

Financiero/Venezuela Análisis de Riesgo

Mercantil Servicios Financieros C.A.- (MERCANTIL)

Ratings

Calificación Emisor	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Corto Plazo	F-1+(ven)	F-1(ven)	Sep-06
Largo Plazo	AA+(ven)	AA(ven)	Sep-06

Calificación Emisiones	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Papeles Comerciales	A1	A2	Sep-06
Obligaciones Quirografarias	A2	A2	Oct-04

PC – Papeles Comerciales; OQ – Obligaciones Quirografarias;

Analistas

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

Pedro El Khaouli
(58 212) 286 38 44
pedro.elkhaouli@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) uno de los mayores bancos en Venezuela; Commercebank N.A. (COMMERCEBANK), un banco comercial concentrado en el área de la Florida en USA y Seguros Mercantil C.A. (SEGUROS MERCANTIL), empresa aseguradora con una buena posición de mercado en Venezuela.

Fortalezas y Oportunidades

- Diversificación geográfica de sus operaciones
- Apalancamiento conservador y adecuados niveles de liquidez
- Adecuado manejo de riesgos
- Buena posición de mercado de sus principales subsidiarias

Debilidades y Amenazas

- Inestabilidad del ambiente macroeconómico venezolano
- Mayor nivel de intervención gubernamental en Venezuela

Fundamentos

El desempeño positivo de las principales subsidiarias de MERCANTIL y la mayor estabilidad del ambiente operativo en Venezuela han permitido el mantenimiento de la mayoría de los indicadores de desempeño del holding durante el año 2006. 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 éste, entre otras situaciones, lo cual afectaría su flexibilidad en términos de flujo de caja. Hasta la fecha, un nivel de apalancamiento conservador y el mantenimiento de adecuados niveles de liquidez han permitido mitigar las restricciones antes descritas y mostrar una alta capacidad de pago de obligaciones.

Al cierre de los primeros seis meses del año 2006 (6MAF06) los ingresos de MERCANTIL se vieron beneficiados por el aumento del volumen de activos, ya que las tasas de interés a nivel local mantuvieron su tendencia a la baja. A pesar de dicho comportamiento, la relación de margen financiero a activo bruto promedio cedió ligeramente hasta 4,9%, como resultado del crecimiento más que proporcional de los activos con relación al margen. Por su parte, algunos cambios en la legislación laboral en Venezuela y algunas presiones de inflación han incidido en un aumento de los costos de operación, mientras que la estabilidad del tipo de cambio durante el período no permitió las históricas ganancias cambiarias producto del mantenimiento de la posición larga en moneda extranjera del holding. El aumento de los ingresos derivados de la actividad aseguradora y los ingresos generados por operaciones de valor agregado con los clientes del holding permitieron compensar parcialmente la presión antes mencionada, con lo cual la utilidad neta se elevó en 13% hasta 265.025 millones de bolívares al cierre de junio de 2006, aunque las relaciones ROAA y ROAE se redujeron hasta 2.1% y 23,6% respectivamente.

El repunte en el nivel de actividad económica en Venezuela y los esfuerzos comerciales del holding a través de sus diversos vehículos se ha reflejado en un aumento significativo de la cartera de créditos bruta, la cual se elevó hasta más de 13.000 millones de bolívares (+47% en los últimos 12 meses), todo esto conservando la buena calidad de la misma, sin embargo, en opinión de Fitch Venezuela, el rápido crecimiento de la cartera (principalmente en Venezuela) se ha reflejado en una reducción del nivel de provisiones a cartera total hasta mínimos históricos, tendencia similar a la mostrada por el sistema financiero venezolano, pero considerada ajustada dada la volatilidad histórica del entorno operativo en dicho país.

El mayor nivel de operaciones y del pago de dividendos en efectivo, resultaron en un ligero aumento del apalancamiento, aunque el mismo aún cuenta con una capitalización adecuada. Así, para junio de 2006 la relación de patrimonio a activo se redujo hasta 8,7%, poco más de un punto porcentual por debajo del nivel registrado un año atrás. El mantenimiento de la tendencia de crecimiento y las restricciones a la rentabilidad producto del bajo nivel de tasas de interés podrían elevar el apalancamiento en el mediano plazo, aunque el adecuado control de riesgos seguido por la empresa podría mitigar dicha reducción en los indicadores de capitalización.

Octubre 2006

"Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía del pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente."

www.fitchvenezuela.com

▪ Perfil

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 la misma estructura accionaria. MERCANTIL es un holding de empresas -principalmente financieras- ubicadas en Venezuela y el extranjero con activos consolidados superiores a los 26.000 millones de bolívares al cierre de junio de 2006, siendo una de las empresas de mayor tamaño en el país. 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 tradicionales relacionados con 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 (Schweiz) 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 de capital de carácter minoritario.

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

Balance General	AF03	AF04	6MAF05	AF05	6MAF06
Efectivo	55	163	236	280	6.282
Inversiones	1.358.472	1.946.441	2.274.276	2.503.334	2.684.487
Total Activos	1.351.879	1.928.108	2.266.812	2.520.750	2.704.957
Cuentas por Pagar	115.585	236.729	291.243	362.701	369.563
Total Pasivos	115.585	236.729	291.243	362.701	369.563
Patrimonio Total	1.236.294	1.691.379	1.975.569	2.158.049	2.335.394
Edo de Ganancias y Pérdidas					
Ingresos Totales	285.565	401.360	257.871	783.367	321.072
Part. en Subsidiarias y Afiliadas	282.320	398.043	251.944	774.514	313.019
Otros Ingresos	0	0	0	0	0
Gastos Totales	30.845	35.153	24.000	68.418	56.047
Utilidad Neta	254.720	366.207	233.871	714.949	265.025

* 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.

Es importante destacar que MERCANTIL se ha destacado por ser 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 los más estrictos estándares 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 9 miembros principales y 18 directores suplentes (la mayoría de estos independientes), está

encargada de la revisión y monitoreo de las actividades de la institución 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, cuando también se creó el Código de Ética de los empleados de MERCANTIL.

Presentación de Cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros para el período 2001-2006, auditados por la firma 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 Comisión Nacional de Valores (CNV), las cuales entre otros aspectos no incluyen el efecto de la inflación (aunque los mismos son presentados en forma suplementaria).

Tabla N° 2: Mercantil Servicios Financieros C.A.
Distribución de los Activos y Resultados: Junio 2006

Principales Filiales	Activos		Utilidad Neta (IIQ06)	
	MMM de Bs.	%	MMM de Bs.	%
Banco Mercantil	15.426	57%	123	74%
Commercebank Hold.	9.770	36%	29	17%
Holding Mercantil Int.	833	3%	-3	-2%
Seguros Mercantil	625	2%	21	13%
Merinvest	62	0%	0	0%
Otros	241	1%	-3	-2%
Total	26.957	100%	167	100%

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

▪ 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.

Banco Mercantil: Fundado en el año 1925 era el segundo 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 2006, manejando un 12% de la inversión gestionada del subsistema de banca comercial y universal (operaciones locales). BANCO MERCANTIL participa en todos los segmentos del negocio bancario (corporativo, comercial, consumo, etc.) tanto para empresas como para personas. Fitch Venezuela le ha otorgado la calificación de riesgo bancaria nacional de largo plazo AA(ven) y la calificación nacional de corto plazo F-1(ven).

Tabla N°3 Banco Mercantil vs. El Mercado

Indicadores	Promedio 01-05		ISEM06	
	BM ^a	Mkt ¹	BM ^a	Mkt ¹
Cartera Inmov./Cartera Bruta	2.6%	3.8%	0.4%	0.9%
Prov. de Cartera/Cart. Inmv.	321.7%	187.8%	516.3%	266.8%
NIM*	10.4%	9.4%	6.3%	5.2%
Overhead*	8.6%	9.3%	7.0%	6.4%
ROA*	4.2%	3.9%	2.9%	2.4%
ROE	35.8%	33.7%	27.7%	29.1%
Patrimonio/Activo	12.4%	13.5%	10.2%	10.3%
Patrimonio Ponderado**	19.0%	19.6%	12.9%	15.5%

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 2006 superaban los USD 4.500 millones. Fitch Ratings le ha otorgado una calificación internacional de largo plazo de BBB- (BBB en el caso de la calificación de largo plazo de depósitos) y una calificación internacional de corto plazo F-3. 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 residentes norteamericanos. Durante el año 2006, se anunció la adquisición por parte de COMMERCEBANK del Florida Savings Bank (FSB). FSB es una institución que opera en el sur de la Florida y manejaba activos por USD 136 millones, una cartera de créditos por USD 114 millones y depósitos por USD 118 millones, todo esto al cierre del año 2005.

Tabla N°4: Commercebank vs. El Mercado

Indicadores	Promedio 01-05		ISEM06	
	CMB	Mkt ¹	CMB	Mkt ¹
Cartera Inmov./Cartera Bruta	1.3%	0.8%	0.7%	0.5%
Prov. de Cartera/Cart. Inmv.	142.7%	272.8%	153.0%	406.0%
NIM	3.5%	3.5%	3.8%	3.2%
Overhead	2.1%	2.9%	2.5%	2.6%
ROA	1.0%	1.2%	1.2%	1.3%
ROE	13.9%	14.0%	15.8%	13.6%
Patrimonio/Activo	8.0%	8.8%	7.9%	10.0%
BIS Ratio*	12.8%	13.0%	12.0%	12.4%

¹ Bancos comerciales en USA con activos superiores a USD 3 millardos

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

Fuente: FFIEC

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 2006 la empresa ocupaba el 3^{er} puesto en términos de primas, manejando casi un 9.5% 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 y la adquisición de Seguros Orinoco en el año 2001 (fusionada

en el año 2002). Una vez completada la fusión con Seguros Orinoco y en medio de un ambiente de menor volatilidad en el ambiente operativo Seguros Mercantil ha podido mantener el mejoramiento de su perfil financiero, aunque la empresa aún muestra indicadores de rentabilidad y capitalización ligeramente inferiores al promedio del mercado.

Tabla N°5: Seguros Mercantil vs. El Mercado

Principales Indicadores	Prom. 01-05		ISEM06*	
	MERC	Mkt	MERC	Mkt
Seguros Generales/Total	30%	58%	36%	51%
Prima Retenida/Prima Total	75%	80%	80%	85%
Siniestralidad Neta de Reaseguros	60%	56%	52%	50%
Costos Operativos Netos de Rea.	30%	29%	28%	24%
Resultado Técnico	-1%	2%	-1%	6%
ROA	7%	10%	8%	19%
Cobertura Liquida	1.12x	1.42x	1.25x	1.53x
Pasivo/Patrimonio FITCH	2.95x	2.14x	3.09x	2.32x

Fuente: Superintendencia de Seguros, Calculos FITCH Venezuela

*ISEM06: Cifras Preliminares

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. Históricamente 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.

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 (Schweiz) AG en Zurich.

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.

■ Estrategia y Posición Competitiva

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.

Dado el abanico de opciones que maneja el holding, MERCANTIL ha podido potenciar el mercadeo cruzado de sus productos, satisfaciendo las necesidades de sus clientes, mientras que la exploración de nuevas oportunidades de negocio le ha permitido mantener una oferta de productos acorde con las nuevas necesidades de sus clientes.

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 2006 era la segunda entidad financiera de mayor tamaño en Venezuela. BANCO MERCANTIL ha sido líder en cartera de créditos y también mantiene una posición privilegiada en términos de inversión gestionada, así como dentro del negocio fiduciario, ocupando la primera posición en términos de depósitos del público.

Dentro del negocio bancario, MERCANTIL cuenta con su filial en USA: COMMERCEBANK, la cual no sólo presta servicios bancarios dentro de su área de influencia (Florida) sino que se ha convertido en un complemento importante para los servicios prestados al segmento de mercado atendido. Así, durante los últimos años COMMERCEBANK logró incrementar significativamente su participación dentro del activo total de MERCANTIL hasta alcanzar 36% al cierre de junio de 2006¹, 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 el grupo financiero al que pertenece.

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 éste, entre otras situaciones, lo cual afectaría su flexibilidad en términos de 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 finales del año 1999 hasta el año 2002, las entidades bancarias venezolanas solo podían decretar y pagar dividendos hasta por 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 período 2002-2006 algunas instituciones financieras, incluyendo BANCO MERCANTIL, lograron obtener de la Corte Primera de lo Contencioso Administrativo una medida cautelar innominada donde se ordenaba a la Superintendencia de Bancos no aplicar la referida resolución hasta tanto no se decidiera el recurso principal de anulación de la misma. A mediados del año 2006, dicha corte revisó la medida antes mencionada, con lo cual BANCO MERCANTIL y el resto de las entidades bancarias a nivel local deberán limitar nuevamente el pago de dividendos en efectivo hasta por los montos antes mencionados. Esta medida se traduce nuevamente en una menor flexibilidad para el manejo de los recursos de MERCANTIL, aunque considerando el bajo nivel de deuda financiera a nivel del holding y el mantenimiento de amplios niveles de efectivo, dicha restricción no afectaría significativamente su capacidad de pago.

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 BANCO MERCANTIL y sus competidores. Así, en los últimos años se han incorporado diferentes requerimientos que incluyen desde la colocación compulsiva de créditos a diferentes sectores (gavetas agrícolas, microcréditos, hipotecaria y turismo), 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 a otras condiciones del entorno se han traducido en una reducción del margen financiero del sector, una mayor rigidez en la colocación de créditos y limitaciones en la diversificación de sus ingresos.

¹ Esta participación ha variado en el pasado reciente como efecto del patrón de devaluación de la moneda, a pesar del crecimiento sostenido del volumen de activos manejados por COMMERCEBANK.

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 propias 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 recálculo 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 Cambio:* 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 limitar la capacidad del holding de incrementar sus inversiones en el exterior. Hasta la 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.

■ Desempeño Financiero

El repunte en la actividad económica en Venezuela, los efectos del control de cambio sobre la liquidez del sistema y las diferentes medidas de control sobre las operaciones del sistema financiero venezolano, han delineado el desempeño de BANCO MERCANTIL, principal subsidiaria de MERCANTIL, mientras que la estabilidad propia del mercado norteamericano y los esfuerzos comerciales de COMMERCEBANK han resultado en un crecimiento sostenido de ésta última filial. Por su parte, el registro de la venta de la participación del holding en Bancolombia ocurrida en el año 2005, resultó en un aumento significativo de la utilidad neta del año.

Durante el año 2005 los ingresos financieros de MERCANTIL se elevaron en 44% con relación a los registrados el año anterior, gracias al mayor volumen de activos manejados ya que las tasas de interés en Venezuela mantuvieron su tendencia a la baja. Por su parte, el aumento más que proporcional de los gastos financieros permitieron un aumento de tan solo 22% en el margen financiero, mientras que el crecimiento más que proporcional de los activos resultaron en un retroceso de la relación de margen financiero bruto a activo promedio

hasta 5%. El aumento de las operaciones y algunas presiones inflacionarias resultaron en un aumento de 29% en los gastos de operaciones, aunque el crecimiento más que proporcional de los activos permitieron una mejora de la relación de gastos operativos a activo promedio hasta 5.8%. Por su parte, la solidez de los indicadores de calidad de activos resultó en menores necesidades de provisiones, las cuales se elevaron en tan solo 25%. A pesar de la disminución del ritmo de la devaluación durante el año 2005 y algunas limitaciones al cobro de comisiones por servicios a nivel de BANCO MERCANTIL, el registro de la operación de venta de la participación del holding en Bancolombia (la cual resultó en ingresos no recurrentes por 322 millardos de bolívares durante el año), permitió un aumento de 84% en los otros ingresos operativos (+27% excluyendo la operación antes mencionada). Al cierre del año 2005 la utilidad neta alcanzó 714.949 millones, mayor en 95% con respecto al año anterior, mientras que las relaciones ROAA y ROAE mejoraron hasta 3,5% y 37% respectivamente.

La gestión de riesgos de MERCANTIL y la mejora del ambiente operativo, permitieron lograr una reducción en la relación de cartera de créditos inmovilizados a cartera de créditos total hasta tan solo 0,3% al cierre del año 2005; menos de la mitad de la registrada al cierre del AF04. Por su parte la relación de cobertura de cartera morosa mejoró hasta 633%, nivel que compara favorablemente con el promedio de sus competidores en Venezuela y en USA. Sin embargo, el drástico crecimiento de la cartera de créditos se reflejó en un retroceso de la relación de reservas a cartera total hasta 2.0%.

Durante el año 2005, MERCANTIL mantuvo un adecuado control de su cartera de inversiones, a pesar de las escasas opciones de inversión en Venezuela y las limitaciones regulatorias que enfrentan algunas de sus subsidiarias en Venezuela. Es así como las inversiones en valores del gobierno de Venezuela (incluyendo al Banco Central de Venezuela - BCV) representaron un 48% del total de la cartera de inversiones al cierre de diciembre de 2005, siendo que los títulos emitidos por el gobierno de USA representaron un 37%, instrumentos de renta fija emitidos por entidades privadas de los Estados Unidos un 11% (en su gran mayoría calificados al menos grado de inversión), colocaciones en bancos locales e internacionales (3%) y el restante 1% en participaciones en empresas relacionadas.

El crecimiento menos que proporcional del patrimonio con respecto a los activos en parte explicado por el aumento en el pago de los dividendos en efectivo, resultó en una reducción de los indicadores de capitalización, aunque los mismos se ubican muy por encima de los mínimos exigidos por la regulación en cada una de las filiales. Así, al cierre de diciembre de 2005 la relación de patrimonio a activos consolidados se redujo hasta 8,9%. De manera particular, en el caso de COMMERCEBANK dicha relación se ubicó en 7,9%, mientras que BANCO MERCANTIL registró una ligera reducción hasta 11,1%. 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 ubicó en 17%, siendo esta una relación conservadora.

▪ Eventos Financieros Recientes

El mantenimiento de un vigoroso crecimiento económico en Venezuela en medio de un ambiente de exceso de liquidez y control de tasas de interés, ha permitido una potenciación de la demanda de préstamos a nivel local, lo cual ha redundado en un crecimiento de 14% de la cartera de créditos bruta de MERCANTIL durante el primer semestre del año 2006. Dicho crecimiento resultó en una ligera recomposición del balance, siendo que la cartera de inversiones redujo ligeramente su participación sobre el activo total. En términos de calidad de activos y a pesar del crecimiento de la cartera bruta, la relación de crédito inmovilizados a cartera bruta se elevó ligeramente hasta 0.4%, nivel aún por debajo de la media de sus competidores a nivel local e internacional; sin embargo, el crecimiento de la cartera resultó en un retroceso de la relación de reservas a cartera bruta hasta 1.8%, el nivel más bajo registrado en los últimos 5 años, aunque la cartera morosa está cubierta en más de 460%.

Así, el mayor volumen de activos permitió compensar nuevamente la reducción de las tasas de interés en

Venezuela, con lo cual los ingresos financieros se elevaron en 36%, aunque el margen financiero tan solo se elevó en 33%, producto del aumento en los costos financieros y con ello se redujo nuevamente el NIM hasta 4,9%. Los resultados positivos de la operación de seguros, los avances en materia de diversificación de ingresos, el registro de la utilidad en la venta de la participación del holding en una empresa telefónica local y los menores requerimientos de provisiones de cartera de créditos, resultaron en un aumento de 30% en el margen financiero después de provisiones. Siguiendo la tendencia de períodos anteriores, los costos de operación se elevaron en un 38% con respecto a los registrados durante el mismo semestre del año anterior. Al cierre de junio de 2006 la utilidad neta se elevó hasta 265.025 millones de bolívares, superior en un 13% con relación a la registrada para junio de 2005, mientras que las relaciones ROAA y ROAE se ubicaron en 2,1% y 23,6% respectivamente.

Para el cierre de junio de 2006 la relación de patrimonio a activos totales se ubicó en 8,7%, mientras que la relación de patrimonio a activos y operaciones contingentes ponderadas por riesgo se ubicó en 16%; 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 2.150,00 2.150,00 2.150,00 1.920,00 1.600,00 1.401,25

	6MAF06	AF05	6MAF05	AF04	AF03	AF02
Principales Indicadores Financieros						
Liquidez						
(Disponibilidades)/(Cap. del Público)	11,4%	9,9%	9,9%	9,4%	10,8%	9,9%
(Disp.+Inv. en Valores)/(Cap. Totales a CP)	77,0%	82,5%	88,3%	84,9%	87,2%	83,9%
Cart. de Créditos Neta/Cap. del Público	60,2%	58,0%	54,4%	52,9%	47,6%	53,2%
Calidad de Activos						
Provisiones de Cartera/ Cartera de Créditos	1,8%	2,0%	2,2%	2,6%	4,4%	4,5%
Provisiones de Cartera/Cartera Inmovilizada	466,4%	632,8%	299,1%	306,0%	234,4%	175,4%
Cartera Inmovilizada/Cartera de Créditos Bruta	0,4%	0,3%	0,7%	0,8%	1,9%	2,6%
Actividad Aseguradora						
Siniestralidad Pagada Neta	51,8%	52,1%	48,3%	56,0%	57,5%	55,2%
Costos de Operación/Primas Cobradas	24,9%	25,3%	23,9%	23,8%	21,7%	28,9%
Resultado Técnico/Primas Cobradas	-1,1%	2,3%	2,2%	2,5%	-0,9%	-5,5%
Índice Liquido	1,25x	1,29x	1,40x	1,23x	1,01x	1,06x
Margen de Suficiencia Patrimonial	n.d.	33,2%	19,1%	20,0%	7,6%	25,0%
Rentabilidad						
Margen Financiero Bruto/Activo Bruto Promedio	4,9%	5,0%	5,1%	5,8%	7,2%	7,9%
Eficiencia	69,2%	58,3%	64,4%	66,7%	61,6%	63,0%
Overhead**	6,0%	5,8%	5,9%	6,5%	6,8%	7,9%
ROA**	2,1%	3,5%	2,5%	2,5%	2,4%	2,4%
ROE**	23,6%	37,2%	25,5%	25,0%	23,7%	23,6%
Apalancamiento						
Patrimonio/Activo Total	8,7%	8,9%	9,8%	9,9%	10,3%	9,8%
Patrimonio/Activos Ponderados (CNV)	16,0%	17,0%	17,0%	17,9%	19,9%	15,9%
Riesgo Cambiario						
Posición Neta en Moneda Extranjera (MM de US\$.)	1.029	934	764	675	504	432
Resultados						
Margen Financiero antes de Provisiones	632.241	1.034.826	475.957	845.652	762.438	586.151
Gastos de Provisiones	17.048	66.215	21.277	52.900	160.550	112.871
Comisiones, Ing. x Servicios y otros Ing. x Oper.	472.004	1.039.852	382.382	565.073	406.314	352.648
Gastos Operativos	763.893	1.209.567	552.918	941.159	720.487	591.233
Utilidad Neta	265.025	714.949	233.871	366.207	254.720	180.199
Flujo de Caja						
Efectivo Neto Provisto por las Actividades Oper.	274.991	436.565	642.415	582.771	584.422	537.363
Efectivo neto (Usado) Provisto por las Act. de Inv.	(1.556.220)	(2.992.506)	(2.414.119)	(4.689.499)	(1.166.029)	(3.407.033)
Efectivo neto (Usado) Provisto por las Act. de Financ.	2.007.537	3.747.601	2.255.334	4.391.049	2.243.388	3.180.905
Flujo de Efectivo Neto	726.308	1.191.660	483.630	284.321	1.661.781	311.235
Balance						
Disponibilidades	2.449.280	1.930.768	1.593.261	1.302.784	1.038.939	729.084
Portafolio de Inversiones	10.033.884	10.000.645	9.045.811	7.765.630	5.665.217	3.945.068
Cartera de Créditos Bruta	13.152.047	11.524.101	8.930.687	7.505.982	4.782.682	4.099.578
Vigente	13.067.951	11.457.264	8.828.178	7.384.726	4.595.660	3.898.760
Inmovilizada	50.911	36.254	65.797	63.282	89.538	104.644
Provisión	(237.426)	(229.404)	(196.828)	(193.659)	(209.840)	(183.562)
Otros Activos	1.558.853	1.048.237	840.750	725.269	689.143	701.550
Total Activo	26.956.638	24.274.347	20.213.681	17.106.006	11.966.141	9.291.718
Captaciones del Público	21.440.739	19.479.501	16.064.984	13.816.310	9.601.033	7.360.066
Pasivos Financieros	1.219.185	1.144.181	795.500	735.344	450.688	447.354
Otros Pasivos	1.961.320	1.492.616	1.377.628	862.973	678.126	570.021
Total Pasivo e Intereses Minoritarios	24.621.244	22.116.298	18.238.112	15.414.627	10.729.847	8.377.441
Total Patrimonio	2.335.394	2.158.049	1.975.569	1.691.379	1.236.294	914.277

Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al 30 de junio de 2006)

Año	2007	2008	> 2009
Vencimientos	138.900	25.807	747.008

* 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-2006-I
Tipo de Emisión:	Obligaciones Quirografarias
Monto:	Hasta Bs. 60.000,00 MM.
Rendimiento:	Fijada al momento de la emisión.
Plazo:	24 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 mediante la presente emisión 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 OQ-2006-I aprobada en Asamblea General Ordinaria de Accionistas del 28 de septiembre de 2005.
Información Procesada:	<ol style="list-style-type: none">1. Edos. Financieros consolidados del emisor para el período 1997-2006.2. 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 2006.
