la relación de patrimonio a activos consolidados mejoró levemente hasta 10,3% a junio 2010, gracias a la importante mejora de los resultados en los primeros seis meses del año. Por otro lado, ante el atraso generalizado del órgano regulador para la aprobación de emisiones de deuda de corto y largo plazo, fuente tradicional de financiamiento de MERCANTIL, la gerencia de manera anticipada había iniciado las gestiones para sustituir la misma con endeudamiento bancario a largo plazo (en su mayoría de 2 a 3 años), cuyo resultado redundaría en una disminución de las obligaciones financieras. Vale señalar, que la capitalización a nivel de holding se ha caracterizado por ser robusta, siendo que la relación de doble apalancamiento (inversiones en subsidiarias sobre patrimonio) se ubicó en un muy bajo 99% a junio 2010 (2009: 107%). Vale mencionar, que las limitaciones del sistema cambiario actual para la conversión de recursos de MERCANTIL en moneda extranjera, dificultaría en buena medida la capacidad de inyección de capital a cualquiera de sus subsidiarias ubicadas en el exterior, en caso que sea necesario. Si bien las restricciones cambiarias reducen significativamente presiones sobre los niveles de capitalización y relaciones de liquidez a nivel del holding, posibles necesidades adicionales de capital de algunas de sus subsidiarias podría implicar un aumento del apalancamiento a nivel del holding.

Resumen Financiero - Mercantil Servicios Financieros C.A. y sus Filiales

(Cifras consolidadas expresadas en millones de Bolívares)

	4,30	2,15	2,15	2,15
	6MAF10	AF09	AF08	AF07
Principales Indicadores Financieros				
Liquidez				
(Disponibilidades)/(Cap. del Público)	20,8%	22,1%	21,4%	19,6%
(Disp.+Inv. en Valores)/(Captaciones + Pasivos Financ.)	53,8%	52,5%	56,4%	52,7%
Cart. de Créditos Neta/Cap. del Público	65,5%	63,3%	61,4%	61,8%
Calidad de Activos				
Provisiones de Cartera/ Cartera de Créditos	3,1%	3,2%	2,7%	1,8%
Provisiones de Cartera/Cartera Inmovilizada	71,6%	96,5%	110,6%	285,7%
Cartera Inmovilizada/Cartera de Créditos Bruta	4,3%	3,3%	2,5%	0,6%
Actividad Aseguradora				
Siniestralidad Pagada Neta	56,1%	57,5%	55,6%	54,4%
Costos de Operación/Primas Cobradas	26,4%	25,9%	26,6%	26,0%
Resultado Técnico/Primas Cobradas	0,4%	1,8%	1,8%	1,5%
Índice Líquido	1,28x	1,12x	1,16x	1,03x
Margen de Suficiencia Patrimonial	n.d	17,0%	22,1%	31,9%
Rentabilidad				
Margen Financiero Bruto/Activo Bruto Promedio	5,4%	5,6%	6,2%	5,4%
Eficiencia	49,4%	63,2%	61,1%	64,9%
Overhead**	5,6%	5,7%	5,9%	5,7%
ROAA**	4,3%	1,6%	2,2%	2,2%
ROAE**	43,2%	17,7%	25,6%	26,1%
Apalancamiento				
Patrimonio/Activo Total	10,3%	9,2%	8,7%	8,7%
Patrimonio/Activos Ponderados (CNV)	20,9%	18,3%	18,5%	16,7%
Riesgo Cambiario				
Posición Neta en Moneda Extranjera (MM de US\$.)	969	917	924	1.160
Resultados				
Margen Financiero antes de Provisiones	1.707	2.815	2.676	1.913
Gastos de Provisiones	366	760	473	127
Comisiones, Ing. x Servicios y otros Ing. x Oper.	1.881	1.672	1.488	1.197
Gastos Operativos	1.773	2.834	2.546	2.020
Utilidad Neta	1.341	796	959	783
Flujo de Caja				
Efectivo Neto Provisto por las Actividades Oper.	2.436	1.693	2.307	646
Efectivo neto (Usado) Provisto por las Act. de Inv.	(15.853)	(9.455)	(4.177)	(4.965)
Efectivo neto (Usado) Provisto por las Act. de Financ.	15.856	5.091	6.028	6.207
Flujo de Efectivo Neto	2.439	(2.672)	4.159	1.889
Balance				
Disponibilidades	11.830	9.480	7.739	6.129
Portafolio de Inversiones	20.779	14.044	14.572	11.472
Cartera de Créditos Bruta	38.362	28.030	22.845	19.695
Vigente	36.265	27.017	22.230	19.546
Inmovilizada	1.655	925	566	125
Provisión	(1.185)	(893)	(626)	(356)
Otros Activos	3.092	2.413	2.300	2.110
Total Activo	72.877	53.075	46.830	39.050
Captaciones del Público	56.781	42.848	36.211	31.288
Pasivos Financieros	3.777	1.978	3.326	2.123
Otros Pasivos	4.787	3.369	3.204	2.231
Total Pasivo e Intereses Minoritarios	65.345	48.195	42.741	35.642
Total Patrimonio	7.532	4.880	4.089	3.408

Vencimientos de Emisiones de Deuda en el Mercado de Capitales (al 30 de Junio de 2010)

Año	2010	2011
Vencimientos	60	69

** Períodos menores a un año, los índices se anualizarán para fines comparativos

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACION Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Revisión del Dictamen de Calificación

Marzo 2011

Tipo de Emisión:	Obligaciones Quirografarias
Número de la Emisión:	OQ 2007 II
Riesgo:	A2
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. Sólo en casos extremos, pudiera afectarse levemente el riesgo del instrumento calificado.
Subcategoría A2	Se trata de instrumentos con un mínimo riesgo de inversión. Su capacidad de pago, tanto del capital como de los intereses, es muy buena. Según la opinión del calificador, de producirse cambios predecibles en la sociedad emisora, en el sector económico a que ésta pertenece o en la marcha de la economía en general, no se incrementaría significativamente su riesgo.
Periodicidad de Revisión:	Este dictamen será revisado a los ciento ochenta días contados a partir de la fecha del presente dictamen o cuando Fitch Venezuela, tenga conocimiento de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
Monto de la Emisión:	OQ 2007 II: Bs.F. 180 millones
Rendimiento de la Emisión:	Fijadas al momento de cada emisión.
Plazo de la Emisión:	OQ 2007 II: 5 años
Autorización de la Emisión:	OQ 2007 II aprobada en Asamblea General Ordinaria de Accionistas del día 30 de marzo de 2007
Información Procesada:	Estados Financieros Consolidados y No Consolidados Auditados para el período 2007-2009 y primer semestre del 2010. Cifras expresadas en bolívares corrientes.
Informes Relacionados:	Para más información ver www.fitchvenezuela.com .

Fitch Venezuela Sociedad Calificadora de Riesgo (Fitch Venezuela) considerando el desempeño financiero reciente de Mercantil Servicios Financieros C.A. (MERCANTIL) ratificó la calificación de riesgo nacional asignada a la emisión de obligaciones quirografarias OQ 2007-II de Bs.F. 180 millones a 5 años; en el nivel "A2", equivalente a la categoría AA(ven) de acuerdo con la escala estandarizada utilizada por Fitch para calificaciones de riesgo nacionales de largo plazo.

Asimismo, Fitch ratificó la calificación de riesgo nacional en el nivel AA(ven) para el largo plazo, mientras que se ratificó la de corto plazo en F-1+(ven), acción que obedece a la diversificación geográfica de sus operaciones, una adecuada liquidez en el holding y consolidado, así como su conservador apalancamiento a nivel de holding. Las calificaciones también incorporan el retroceso en los indicadores de calidad de activos, los efectos negativos de la intervención del gobierno venezolano en las subsidiarias en Venezuela, mientras que el desempeño de la filial en EEUU se encuentra aún presionado por la lenta recuperación económica en dicho país. Reducciones en la capacidad de generación de ingresos de las principales subsidiarias, y/o un mayor nivel de apalancamiento del holding podrían resultar en una reducción de la calificación.

Las relaciones de liquidez de MERCANTIL a nivel del holding han reflejado una importante mejora en los últimos meses, siendo que la relación de activos líquidos a obligaciones financieras se ubicó en 98% a junio 2010, tendencia que se mantendría. Por otro lado, las relaciones de capitalización consolidadas han registrado modestos avances desde sus adecuados históricos niveles. La capitalización a nivel de holding se ha caracterizado por ser robusta, siendo que la relación de doble apalancamiento (inversiones en subsidiarias sobre patrimonio) se ubicó

en un muy bajo 99% a junio 2010. No se esperan presiones sobre los niveles de capitalización y relaciones de liquidez a nivel del holding.

Las presiones de mayores provisiones de cartera en EEUU para hacer frente al deterioro de la cartera de créditos, los gastos propios de aprovisionamiento de la cartera de créditos en Venezuela, junto a un menor crecimiento del margen de interés, fueron compensados por el registro de ganancias cambiantes no recurrentes, siendo que la relación ROAA mejoró hasta ubicarse en 4,3% a junio 2010, un nivel difícil de mantener a futuro al considerar las limitaciones que imponen los cada vez mayores controles regulatorios, condiciones operativas menos favorables en Venezuela, así como un entorno económico retador en EEUU.

El complejo cuerpo de regulaciones en Venezuela relacionadas a la actividad financiera, crecientes restricciones del mercado cambiario y otras disposiciones que limitan las actividades del sector privado, constituyen diferentes barreras para el libre movimiento del capital dentro del grupo; pudiendo esto resultar en rigideces en su manejo financiero en el presente y a futuro. La experiencia de la entidad para operar en medio de dicha volatilidad podría mitigar en cierto grado dichas limitaciones, sin embargo, la imposición de nuevas medidas de control que dificulten su manejo no pueden ser descartadas.

MERCANTIL constituido en 1997 es un holding de empresas - principalmente financieras- ubicadas en Venezuela y en el extranjero. Entre sus activos más importantes destacan: Mercantil Banco Universal, uno de los mayores bancos en Venezuela; Mercantil Commercebank N.A., un banco comercial concentrado en la Florida en EEUU y Mercantil Seguros, empresa aseguradora con una buena posición de mercado en Venezuela.

"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."