

Financiero/Venezuela
Análisis de Riesgo

Mercantil Servicios Financieros C.A.- (MERCANTIL)

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Último Cambio
OQ 2001 II	A2	A3	Oct-04
OQ 2001 IV	A2	A3	Oct-04
OQ 2003 I	A2	A3	Oct-04
OQ 2003 II	A2	A3	Oct-04
OQ 2004 I	A2	A3	Oct-04
OQ 2004 II	A2	A3	Oct-04
OQ 2004 III	A2	NC	Oct-04
OQ 2004 IV	A2	NC	Oct-04
PC 2003 I y II	A2	A2	Abr-04
PC 2004 I	A2	A2	Abr-04

NR – No calificado anteriormente. OQ- Obligaciones Quirografarias. PC - Papeles Comerciales

Analistas

Franklin Santarelli
(58 212) 286 32 32
franklin.santarelli@fitchvenezuela.com

Carlos Fiorillo
(58 212) 286 38 44
carlos.fiorillo@fitchvenezuela.com

Perfil

MERCANTIL constituido en 1997 es un holding de empresas -principalmente financieras- ubicadas en Venezuela y el extranjero. Dentro de sus activos más importantes destacan: Banco Mercantil C.A. (BANCO MERCANTIL); Commercebank N.A. (COMMERCEBANK), un banco comercial concentrado en el área de la Florida en USA y Seguros Mercantil C.A. (SEGUROS MERCANTIL), la segunda empresa de seguros de mayor tamaño en Venezuela.

Fortalezas y Oportunidades

- Diversificación geográfica de sus operaciones
- Manejo adecuado de los riesgos incurridos

Debilidades y Amenazas

- Inestabilidad del ambiente macroeconómico venezolano
- Posibles cambios en el marco regulatorio de las principales filiales en Venezuela

Fundamentos

La experiencia de MERCANTIL en su mercado de operación, el desarrollo y mantenimiento de sofisticadas herramientas de control de riesgo y el constante mejoramiento de los productos y servicios ofrecidos, le ha permitido enfrentar sin contratiempos los constantes cambios del ambiente operativo y la volatilidad del nivel de actividad económica en Venezuela. Tal capacidad no solo se ha sustentado en una sólida cultura de riesgo que se ha aplicado en todas las filiales del holding, sino que también en una adecuada diversificación de sus operaciones en términos geográficos. Es así como durante los últimos años y en medio de la peor caída en nivel de actividad económica en Venezuela, un mayor deterioro del ambiente operativo y el mantenimiento de un alto nivel de conflictividad política, MERCANTIL no solo ha logrado mantener su perfil financiero, sino que también ha logrado incluso mejorar sus relaciones de rentabilidad y la calidad del activo gestionado.

Al cierre de junio de 2003, BANCO MERCANTIL fue la primera filial del holding en cuanto a tamaño de activos mientras que históricamente ha contribuido con la mayoría de sus ingresos. Durante el primer semestre del año 2004 esta filial participó con el 80% de la utilidad neta mientras concentraba el 47% de los activos. BANCO MERCANTIL no sólo fue la institución de mayor tamaño en Venezuela para el cierre de junio de 2004, sino que se compara favorablemente con sus competidores en términos de desempeño financiero. Dichas fortalezas financieras se reflejan en el mantenimiento de una de las mejores calificaciones de riesgo nacional en Venezuela, siendo que durante el mes de septiembre de 2004 la calificación de riesgo bancaria de largo plazo fue mejorada hasta el nivel AA(ven), mientras que la calificación de corto plazo se ubica en el nivel F-1(ven).

Durante el año 2004 se mantuvo la consolidación de la estrategia de crecimiento iniciada por COMMERCEBANK desde el año 2000, siendo que al cierre de junio de 2004 esta filial concentraba el 46% de los activos totales del holding, mientras que contribuía con un 10% de la utilidad de MERCANTIL. Cabe destacar, que la relativamente baja contribución de COMMERCEBANK a los resultados consolidados de MERCANTIL está explicada tanto por la reciente expansión de la filial, como también por el menor spread financiero característico de los países desarrollados.

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 contribuciones por parte de este, entre otras situaciones, lo cual afectaría su flexibilidad en términos de flujo de caja.

Octubre 2004

"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."

▪ Perfil

MERCANTIL fue constituido en el año 1997 como resultado de un cambio organizacional del Banco Mercantil, C.A. y el Consorcio Inversionista Mercantil, C.A. (CIMA), empresas que mantenían una estructura accionaria similar. MERCANTIL es un holding de empresas -principalmente financieras- ubicadas en Venezuela y el extranjero con activos consolidados superiores a los 14.000 millardos de bolívares al cierre de junio de 2004. La empresa cotiza en la Bolsa de Valores de Caracas y tiene un programa de ADR con acciones clase "B" como activo subyacente 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 grupos familiares relacionados con algunos directores de la empresa mientras que el resto está ampliamente distribuido en el mercado de valores local e internacional.

MERCANTIL tiene como objetivo ser el primer y más completo proveedor de servicios financieros de Venezuela y tiene presencia en 10 países de América y Europa. Entre sus principales filiales se encuentran BANCO MERCANTIL en Venezuela; COMMERCEBANK en USA; SEGUROS MERCANTIL en Venezuela; Merinvest Sociedad de Corretaje en Venezuela; Holding Mercantil Internacional quien a su vez posee 4 instituciones financieras en el exterior: Banco Mercantil Suiza A.G. en Zurich, Banco Mercantil Venezolano en Curazao, Banco del Centro en Panamá y BMC Bank & Trust Limited en las Islas Cayman; también posee Mercantil Inversiones y Valores quien administra otras inversiones minoritarias de capital.

**Tabla N° 1: Estados Financieros No Consolidados
Mercantil Servicios Financieros**
(Millones de bolívares corrientes)

Balance General	AF99	AF00	AF01	AF02	6MAF03	AF03	6MAF04
Efectivo	1.699	95	583	1.021	16	55	48
Inversiones a Largo Plazo	536.937	564.366	679.683	991.568	1.216.331	1.358.472	1.679.126
Total Activos	547.430	568.198	685.398	999.214	1.218.681	1.351.879	1.680.046
Cuentas por Pagar	1.128	2.122	74.007	84.937	116.874	115.585	122.097
Total Pasivos	1.128	2.122	74.007	84.937	116.874	115.585	122.097
Patrimonio Total	546.302	566.076	611.391	914.277	1.101.807	1.236.294	1.557.948
Edo de Ganancias y Pérdidas							
Ingresos Totales	22.179	37.944	79.067	221.931	144.691	292.250	235.316
Part. en Subsidiarias y Afiliadas	18.639	34.807	73.575	219.138	143.549	289.005	223.834
Otros Ingresos	3.540	3.137	5.492	2.793	1.142	0	11.482
Gastos Totales	6.055	3.039	8.365	41.732	16.751	37.528	14.038
Utilidad Neta	16.124	34.905	70.702	180.199	127.940	254.722	221.278

* Por disposición de la Comisión Nacional de Valores los resultados presentados hasta el cierre del año 1999 corresponden a cifras reexpresadas. A partir del 1/01/00 los resultados corresponden a cifras nominales, siendo que los activos fijos se presentan según su valor reexpresado al cierre del año 1999.

▪ Estrategia

A lo largo de su historia MERCANTIL se ha 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 también dentro del mercado de capitales. Por su parte, la institución también ha potenciado sus actividades en el extranjero, a través del desarrollo de su filial COMMERCEBANK, la cual no sólo presta servicios financieros a los clientes naturales de MERCANTIL, sino también ha logrado penetrar dentro del mercado doméstico del Estado de la Florida, basado en la

oferta de diversos servicios enfocados en el segmento de personas, pequeñas y medianas empresas, siendo que el sector inmobiliario ha sido una de las principales líneas de negocio de la institución.

Tal estrategia ha demandado no sólo la creación de diversas herramientas de control de riesgos, sino también la implantación de diversas herramientas de control de costos que le permitan a la institución mantener una estructura operativa eficiente que pueda enfrentar la inestabilidad de la actividad económica en Venezuela y, por ende, la inestabilidad en la demanda de servicios financieros. Así, y gracias a la aplicación de medidas como: a) reducción de personal; b) racionalización de la red de agencias; c) selección de actividades con mayor valor capacidad de generación de valor para la institución; d) desarrollo de incentivos a la clientela destinados a incrementar la utilización de los canales electrónicos; e) la implantación de una avanzada herramienta de control gerencial que permite la fijación de límites y monitoreo a tiempo de cada uno de los gastos de la institución y f) el mejoramiento de su estructura organizativa con la idea de explotar más eficientemente cada segmento de negocios donde participa la institución, entre otras, se han reflejado en una mejora sostenida de los indicadores de eficiencia operativa en los últimos 5 años, siendo que la relación de gastos operativos a activo promedio logró reducirse hasta 6,8% durante el año 2003 mientras que la misma se ubicaba más de 10% al cierre del año 1999, reforzando así la rentabilidad de MERCANTIL.

▪ Operaciones

Debido a que MERCANTIL es un holding de empresas financieras, a continuación se describirán cada una de sus principales filiales y, posteriormente, se hará un análisis del resultado consolidado de MERCANTIL.

Tabla N° 2: Mercantil Servicios Financieros C.A.
Distribución de los Activos y Resultados: Junio 2004

Principales Filiales	Activos		Utilidad Neta	
	MM de Bs.	%	MM de Bs.	%
Banco Mercantil	6.805	47%	176	80%
Commercebank	6.628	46%	21	10%
Holding Mercantil Int.	527	4%	-1	0%
Seguros Mercantil	296	2%	19	9%
Merinvest	56	0%	13	6%
Otros	112	1%	-7	-3%
Total	14.424	100%	221	100%

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

Banco Mercantil: Fundado en el año 1925 es el banco universal más grande de Venezuela en términos de inversión gestionada (activos + inversiones cedidas) de acuerdo con las cifras suministradas por la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SUDEBAN) al cierre de junio de 2004, concentrando un 14,1% de la inversión gestionada del subsistema de banca comercial y universal. BANCO

MERCANTIL participa en todos los segmentos del negocio bancario (corporativo, comercial, consumo, etc.) tanto para empresas como para personas. Durante el mes de septiembre de 2004 FITCH Venezuela mejoró la calificación de riesgo bancaria nacional de largo plazo hasta el nivel AA(ven) desde el nivel A(ven), mientras que reafirmó la calificación de corto plazo en el nivel F-1(ven). Las calificaciones están soportadas por una sólida posición de mercado y el mantenimiento de adecuados niveles de liquidez, todo esto aunado a un manejo de riesgos superior al promedio del mercado basado en una sólida cultura de riesgo. Por su parte, dichas calificaciones se encuentran limitadas por los efectos negativos derivados del deterioro experimentado en el ambiente operativo durante los últimos años en Venezuela.

Tabla N°3 Banco Mercantil vs. El Mercado

Indicadores	Promedio 98-02		AF03	
	BM ^a	Mkt ¹	BM ^a	Mkt ¹
Cartera Inmov./Cartera Bruta	3,9%	4,9%	3,1%	4,5%
Prov. de Cartera/Cart. Inmv.	159,1%	136,3%	256,5%	179,5%
NIM*	13,2%	13,2%	12,4%	11,4%
Overhead*	10,6%	10,7%	9,1%	11,4%
ROA*	3,4%	3,5%	4,5%	5,2%
ROE	30,8%	27,1%	37,2%	42,9%
Patrimonio/Activo	12,3%	13,5%	13,3%	14,3%
Patrimonio Ponderado**	16,7%	17,2%	26,9%	25,1%

¹ Banca Comercial y Universal

^a Cifras consolidadas

* Ajustado por el monto de las inversiones cedidas** Según normas de la SUDEBAN

Fuente: SUDEBAN y Calculos Fitch Venezuela

Commercebank N.A.: Es una institución financiera domiciliada en el Estado de la Florida (USA) 100% poseída por Commercebank Holding Corp., cuyos activos al cierre de junio de 2004 superaban los USD 3.460 millones. Las actividades de COMMERCEBANK están concentradas en el financiamiento al comercio internacional, sector inmobiliario, pequeñas empresas en el Estado de Florida, personas, con participación en créditos sindicados, siendo que su principal fuente de fondos corresponde a depósitos del público tanto de venezolanos como ciudadanos norteamericanos.

Tabla N°4: COMMERCEBANK vs. El Mercado¹

Indicadores	Promedio 99-03		IIQ04	
	CMB	Mkt ¹	CMB	Mkt ¹
Cartera Inmov./Cartera Bruta	1,4%	1,9%	1,9%	0,7%
Prov. de Cartera/Cart. Inmv.	129,6%	179,7%	97,0%	201,5%
NIM	3,8%	3,8%	3,1%	3,5%
Overhead	2,1%	3,0%	2,2%	2,9%
ROA	1,1%	1,2%	0,8%	1,3%
ROE	14,1%	14,5%	10,7%	15,1%
Patrimonio/Activo	7,7%	8,7%	7,4%	8,8%
BIS Ratio*	12,9%	12,8%	13,8%	12,9%

¹ Bancos comerciales en USA con activos entre USD 3 millardos y USD 10 millardos

* Índice de Activos Ponderados vs. Patrimonio, según las normas de Basilea

Fuente: FFIEC

La institución registró un agresivo crecimiento durante el período 1999-2002 (promedio de +27% anual en términos de activos), como consecuencia de la estrategia de seguida

por MERCANTIL para aprovechar su potencial de negocios dentro de USA y en especial dentro del Estado de la Florida. COMMERCEBANK mantiene una calidad de activos comparable con el promedio, siendo que por ejemplo la relación de cartera inmovilizada a cartera bruta alcanzó 1,4% en los últimos 5 años. Por su parte, la relación de cobertura de cartera morosa se ubicó en 129,6% mientras que la relación promedio del mercado fue de 179,7%. En términos de rentabilidad, la institución se ubicó en niveles similares al promedio de su grupo, respaldado por un NIM¹ promedio de 3,8% y a la vez mostró mejores índices de eficiencia operativa (Overhead: 2,1% vs. 3,0%). COMMERCEBANK mantuvo niveles de capitalización inferiores al promedio del mercado debido al importante crecimiento experimentado en los últimos años, registrando en promedio una relación de patrimonio a activo total de 7,7% siendo que la relación del sector fue 8,7%. Para mantener una adecuada capitalización de su filial, Commercebank Holding Corp. ha realizado varios aportes de capital a partir de recursos propios y también a través de ocho emisiones de obligaciones subordinadas (Trust Preferred Securities) por un total de 91 millones de dólares con un vencimiento a 30 años.

Seguros Mercantil, C.A. (SEGUROS MERCANTIL):

Adquirida por el Grupo Mercantil durante el año 1988, SEGUROS MERCANTIL atiende todos los ramos de seguro a nivel nacional. Para el cierre de junio de 2004 la empresa ocupaba el 3^{er} puesto en términos de primas, cerca de un 10% del total. El crecimiento de la empresa desde su adquisición, ha estado sustentado tanto en el seguimiento de una estrategia de aprovechamiento de las sinergias que mantiene con BANCO MERCANTIL, la expansión en el mercado de seguro automotriz durante el periodo 1998-2000 y la adquisición en el año 2001 de Seguros Orinoco (fusionada en el año 2002). La incursión en nuevos nichos de mercado, la inestabilidad del sector y la integración de una compañía con un perfil financiero diferente se han reflejado en una relativa volatilidad de los principales indicadores financieros de la empresa, aunque recientemente los mismos han mostrado una tendencia positiva.

Tabla N°5: Seguros Mercantil vs. El Mercado

Principales Indicadores	Prom. 99-03		ISEM04*	
	MERC	Mkt	MERC	Mkt
Seguros Generales/Total	28%	49%	26%	40%
Prima Retenida/Prima Total	76%	66%	67%	79%
Siniestralidad Neta de Reaseguros	64%	50%	57%	49%
Costos Operativos Netos de Rea.	29%	27%	29%	25%
Resultado Técnico	-5%	-2%	1%	6%
ROA	3%	5%	12%	18%
Cobertura Liquida	1,11x	1,02x	1,16x	1,56x
Pasivo/Patrimonio FITCH	2,91x	2,05x	3,09x	1,67x

Fuente: Superintendencia de Seguros, Calculos FITCH Venezuela

*ISEM04: Cifras Preliminares principales 30 empresas

¹ NIM= Margen Financiero Bruto/Activo Bruto Promedio.

Merinvest, C.A. (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 capitales, todo esto junto con la administración de una familia de fondos mutuales. En los últimos años MERINVEST (Merinvest Sociedad de Corretaje de Valores C.A.) se ha ubicado dentro de los primeros puestos en el ranking de volumen transado en la Bolsa de Valores de Caracas y es una de las empresas líderes en dicho mercado. A su vez, MERINVEST (Merinvest Sociedad Administradora de Entidades de Inversión Colectiva C.A.), administra la familia de fondos mutuales más grande de Venezuela, con activos cercanos a 195.000 millones de bolívares al cierre de junio de 2004.

Holding Mercantil Internacional (HMI): HMI es un holding bancario propietario de cuatro instituciones financieras en el exterior que se dedican principalmente al financiamiento de comercio exterior y actividades de banca privada, tales instituciones son: Banco Mercantil Venezolano (Curacao), Banco del Centro (Panamá), BMC Bank & Trust Limited (Islas Caimán) y Banco Mercantil AG (Suiza). Históricamente MERCANTIL ha participado activamente en el financiamiento de operaciones de comercio internacional, tanto a través de BANCO MERCANTIL y COMMERCEBANK, así como también a través de las filiales de HMI.

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, etc. Dentro de los activos poseídos por esta filial, aunque con una participación minoritaria en su capital, destaca una empresa dedicada a la emisión de Tickets de consumo que se utilizan como medio de pago por parte de las empresas a sus trabajadores (Servicios Empresariales, C.A. – Seremca), la cual es líder en su mercado con un 65% de participación aproximadamente. También desde el año 2000, MERCANTIL participa en un joint venture con socios extranjeros como McKinsey & Co. (USA), JP Morgan (USA), Bancolombia (Colombia), Conavi (Colombia) y Banco del Pichincha (Ecuador) para el desarrollo de aplicaciones bancarias en línea a través de una empresa denominada TODO1 Services, Inc.

▪ **Posición Competitiva**

Desde sus inicios MERCANTIL ha mantenido una creciente oferta de productos y servicios para satisfacer las necesidades financieras de sus clientes. En un principio estos fueron ofrecidos a través de diversas empresas afiliadas que cubrían los distintos segmentos del negocio financiero: Banca de Inversión, Banca Hipotecaria, Factoring, Seguros, Mercado de Capitales, etc. Sin embargo, una vez que BANCO MERCANTIL completó la conversión a banco universal y creó el holding

MERCANTIL, la estructura se ha optimizado incluso ampliando los segmentos del negocio financiero.

BANCO MERCANTIL, punta de lanza del holding, ha estado entre los primeros lugares del ranking de bancos a nivel nacional en los últimos 20 años, siendo que para el cierre de junio de 2004 era la entidad financiera de mayor tamaño en Venezuela. BANCO MERCANTIL no solo es líder en términos de inversión gestionada, sino también en cartera de créditos, así como dentro del negocio fiduciario, ocupando la segunda posición en términos de depósitos del público.

Dentro del negocio bancario, MERCANTIL cuenta con su filial en USA: COMMERCEBANK, la cual no solo presta servicios bancarios dentro de su área de influencia (Florida) sino que se ha convertido en un complemento importante para los servicios prestados a la clientela venezolana. La constante devaluación de la moneda, la inestabilidad política y las pocas posibilidades de ahorro en Venezuela han contribuido con la importancia estratégica que ha tomado esta filial que ofrece además una solución de protección de valor para el holding. Así, durante los últimos años COMMERCEBANK logró incrementar significativamente su participación dentro del activo total de MERCANTIL hasta alcanzar 46% al cierre de junio de 2004² y fue el segundo activo de mayor tamaño a esa fecha.

En el negocio asegurador, SEGUROS MERCANTIL ha servido para complementar los servicios financieros en el área de protección de bienes y personas, siendo que en los últimos diez años esta empresa se ha ubicado dentro de las primeras 10 compañías de seguros del país. Mas recientemente su oferta de productos de seguros se ha ido incrementando, apalancándose en la alta penetración de BANCO MERCANTIL (Banca-Seguros).

A su vez, a pesar del escaso desarrollo del mercado de capitales en Venezuela, MERCANTIL ha mantenido una activa presencia en este mercado y en mercados foráneos a través de MERINVEST quien cuenta con un liderazgo en el manejo de fondos mutuales, estructuraciones y colocaciones de títulos objeto de oferta pública, así como servicios de finanzas corporativas para empresas.

▪ **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 este,

² Este crecimiento en parte es consecuencia de la continua devaluación del bolívar lo cual contribuye a que la participación relativa de BANCO MERCANTIL y las otras filiales en Venezuela se reduzca.

entre otras situaciones, lo cual afectaría su flexibilidad en términos de flujo de caja.

En el caso particular 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:* Desde diciembre del año 1999 el regulador bancario en Venezuela mantiene una restricción de pago de dividendos en efectivo a todas las instituciones financieras del país, limitando los mismos hasta un máximo del 50% de las utilidades de cada período y del 50% de las utilidades retenidas a la fecha de aplicación de la medida. Durante el año 2002, BANCO MERCANTIL y otras instituciones financieras venezolanas iniciaron recursos legales contra tal medida, siendo que para finales de dicho año la Corte Primera de lo Contencioso Administrativo sentenció una medida cautelar innominada donde se ordena a la Superintendencia de Bancos no aplicar la referida resolución hasta tanto no se decida el recurso principal de anulación de la misma. Dicha decisión resulta en una mayor flexibilidad para el manejo de los recursos de MERCANTIL y por ende de su capacidad de pago.

b) *Imposición de carteras de créditos dirigidas y/o con tasas subsidiadas:* Con el objetivo de fomentar el desarrollo del sector agrícola, y más recientemente la microempresa, los reguladores bancarios en Venezuela han ideado diversas formas para canalizar recursos para tales actividades, a través de la obligatoriedad de destinar porciones definidas de la cartera de crédito a tales fines y en algunos casos, a un costo inferior al mostrado por el mercado. Tales medidas no solo limitan la flexibilidad en el manejo de la gestión de riesgos sino que reducen rentabilidad. En este sentido vale destacar que, MERCANTIL cuenta con una avanzada unidad de manejo de créditos agrícolas que le ha permitido más que cumplir con el requerimiento de la cartera agrícola sin desmejorar su perfil de riesgo. Por su parte, la institución también ha podido explotar exitosamente el mercado de créditos para microempresarios, siendo que al cierre del año 2003 había logrado construir una sana cartera de microcréditos que superaba los mínimos legales impuestos por el regulador.

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 como el regulador del mercado de capitales en Venezuela han impuesto límites máximos de exposición del patrimonio a posiciones en moneda extranjera, limitando así las posibilidades de inversión de las filiales de MERCANTIL que participan en estos mercados (BANCO MERCANTIL y Merinvest Sociedad de Corretaje de Valores C.A.).

d) *Restricciones a las actividades propia de la banca:* Desde el año 2002 el regulador bancario en Venezuela ha impuesto ciertas restricciones sobre algunas actividades bancarias a nivel nacional, lo cual limita en cierta forma la libre actuación de las instituciones financieras. La decisión

de suspender el otorgamiento de créditos hipotecarios y para vehículos del tipo indexados y el posterior recalcular de los intereses generados en el pasado por dichos créditos durante los años 2002 y 2003, así como también la reciente limitación en el cobro de algunas comisiones por servicios efectuadas por la banca, son una señal de los riesgos de intervención a los que se expone la banca en Venezuela.

e) *Control de Cambios:* Por segunda vez en un período de 10 años, desde febrero de 2003 el Ejecutivo Nacional decretó la aplicación de un control de cambios, limitando así las operaciones en este mercado. Tal medida no sólo puede afectar la capacidad de pago de los deudores en moneda extranjera, sino también limitar la capacidad del holding de incrementar sus inversiones en el exterior. Hasta le fecha, MERCANTIL ha podido honrar sin contratiempos los compromisos en moneda extranjera de sus filiales en Venezuela, gracias a una adecuada gestión de tesorería y control de riesgos, sin embargo, la virtual inexistencia de las operaciones de cambio se han reflejado en una reducción significativa de los ingresos por comisiones derivadas de las operaciones de cambio, aunque los mismos no representaban una porción importante de los ingresos totales del holding.

■ **Desempeño Financiero**

Las actividades de MERCANTIL durante el año 2003 transcurrieron en medio de diferentes ambientes de operación en sus dos principales mercados: recuperación económica en USA y un mayor deterioro del ambiente operativo y del nivel de actividad económica en Venezuela. A pesar de este entorno mixto, MERCANTIL logró mantener su perfil financiero e incrementar el volumen de activos manejados así como también mejorar la mayoría de los indicadores de calidad de activos y capitalización de sus principales subsidiarias.

Durante el año los ingresos financieros de MERCANTIL alcanzaron 1.077.440 millones de bolívares, superiores en 15% con respecto a los registrados durante el AF02. Este comportamiento estuvo asociado con el mayor volumen de operaciones antes mencionado, que no sólo permitió compensar la reducción de las tasas de interés tanto en Venezuela como en USA, sino también el efecto de aplicar un tipo de cambio fijo a los ingresos financieros del extranjero. Tal aumento fue reforzado por una reducción del nivel de gastos financieros (-10%) con lo cual el margen financiero logró elevarse en +30%. A pesar de este crecimiento en el margen financiero, al aumento más que proporcional de los activos promedios derivó en una ligera reducción de la relación de margen financiero bruto a activo promedio hasta 7,2%; 0,7 puntos porcentuales inferior a la registrada en el AF02. A pesar de las presiones inflacionarias en Venezuela y el efecto de la devaluación sobre los gastos operativos de las operaciones en el exterior y en Venezuela, MERCANTIL logró contener el crecimiento de los mismos hasta un 22%; nivel inferior a la inflación promedio del período que alcanzó 27% y ligeramente superior a la devaluación de la moneda (15%).

Por su parte, durante el año los gastos de constitución de reservas se incrementaron en 42%, principalmente por efecto de las operaciones de BANCO MERCANTIL. La disminución del ritmo de la devaluación durante el año 2003, la suspensión de la libre convertibilidad de la moneda y algunas limitaciones al cobro de comisiones por servicios, limitaron el crecimiento de los ingresos por comisiones y servicios, los cuales aumentaron en tan sólo 15% mientras que durante el año 2002 lo hicieron en 123% por efecto de la drástica devaluación durante ese año. Es importante destacar que los resultados positivos de la actividad aseguradora permitieron, entre otros eventos, reducir el impacto de la menor ganancia cambiaria. Al cierre del año 2003 la utilidad neta alcanzó 254.722 millones, mayor en 41% con respecto al año anterior, aunque el crecimiento proporcional del activo y el patrimonio ubicaron a las relaciones ROAA y ROAE en 2% y 24%; similares al año 2002.

La gestión de riesgos de MERCANTIL y la mayor participación relativa de los préstamos de COMMERCEBANK sobre el total, permitieron lograr una mejora en la relación de cartera de créditos inmovilizados a cartera de créditos total hasta 1,9%; 0,7 puntos porcentuales inferior a la registrada al cierre del AF02. Es importante destacar que durante el año 2004 BANCO MERCANTIL ha tomado diversas medidas para minimizar el posible impacto que podría sucederse sobre el nivel de morosidad de la cartera. Por su parte, a pesar del aumento de los castigos de cartera morosa, MERCANTIL logró elevar la relación de cobertura de cartera inmovilizada hasta 234%, siendo este un nivel conservador.

Durante el año 2003 MERCANTIL no sólo hizo esfuerzos para mejorar la calidad de su cartera de créditos, sino que mantuvo una política de mayor diversificación de su cartera de inversiones. Es así como durante el año las inversiones en valores del gobierno de Venezuela (excluyendo el BCV) mantuvieron su participación en 14% del total, aunque las inversiones en títulos emitidos por el Banco Central de Venezuela, elevaron su participación hasta el 35% del total, siendo que los títulos emitidos por el gobierno de USA representaron un 43%. Es importante destacar que MERCANTIL ha mantenido una especial vigilancia de su cartera de inversiones no solo en términos de su calidad crediticia, sino también en términos de vencimiento, siendo que el vencimiento efectivo de dicha cartera no supera un año.

El crecimiento más que proporcional del patrimonio con respecto a los activos como consecuencia de un nivel adecuado de beneficios y una conservadora política de pago de dividendos en efectivo, resultó en una nueva mejora de los indicadores de capitalización, los cuales se ubican por encima de los mínimos exigidos por la regulación en cada una de las filiales. Así, al cierre de diciembre de 2003 la relación de patrimonio a activos consolidados se elevó hasta 10,3%. De manera particular, en el caso de COMMERCEBANK dicha relación aumento desde 7,2% hasta 7,7% mientras que BANCO MERCANTIL registró una mejora hasta 13,3%. A su vez, la relación de

patrimonio a activos y operaciones contingentes en base a riesgo (de acuerdo con las normas de la CNV) se elevó desde 15,9% hasta 20,9%, como consecuencia de la mayor participación de activos con un menor nivel de riesgo relativo.

■ **Eventos Financieros Recientes**

Siguiendo la tendencia de los dos años anteriores y en parte beneficiados por el menor nivel de conflictividad política y el repunte de la tan disminuida actividad económica en Venezuela, MERCANTIL logró nuevamente mejorar la mayoría de sus indicadores financieros al cierre del primer semestre del año 2004. Así, al cierre de junio de 2004 el aumento de la cartera de créditos y de inversiones compensó la caída de las tasas de interés en Venezuela, con lo cual los ingresos financieros se mantuvieron similares a los registrados durante el mismo período del año anterior. Por su parte, dicha caída en las tasas de interés impactó positivamente al costo de fondeo, ya que el margen financiero bruto se elevó hasta 406.821 millones de bolívares, aunque el crecimiento más que proporcional de los activos (en parte gracias a la devaluación de 20% del bolívar en febrero de 2004) resultó en una nueva caída de la relación NIM hasta 6,2%. Es importante destacar que en la medida que las actividades de COMMERCEBANK ocupen una mayor proporción del activo consolidado de MERCANTIL, el NIM de este último tenderá a reducirse debido a los menores spreads de operación propios de las economías desarrolladas, mercado de operación de COMMERCEBANK. El efecto positivo de la devaluación sobre la posición larga en moneda extranjera de la institución y los menores requerimientos de provisiones de cartera de créditos, resultaron en un aumento de más del 40% en el margen financiero después de provisiones, siendo que el desempeño positivo de la actividad aseguradora también contribuyó en dicho resultado. Siguiendo la tendencia de períodos anteriores, MERCANTIL logró un adecuado control de sus costos de operación, los cuales se elevaron en un 28% con respecto a los registrados durante el mismo semestre del año anterior, mientras que la inflación y devaluación promedio del período se ubicaron en 24% y 14% respectivamente. Al cierre de junio de 2004 la utilidad neta se elevó hasta 221.278 millones de bolívares, superior en un 16% con relación a la registrada para junio de 2003, mientras que las relaciones ROAA y ROAE mejoraron hasta 3,4% y 32% respectivamente, las más altas desde el año 2000.

En términos de calidad de activos, la mejora en la cobranza de la cartera morosa y la aplicación de algunos castigos de cartera de difícil cobro permitieron una nueva mejora de los indicadores de calidad de activos, todo esto en medio de moderada expansión de la misma. Así, para junio de 2004 la relación de cartera inmovilizada a cartera bruta disminuyó hasta 1,3%, el nivel más bajo en los últimos 5 años, mientras que la relación de provisiones a cartera inmovilizada se elevó hasta 307%, nivel significativamente superior al promedio de sus competidores en sus principales mercado de operación (Venezuela y USA).

El crecimiento más que proporcional de los depósitos (en parte beneficiados por la devaluación del bolívar) que no ha podido ser canalizado directamente a la actividad crediticia, ha pasado a elevar la cartera de inversiones de la entidad, siendo que la misma pasó a representar el 47% del activo total de MERCANTIL. Dicha cartera de inversiones se encuentra principalmente colocada en instrumentos emitidos o avalados por el gobierno y agencias Federales de los Estados Unidos de América (39%), por el Banco Central de Venezuela (24%), la República Bolivariana de Venezuela (16%) y colocaciones en bancos principalmente del extranjero (9%), mientras que el 11% restante corresponde a otras inversiones menores principalmente en títulos de renta fija denominados en moneda extranjera y bolívares. Para el cierre de junio de 2004, la relación de liquidez FITCH se ubicó en 87%, nivel considerado conservador con relación a otros competidores y suficiente

para mitigar el descalce de vencimientos propio del negocio bancario en Venezuela.

El crecimiento proporcional de la utilidad con relación a los dividendos pagados en efectivo, han permitido a MERCANTIL mantener su adecuada capitalización. Para el cierre de junio de 2004 la relación de patrimonio a activos totales se ubicó en 10,8%, mientras que la relación de patrimonio a activos y operaciones contingentes ponderadas por riesgo se elevó hasta 21%; ambos niveles significativamente superiores a los mínimos exigidos por las autoridades.

Resumen Financiero - Mercantil Servicios Financieros C.A.

(Cifras consolidadas expresadas en millones de bolívares corrientes)

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período 1.920,00 1.600,00 1.600,00 1.401,25 763,00 699,75

	6MAF04	2003	6MAF03	2002	2001	2000*
Principales Indicadores Financieros						
Liquidez						
(Disponibilidades)/(Cap. del Público)	10,1%	10,8%	9,6%	9,9%	16,8%	17,6%
(Disp.+Inv. en Valores)/(Cap. Totales a CP)	86,9%	87,2%	88,3%	83,9%	75,3%	79,6%
Cart. de Créditos Neta/Cap. del Público	50,8%	47,6%	48,1%	53,2%	56,3%	58,5%
Calidad de Activos						
Provisiones de Cartera/ Cartera de Créditos	4,0%	4,4%	5,0%	4,5%	5,3%	5,0%
Provisiones de Cartera/Cartera Inmovilizada	306,9%	234,4%	208,6%	175,4%	179,4%	154,9%
Cartera Inmovilizada/Cartera de Créditos Bruta	1,3%	1,9%	2,4%	2,6%	3,0%	3,2%
Actividad Aseguradora						
Siniestralidad Pagada Neta	57,2%	57,5%	50,1%	55,2%	76,9%	67,5%
Costos de Operación/Primas Cobradas	22,7%	21,7%	22,9%	28,9%	24,7%	20,7%
Resultado Técnico/Primas Cobradas	0,7%	-0,9%	-0,9%	-5,5%	-1,1%	-5,9%
Índice Liquido	1,16x	1,01x	0,99x	1,06x	1,02x	1,14x
Margen de Suficiencia Patrimonial	n.d.	107,6%	32,0%	25,0%	15,2%	17,7%
Rentabilidad						
Margen Financiero Bruto/Activo Bruto Promedio	6,2%	7,2%	7,7%	7,9%	8,2%	8,5%
Eficiencia	60,0%	61,6%	57,3%	63,0%	76,2%	84,2%
Overhead**	6,5%	6,8%	6,8%	7,9%	8,6%	9,3%
ROA**	3,4%	2,4%	2,6%	2,4%	1,3%	0,9%
ROE**	31,7%	23,7%	25,4%	23,6%	12,0%	6,3%
Apalancamiento						
Patrimonio/Activo Total	10,8%	10,3%	10,4%	9,8%	10,9%	11,6%
Patrimonio/Activos Ponderados (CNV)	20,9%	19,9%	22,9%	15,9%	16,6%	20,3%
Riesgo Cambiario						
Posición Neta en Moneda Extranjera (MM de US\$.)	563	504	451	432	303	209
Resultados						
Margen Financiero antes de Provisiones	406.821	762.438	381.613	586.151	433.111	343.856
Gastos de Provisiones	37.006	160.550	106.196	112.871	55.151	28.452
Comisiones, Ing. x Servicios y otros Ing. x Oper.	308.310	406.314	204.099	352.648	158.420	105.758
Costos de Operación	428.849	720.485	335.495	591.233	450.867	378.572
Utilidad Neta	221.278	254.722	127.940	180.199	70.702	34.905
Flujo de Caja						
Efectivo Neto Provisto por las Actividades Oper.	412.913	584.422	279.252	537.363	48.685	(21.229)
Efectivo neto (Usado) Provisto por las Act. de Inv.	(1.959.696)	(1.117.027)	(354.770)	(3.407.033)	(640.126)	(1.430.345)
Efectivo neto (Usado) Provisto por las Act. de Financ.	1.964.167	2.243.388	1.020.866	3.180.905	659.385	1.641.631
Flujo de Efectivo Neto	417.384	1.710.783	945.348	311.235	67.944	190.057
Balance						
Disponibilidades	1.145.810	1.038.939	796.557	729.084	739.227	671.283
Inversiones en Valores Totales	6.710.449	5.665.217	5.033.813	3.945.068	1.759.739	1.375.879
Cartera de Créditos Bruta	6.024.861	4.782.682	4.218.387	4.099.578	2.620.102	2.342.849
Vigente	5.838.812	4.595.660	4.021.607	3.898.760	2.473.690	2.236.695
Inmovilizada	79.214	89.538	101.419	104.644	77.702	75.324
Provisión	(243.100)	(209.840)	(211.529)	(183.562)	(139.401)	(116.714)
Otros Activos	542.629	479.303	495.335	517.988	506.538	505.508
Total Activo	14.423.749	11.966.141	10.544.092	9.291.718	5.625.606	4.895.519
Captaciones del Público	11.384.324	9.601.033	8.326.440	7.360.066	4.403.965	3.805.825
Obligaciones	793.036	588.343	630.039	562.463	307.941	248.693
Otros Pasivos	688.441	540.471	485.805	454.912	302.309	274.925
Total Pasivo e Intereses Minoritarios	12.865.801	10.729.847	9.442.284	8.377.441	5.014.215	4.329.443
Total Patrimonio	1.557.948	1.236.294	1.101.808	914.277	611.391	566.076
Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al 30 de junio de 2004)						
Año	2005	2006	2007	> 2008		
Vencimientos	11.866	157.650	149.190	74.956		

* Estados Financieros Consolidados. Por disposición de la Comisión Nacional de Valores los resultados presentados hasta el cierre del año 1999 corresponden a cifras reexpresadas. A partir del 1/01/00 los resultados pertenecen a cifras nominales, siendo que los activos fijos se presentan según su valor reexpresado al cierre del año 1999. Los resultados presentados fueron reclasificados con fines comparativos.

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

Características de la Emisión

Emisor:	Mercantil Servicios Financieros C.A.
Identificación de la Emisión:	OQ-2004-III
Tipo de Emisión:	Obligaciones Quirografarias
Monto:	Hasta Bs. 30.000,00 MM.
Rendimiento:	Fijada al momento de la emisión.
Plazo:	18 meses
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. Solo 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 del inicio de la oferta pública o cuando Fitch Venezuela S.A., tenga conocimientos de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
Uso de los Fondos:	Los fondos que sean obtenidos en la emisión de obligaciones quirografarias 2004 I serán usados para financiar requerimientos de capital de trabajo para la realización de actividades relativas al objeto social de la empresa.
Autorización de la Emisión:	Emisión OQ2004-III aprobada en Asamblea General Ordinaria de Accionistas del 26 de febrero de 2003.
Información Procesada:	<ol style="list-style-type: none">1. Edos. Financieros consolidados del emisor para el período 1997-2004.2. Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras.3. Superintendencia de Seguros de Venezuela.4. Federal Deposit Insurance Corporation (USA)5. Entrevistas a Ejecutivos de la empresa.6. Reportes de FITCH Ratings Ltd.
Sustento de la Calificación:	Análisis Financiero de Mercantil Servicios Financieros publicado en octubre de 2004.

Octubre 2004

"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