

Revisión del Dictamen de Calificación

Mayo 2006

Tipo de Emisiones:	Papeles Comerciales y Obligaciones Quirografarias
Número de las Emisiones:	PC 2005 I; OQ 2004 II; OQ 2004 III; OQ 2004 IV; OQ 2005 I y OQ 2005 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 las Emisiones Autorizadas:	PC 2005 I: 75 millardos de Bs.; OQ 2004 II: 25 millardos; OQ 2004 III: 30 millardos; OQ 2004 IV: 30 millardos; OQ 2005 I: 35 millardos; OQ 2005 II: 25 millardos.
Rendimiento de las Emisiones:	Fijadas al momento de cada emisión
Plazo de las Emisiones:	PC 2005 I: entre 15 y 360 días; OQ 2004 II: 2,5 años; OQ 2004 III: 1,5 años; OQ 2004 IV: 3 años; OQ 2005 I: 3 años; OQ 2005 II: 1,5 años.
Autorización de las Emisiones:	Emisiones aprobadas por las asambleas de accionistas de los días 26 de febrero de 2003, 27 de febrero de 2004.
Información Procesada:	Edos. Financieros Auditados período 1997-2005. Cifras expresadas en bolívares corrientes.
Informes Relacionados:	Para más información ver www.fitchvenezuela.com .

FITCH Venezuela considerando el desempeño financiero reciente de Mercantil Servicios Financieros C.A. (MERCANTIL) mantiene las calificaciones de riesgo nacionales otorgadas a las emisiones de Papeles Comerciales y Obligaciones Quirografarias autorizadas por un monto total de 220 millardos de bolívares en la categoría A2. Dichas calificaciones se encuentran soportadas por la adecuada diversificación de sus operaciones, un bajo nivel de apalancamiento y por las fortalezas financieras de las principales filiales que proveen el flujo de dividendos para la cancelación de los compromisos financieros del emisor. Por su parte, su exposición a cambios en el marco legal que regula a las principales filiales en Venezuela, el incremento de la intervención gubernamental en el negocio bancario en Venezuela y en general la volatilidad del ambiente operativo a nivel local limitan las calificaciones otorgadas.

Las actividades de MERCANTIL durante el año 2005 estuvieron beneficiadas por un ambiente de mayor crecimiento económico en Venezuela, menor volatilidad y el mantenimiento de un ambiente operativo favorable en USA, el segundo mercado de mayor importancia dentro de las operaciones del holding. Durante el año MERCANTIL logró incrementar sus activos en 42%, gracias a la expansión de su cartera de créditos (+54%) y de inversiones (+29%). Por su parte, los depósitos del público se elevaron en poco más de 40% y el patrimonio en 28%, gracias a una política de dividendos conservadora.

Apoyados en su sólida cultura de riesgo, las subsidiarias bancarias lograron mejorar sus ya adecuados indicadores de calidad de activos, mientras que la reducción del spread financiero y la menor ganancia cambiaria fueron compensados por una mayor diversificación de ingresos y la venta de la

participación del holding en Bancolombia, los cuales permitieron apuntalar los indicadores ROAA y ROAE hasta 3,5% y 37% respectivamente (2,1% y 21,5% excluyendo el efecto de la venta de la participación en Bancolombia). Así, para el cierre de diciembre de 2005 la relación de créditos vencidos a cartera total se redujo hasta 0,3%, mientras que la cobertura de la cartera morosa se elevó hasta 633%, ambos indicadores comparan muy favorablemente con el promedio de los últimos cinco años. Es importante destacar que la operación de venta de la participación en Bancolombia no afectó el patrimonio del holding, ya que la totalidad de la ganancia se encontraba registrada como superávit no realizado por ajuste de valores y como superávit por traducción, debido a que dicha participación se encontraba registrada a su valor de mercado al momento de la venta.

A pesar del significativo aumento del volumen de activos y el ligero aumento en el pago de dividendos en efectivo, la buena rentabilidad de MERCANTIL ha permitido mantener niveles de capitalización adecuados. Al cierre de diciembre de 2005, la relación de patrimonio a activos se ubicó en 8,9%, mientras que la relación de patrimonio a activos y operaciones contingentes ponderadas se ubicó en un sólido 17%.

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.