

Financiero/Venezuela
Análisis de Riesgo

Banesco Holding, C.A.
(BHCA)

Ratings

Tipo de Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Corto Plazo	F-2 (ven)	F-2(ven)	Nov-06
Largo Plazo	BBB+(ven)	BBB+(ven)	Nov-06
Rating Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Emisión OQ	B1	NR	Oct-07

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

Analistas

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

José Segnini
(58 212) 286 32 32
jose.segnini@fitchvenezuela.com

Perfil

Banesco Holding C.A. (BHCA), es un holding financiero constituido en el año 1988, con operaciones en Venezuela y el exterior. El activo de mayor tamaño dentro del holding esta representado por BANESCO, la entidad líder del sistema financiero en Venezuela con una cuota de mercado del 12,91% de la inversión gestionada (activos + inversiones cedidas) del sistema bancario y una amplia participación dentro del “middle market” al cierre de junio del año 2007.

Fortalezas y Oportunidades

- Perfil de crédito de su principal subsidiaria
- Bajo nivel de endeudamiento del holding

Debilidades y Amenazas

- Dependencia de su principal subsidiaria
- Reducción de la rentabilidad y capitalización
- Regulaciones que limitan el negocio bancario en Venezuela
- Volatilidad del ambiente operativo venezolano

Fundamentos

Las calificaciones de riesgo de BHCA reflejan el perfil de crédito de su principal subsidiaria (BANESCO), así como el bajo nivel de endeudamiento del holding. Asimismo, las calificaciones incorporan la dependencia de su principal subsidiaria en términos de flujo de caja, la reducción de sus niveles de rentabilidad y capitalización, las ajustadas reservas para cartera de créditos, así como las regulaciones que limitan el negocio bancario en un ambiente operativo volátil en Venezuela.

El desempeño financiero de BHCA sigue estando explicado en buena medida por BANESCO, su principal subsidiaria, quien aportó el 67% de las utilidades y representó el 94% de los activos al cierre de 2006. Banesco es la institución de mayor tamaño del país, lo cual se espera que se mantenga de acuerdo al plan de negocios establecido por la gerencia. Dado que el holding no maneja operaciones propias y tomando en cuenta la importancia que tiene BANESCO dentro del mismo, se considera que el riesgo de crédito de ambas instituciones está íntimamente vinculado. BANESCO posee calificaciones de riesgo nacionales asignadas por Fitch de largo y corto plazo en los niveles A-(ven) y F-2(ven) respectivamente, siendo ambas una señal de una buena calidad crediticia. Asimismo, BANESCO refleja calificaciones de riesgo internacionales de largo plazo y corto plazo en la categoría “B”, así como un individual en “D/E”.

Las continuas limitaciones regulatorias impuestas al negocio bancario de su principal subsidiaria, continúan afectando en buena medida la tendencia decreciente de los indicadores de rentabilidad que han sido reflejados por BHCA al cierre de junio de 2007, los cuales se espera continúen estando presionados. Por otro lado, la combinación de la política de dividendos con el importante crecimiento del volumen de negocios, ha resultado en una continua caída de los indicadores de capitalización, comparando negativamente con el promedio del sistema. Se espera, que el crecimiento del volumen de negocios, las limitaciones regulatorias que dificultan la mayor generación y disposición de los resultados de su principal subsidiaria, así como la política de dividendos en efectivo ejercida por el holding, podrían presionar aún más los actuales niveles de capitalización de BHCA.

Vale destacar que BHCA está considerando hacer una emisión de Obligaciones Quirografarias en el mercado local por la cantidad de 300.000 millones de bolívares (14,36% de su patrimonio al cierre de junio de 2007) con plazos de vencimientos hasta 5 años inclusive, la cual tendrá como fuente de repago la operación propia del holding, así como los dividendos y el soporte que puedan brindar sus subsidiarias, principalmente BANESCO.

Octubre 2007

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

www.fitchvenezuela.com

▪ Perfil

Banesco Holding C.A. (BHCA), es un holding financiero constituido en el año de 1988, con operaciones en Venezuela y en el exterior. La conducción de la institución recae en su Junta Directiva, la cual esta integrada por 6 miembros representantes de los accionistas, siendo que algunos participan como directores en varias de sus subsidiarias y en la administración de la institución. Dado que el holding no presenta operaciones propias, la entidad realiza sus actividades apoyada en la estructura operativa de sus subsidiarias. Durante el año 2006, BHCA realizó una emisión de Papeles Comerciales por 300 millardos de bolívares (no redimibles anticipadamente), para ser dirigidas a la realización de las actividades inherentes al objeto social de Banesco Holding C.A. Al cierre de junio de 2007, estaban por vencerse 145.952 millones de bolívares al 1 de noviembre del año 2007. Con el mismo propósito, en sustitución del programa anterior, la gerencia estima realizar una emisión de Obligaciones Quirografarias hasta por 300 millardos con un plazo máximo de cinco años. Estas emisiones, han estado y estarán soportadas por las operaciones propias del holding, así como por los recursos provenientes de los dividendos generados por sus subsidiarias, principalmente por Banesco Banco Universal C.A. (BANESCO), la empresa más importante de BHCA por su tamaño y contribución con respecto a las utilidades, quien cuenta con una calificación de riesgo asignada por Fitch de largo plazo en el nivel A-(ven) y de corto plazo en F-2(ven).

Tabla N° 1
BHCA: Participación de Principales Filiales 2006

	Activos	Patrimonio	Utilidad
Banesco Banco Universal	94%	120%	67%
Banesco International Bank	3%	6%	6%
Banesco Internacional Corp.	0%	1%	1%
Efecto Consolidación y otras subs	2%	-27%	26%
Balance Consolidado	100%	100%	100%

Nota: Las cifras se presentan antes de los ajustes propios de la consolidación

BANESCO constituido originalmente en el año 1977, ha sido una de las instituciones financieras de mayor crecimiento del sistema financiero en los últimos años, caracterizado por cuantiosas inversiones en tecnología y un agresivo programa de fusiones y adquisiciones que resultaron en importantes plusvalías, las cuales han venido perdiendo peso relativo a través del tiempo hasta llegar a representar el 8% del patrimonio al cierre de diciembre de 2006. Acompañando lo anterior, BANESCO ha ejecutado estrategias dirigidas a mantener una continua y pronunciada expansión del volumen de negocios, manteniéndose como la institución de mayor tamaño del país, reflejando una cuota de mercado del 12,91% de la inversión gestionada (activos + inversiones cedidas) del sistema bancario y una amplia participación dentro del "middle market" al cierre de junio del año 2007. En lo adelante, se esperaría que BANESCO continúe llevando a cabo los esfuerzos necesarios en los segmentos de mercado atendidos, a fin de mejorar su rentabilidad, manteniendo el posicionamiento de mercado alcanzado en el sistema bancario.

Presentación de Cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por diferentes firmas de auditores reconocidas por la Superintendencia de Bancos (SUDEBAN). Para el año 2006 y primer semestre del año 2007, dichos estados fueron auditados por la firma Howarth Venezuela, miembros de Howarth International. Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe fueron preparados de acuerdo a los Principios de Contabilidad de Aceptación General en Venezuela y los requerimientos de la SUDEBAN, que en algunas ocasiones difieren de los Principios de Aceptación General en Venezuela. Para dar cumplimiento con los requerimientos de la Comisión Nacional de Valores (CNV), la gerencia de la institución preparó los estados financieros anuales utilizados para el presente reporte, sobre la base de los estados financieros auditados antes mencionados.

▪ Operaciones

BHCA no posee actividades propias, siendo que sus activos lo comprenden la cartera de inversiones en subsidiarias (87% del activo total), un portafolio de títulos valores (7%) que cubría en su totalidad los pasivos financieros, mientras que el restante está representado por otros activos de menor importancia. Por su parte, los ingresos provienen principalmente de la participación en las ganancias de sus empresas subsidiarias, y en menor medida del rendimiento de su cartera de inversiones en valores y efectivo. Por su parte, los gastos corresponden principalmente al pago de costos administrativos para el mantenimiento de una estructura operativa básica, así como por el servicio de la deuda originado por la emisión de papeles comerciales.

Tabla N° 2
BHCA: Estados Financieros no Consolidados
(Cifras constantes reexpresadas en millones de bolívares de diciembre de 2006)

Balance General	2003	2004	2005	2006
Efectivo	14.665	7.336	9.581	12.078
Inversiones en Valores	20.463	94.081	119.808	150.132
Inversiones en Relacionadas	1.134.724	1.231.945	1.446.824	1.561.178
Otros Activos	71.164	112.811	95.400	3.836
Total Activos	1.241.016	1.446.173	1.671.613	1.869.613
Pasivos Financieros	0	0	0	145.952
Total Pasivos	130.759	100.788	106.898	320.416
Patrimonio Total	1.110.258	1.345.385	1.564.715	1.549.197
Edo de Ganancias y Pérdidas				
Ingresos Totales	373.264	426.193	152.502	188.945
Gastos Totales	52.492	31.752	1.772	19.980
Resultado por Exposición a la Infla	-84.126	119.756	53.936	0
Utilidad antes de Impuestos	404.898	274.685	204.666	168.965
Impuestos	0	47	0	0
Utilidad Neta	404.898	274.638	204.666	168.965

Considerando que BHCA es un holding de empresas financieras, resulta importante efectuar una descripción de sus principales filiales, las cuales están totalmente reguladas, para posteriormente realizar un análisis del resultado consolidado.

BANESCO: Al cierre de 2006, la institución manejaba 27.719 millardos de bolívares en inversión gestionada, equivalentes a casi 13% del sistema bancario, siendo la institución financiera de mayor tamaño a nivel nacional.

Durante el año 2006, la cartera de créditos experimentó una expansión del 72%, lo cual pudo compensar en parte el crecimiento de los préstamos vencidos (+122%). Así, la relación de préstamos vencidos a cartera bruta aumentó levemente, aunque manteniéndose en niveles prácticamente similares a los reflejados por instituciones pertenecientes al estrato y por debajo del promedio del sistema bancario. Lo anterior, junto al crecimiento menos que proporcional en la constitución de provisiones, produjo un retroceso en las relaciones de cobertura con respecto al período anterior, comparando desfavorablemente con instituciones de su estrato y con el promedio del sistema bancario. El retroceso del nivel de aprovisionamiento con respecto a la cartera de créditos total podría reducir la capacidad de la institución para enfrentar eventuales deterioros de la misma, considerando la histórica volatilidad del ambiente operativo en Venezuela. Por otro lado, las escasas posibilidades de inversión en el mercado local, han resultado en un aumento sostenido de la concentración de títulos valores en instrumentos emitidos por el gobierno, hasta llegar a representar poco más de 6,8 veces su patrimonio al cierre de 2006 (2005: 6 veces) y de 2,5 veces (2005: 2,2 veces) si se excluyen las colocaciones en el Banco Central de Venezuela, ambas relaciones consideradas elevadas. Similar a lo reflejado por el sistema, aunque a un menor ritmo, los indicadores de rentabilidad de BANESCO continúan una tendencia decreciente, siendo que al cierre de 2006 comparan desfavorablemente con instituciones pertenecientes a su estrato y con el promedio del sistema. Si bien la estrategia de BANESCO continuará focalizada en el crecimiento de operaciones crediticias de mayor rendimiento y la mejora en su mezcla de fondos con el objeto de reducir el impacto de las regulaciones en el costo financiero, la existencia de controles en las tasas, comisiones y cartera obligatoria, limitan la capacidad de maniobra para lograr un adecuado ritmo de crecimiento de ingresos financieros y, a la vez, restringe otras alternativas para la generación de recursos. BANESCO refleja calificaciones de riesgo nacional de corto plazo y de largo plazo en los niveles F-2(ven) y A-(ven) respectivamente, otorgadas por Fitch Venezuela, siendo ambas una señal de una buena calidad crediticia. Las calificaciones asignadas a BANESCO incorporan su amplia participación de mercado, la buena diversificación de operaciones, la base de clientes atomizada y los adecuados indicadores de calidad de cartera. Asimismo, dichas calificaciones reflejan los estrechos niveles de capitalización dado el ritmo de crecimiento y el tamaño relativo de los activos inmovilizados, así como las bajas relaciones de rentabilidad, en un entorno operativo volátil caracterizado por la elevada competencia y la intervención del gobierno en el negocio bancario. Asimismo, BANESCO tiene asignado calificaciones de riesgo internacional de largo plazo y corto plazo en la categoría "B", así como individual en "D/E" por parte de Fitch Ratings.

Tabla N° 3
Banescos Banco Universal C.A.
(Principales Indicadores)

Banescos vs Sistema Financiero	Banescos		Sistema Bancario	
	Dic-06	Dic-05	Dic-06	Dic-05
Rentabilidad				
Resultado Neto/Activos Totales (Promedio)*	2,03%	2,50%	2,23%	2,88%
Gastos de Administración/Ingresos	67,31%	68,06%	62,69%	63,73%
Gastos de Administración/Activos Totales (Promedio)*	3,70%	3,84%	5,05%	6,12%
Ing. Netos por Intereses/Activos Totales (Promedio)*	4,91%	5,33%	5,11%	5,89%
Capitalización				
Patrimonio/Activos Totales	8,15%	11,15%	8,54%	11,07%
Patrimonio Libre/Activos Ajustados	5,63%	7,39%	5,49%	6,56%
Solvencia Regulatoria	12,07%	14,67%	14,43%	15,48%
Liquidez				
Disp. + Activos Líquidos/Dep. y Otros Fondos de C.P.	53,96%	52,36%	60,60%	56,24%
Calidad de Activos				
Prov. para Prést./Ganancia antes de Imp. y Prov.	17,24%	6,24%	17,88%	12,04%
Reservas para Préstamos/Préstamos Brutos	1,89%	2,13%	2,43%	2,71%
Reservas para Préstamos/Préstamos Vencidos	336,82%	493,50%	229,09%	251,34%
Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos	0,56%	0,43%	1,06%	1,08%

* Incluye Inversiones Cedidas

Fuente: Fitch Ratings

BANESCO INTERNATIONAL BANK CORP: Un banco constituido en Puerto Rico en 1993, con la intención inicial de prestar servicios de banca internacional (licencia de operación con clientes domiciliados en el extranjero), reflejando cierta concentración de operaciones y de riesgo en Venezuela. La institución reflejó una disminución de la relación de patrimonio a activo hasta alcanzar un 29% al cierre de 2006 (2005: 43%), por el aumento de las inversiones. El principal riesgo de la institución es el de mercado, dada la importante participación que tiene el portafolio de inversiones sobre el total de activos (2006: 72%), el cual se encontraba distribuido principalmente en bonos soberanos de países latinoamericanos. Sin embargo, el portafolio de inversiones de 35,5 millones de dólares al cierre de junio de 2007, presentó una importante concentración en distintos instrumentos soberanos de Venezuela, los cuales representaron el 44% del total de dicha cartera y que además reflejaron una pérdida no realizada de 2,3 millones de dólares, equivalentes al 15% del patrimonio, como resultado de la volatilidad de los precios.

Tabla N° 4
Banescos International Bank Corp.
(Cifras expresadas en miles de dólares)

	2003	2004	2005	2006
Balance General				
Disponibilidades	6.315	8.666	7.982	12.013
Cartera de Inversiones	52.356	47.675	20.138	38.195
Activos Totales	60.377	56.957	28.494	53.176
Depósitos	44.674	38.602	14.004	35.225
Pasivo Total	44.737	39.710	16.341	38.007
Patrimonio	15.641	17.247	12.154	15.170
Edo de Ganancias y Pérdidas				
Margen Financiero Bruto	1.332	1.673	2.531	1.293
Gastos Operativos	624	1.666	2.072	767
Otros Ingresos Operativos Netos	5.874	9.272	2.194	2.483
Resultado Neto	6.582	9.279	2.653	3.010

BANESCO INTERNATIONAL BANK INC: Un banco constituido en Panamá en 1992, con licencia bancaria internacional para efectuar exclusivamente transacciones bancarias que se perfeccionen, consuman o surtan sus efectos en el exterior. Recientemente, le fue aprobada la licencia general para igualmente operar en el mercado local a partir de junio de 2007, lo cual podría derivar en cierta medida en una diversificación de las operaciones en el

largo plazo. Este vehículo, no sólo tiene la posibilidad de manejar depósitos en dólares de clientes venezolanos, sino también de realizar operaciones crediticias, las cuales representaban solo un 8% del activo al cierre de 2006, reflejando cierta concentración e indicadores de calidad de activos relativamente volátiles en el tiempo, pero con amplias relaciones de cobertura de la cartera vencida. Por su parte, tal y como ha sido históricamente, el activo más importante al cierre de 2006 lo constituye la cartera de inversiones (81% del activo total), distribuida en depósitos a plazo en bancos del exterior (51%), bonos soberanos de países emergentes (34%), Letras del Tesoro de los Estados Unidos (11%), y el resto en bonos privados y bancos locales. La comercialización de su cartera de títulos sigue siendo la fuente más importante de generación de recursos financieros. Con relación a otros gastos, los mismos están explicados básicamente por algunos relacionados con su operación, siendo que en cierta forma están subvencionados por la estructura operativa de BANESCO. A diferencia del año anterior, la institución reflejó importantes ganancias cambiarias durante el 2006, producto de operaciones realizadas en bolívares y euros, que impactaron positivamente los otros ingresos operativos netos, todo lo cual mejoró la utilidad en un 79% con respecto al período anterior. La retención de las utilidades, ha impulsado el crecimiento de la relación de patrimonio a activos hasta un 25% para diciembre de 2006 (2005: 17%), a pesar de la pérdida realizada por la venta de algunas inversiones en instrumentos soberanos de Venezuela, que impactaron negativamente los resultados en 3,5 millones de dólares durante el año 2006.

Tabla N° 5
Banescos International Bank Inc.
(Cifras expresadas en miles de dólares)

	2003	2004	2005	2006
Balance General				
Disponibilidades	20.636	8.079	7.766	27.842
Cartera de Inversiones	170.663	255.383	267.761	232.901
Cartera de Créditos	18.651	11.258	16.098	23.128
Activos Totales	214.573	279.177	295.367	285.801
Depósitos	194.415	232.194	244.722	214.417
Otro Financiamiento	0	5.331	0	0
Pasivo Total	194.817	237.769	244.937	215.055
Patrimonio	19.756	41.408	50.430	70.747
Estado de Ganancias y Pérdidas				
Margen Financiero Bruto	-5.235	6.128	14.124	11.473
Gastos Operativos	1.948	1.182	1.029	1.464
Otros Ingresos Operativos Netos	16.373	19.706	-515	11.036
Resultado Neto	6.529	24.652	11.896	21.263

BANESCO SEGUROS C.A.: Esta empresa, poseída en un 99,98% fue constituida durante el año 1993, con la intención de prestar servicios de seguros en los ramos de personas y generales. Luego de algunos años mostrando un nivel de operaciones relativamente moderado, BHCA decidió darle mayor dinamismo a esta filial, no sólo a través de la oferta de servicios de banca seguros mediante de la red de agencias de BANESCO, sino también sobre la base de la comercialización propia de sus productos

apoyados en el reconocimiento de su marca. Es así como la institución mantiene un importante ritmo de crecimiento en primas netas cobradas que alcanzó un 81% durante el 2006 con respecto al año anterior, concentrado en buena medida en la suscripción de primas de ramos generales. Para el cierre del 2006, la institución manejaba primas por poco más de 393 millardos de bolívares, con lo cual se ubicaba como la octava de mayor tamaño a nivel nacional, con una participación de mercado equivalente al 3,8% de las primas cobradas del sector al cierre de 2006. La institución continúa con una conservadora política de cesión de riesgos, siendo que la relación de prima retenida a prima cobrada se mantuvo en 40% para diciembre de 2006, en parte explicada la importancia del volumen de operaciones en ramos generales. Si bien la tendencia de crecimiento de la cartera de riesgos suscritos limita el análisis de su comportamiento, hasta la fecha la empresa ha logrado registrar indicadores de siniestralidad y costos operativos inferiores al promedio del sector, lo cual ha permitido compensar el mayor gasto relativo en reservas y por ende alcanzar un resultado técnico positivo, aunque inferior al reflejado por el mercado. En cuanto a las razones de rentabilidad, el ROA ha mantenido el promedio histórico. Por su parte, los indicadores de liquidez siguen comparando desfavorablemente con el promedio del sector, aunque su nivel de apalancamiento disminuyó al cierre de 2006 y se ubica por debajo de sus competidores. La inversión en esta subsidiaria se contabiliza según el método de participación patrimonial.

Tabla N° 6
Banescos Seguros, C.A.

Banescos Seguros vs. el Sistema	Banescos		Mercado	
	5 años	2006	5 años	2006
Prima Retenida/Prima Total	42%	40%	80%	84%
Siniestralidad Bruta	27%	24%	49%	47%
Siniestralidad Neta de Rea.	56%	52%	56%	52%
Costos Operativos Netos de Rea.	22%	26%	28%	26%
Resultado Técnico/Primas	1%	1%	3%	8%
Gestión General/Primas	4%	2%	7%	-2%
ROA	8%	7%	11%	7%
Liquidez FITCH	1,03x	0,64x	1,49x	1,46x
Pasivo/Patrimonio FITCH	2,71x	2,19x	2,12x	2,52x

Fuente: Superintendencia de Seguros, Cálculos FITCH Venezuela

■ Aspectos Regulatorios

La mayoría de las operaciones de BHCA, por corresponder actividades bancarias y de seguros, tanto en Venezuela como en el extranjero, las mismas se encuentran altamente reguladas por los organismos respectivos.

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

- a) *Limitación de pago de dividendos en efectivo:* Dicha limitación fue nuevamente impuesta por el regulador bancario en Venezuela (similares a las impuestas durante

el período 99-01), que establece 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.

b) *Imposición de carteras de créditos dirigidas, controles de tasas, comisiones y 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. Así, en los últimos años se han incorporado diferentes requerimientos que incluyen desde la colocación compulsiva de créditos a diferentes sectores (cartera obligatoria: agrícola, microcréditos, hipotecaria para el largo y corto plazo, así como turismo), el control de tarifas y comisiones, así como la imposición de un control de tasas de interés (pisos y techos). Estas medidas, han venido ajustándose en el tiempo afectando aún más el comportamiento del sector, reduciendo en mayor medida el margen de maniobra. A la fecha, cerca del 37% de la cartera de créditos debe ser colocada obligatoriamente en diferentes sectores, por su parte, algunas comisiones relacionadas con los cargos de mantenimiento en cuentas corrientes y de ahorros también han sido limitadas. En este sentido, vale destacar que hasta la fecha, BANESCO ha dado fiel cumplimiento a las disposiciones antes descritas.

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, el Banco Central de Venezuela ha impuesto un límite máximo de exposición del patrimonio a posiciones no cubiertas en moneda extranjera, limitando así las posibilidades de inversión de la principal filial de BHCA: BANESCO.

d) *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 limita al holding en sus intenciones de incrementar sus inversiones en el exterior. Hasta la fecha, BHCA ha honrado los compromisos en moneda extranjera de sus filiales en Venezuela, gracias a una adecuada gestión de tesorería y control de riesgos.

e) *Encaje Legal:* Recientemente, el Banco Central de Venezuela, aumentó la tasa de encaje legal sobre las captaciones del público y las participaciones (inversiones cedidas), restringiendo aún más los fondos disponibles para las actividades de intermediación financiera, presionando en mayor medida, el ya estrecho margen financiero bruto que reflejan las instituciones financieras.

Similar al caso de las filiales en Venezuela, las subsidiarias del holding en el exterior deben enfrentar una serie de normativas de operación dictaminadas por el regulador local. En el caso de la operación en Puerto Rico, la misma responde a los estándares de supervisión contemplados en el "International Banking Regulatory Act", la cual estipula los diferentes requerimientos de

operación de las entidades financieras con licencia para operaciones con extranjeros; mientras que en el caso de la subsidiaria en Panamá, debe responder a los lineamientos aplicados por la Superintendencia de Bancos de Panamá.

▪ Desempeño Financiero¹

El continuo crecimiento experimentado por la actividad económica en Venezuela, dada la menor volatilidad del ambiente operativo, junto a 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 BANESCO, principal subsidiaria de BHCA.

La reducción del diferencial de tasas (por competencia y regulaciones), el crecimiento más que proporcional de los pasivos con costos con respecto a los activos productivos y la expansión del balance, resultaron en una nueva reducción de la relación de margen financiero (ingresos netos por intereses sobre activos totales promedio) hasta 4,76% (incluyendo el efecto de las inversiones cedidas) al cierre de 2006. Asimismo, la expansión del balance le ha permitido diluir en mayor medida el crecimiento de los gastos de administración (personal y otros operativos) en términos reales, lo que benefició su relación con respecto al activo promedio hasta 4,47% (incluyendo las inversiones cedidas). El aumento de los otros ingresos operativos netos (principalmente ingresos por comisiones por mayor volumen de operaciones), no logró compensar la reducción en la ganancia monetaria, reduciéndose el resultado neto en un 8%, mientras que las relaciones ROAA y ROAE mantuvieron la tendencia decreciente hasta ubicarse en 1,72% y 21,94%, respectivamente.

La importante expansión crediticia ha compensado el aumento de los créditos inmovilizados, por lo que la institución sigue mostrando adecuadas relaciones de morosidad (préstamos vencidos sobre créditos brutos), aunque las reservas mantienen una tendencia decreciente, alcanzando niveles considerados ajustados dada la poca madurez de la cartera de créditos recientemente constituida, el crecimiento de los préstamos al consumo y por la inherente volatilidad del ambiente operativo venezolano.

Dadas las limitaciones de inversión en Venezuela y la elevada participación relativa de BANESCO dentro de los activos BHCA, la cartera de inversiones continuó manteniendo una concentración en los títulos de deuda emitidos por el gobierno de la República Bolivariana de Venezuela. Así, las inversiones en valores del gobierno de Venezuela (incluyendo el BCV) representaban un 97% del total (equivalente a 5,2 veces el patrimonio y 1,7 si se excluyen los instrumentos del BCV) al cierre de diciembre de 2006, mientras que el resto se distribuyó entre bonos soberanos, participaciones en instituciones financieras y no financieras, algunos títulos de renta fija privados y una

¹ Los resultados financieros presentados en la presente sección corresponden a los estados financieros presentados en forma anual por BHCA y expresados en moneda de junio de 2007.

porción casi insignificante en acciones, dada la política de la institución de no participar activamente en el mercado de renta variable.

La combinación de la política de dividendos con el importante crecimiento del volumen de negocios, ha resultado en una continua caída de los indicadores de capitalización, sobre todo al cierre de 2006, cuando se redujo la relación de patrimonio sobre activos (incluyendo cedidas) hasta 6,64%, casi tres puntos menos al mostrado al cierre de 2005. Asimismo, la alta participación que todavía mantienen los bienes de uso y el reciente aumento de las inversiones en subsidiarias y filiales han resultado en una reducción de la relación de patrimonio libre sobre activos ajustados hasta 2,65%, comparando negativamente con el promedio del sistema. Cabe señalar, que la composición del patrimonio muestra una importante concentración en los resultados acumulados. Se espera, que el continuo crecimiento del volumen de negocios, las limitaciones regulatorias que dificultan la mayor generación y disposición de los resultados de su principal subsidiaria, así como la política de dividendos en efectivo ejercida por el holding, podrían presionar aún más los actuales niveles de capitalización de BHCA.

▪ Eventos Financieros Recientes

Las actividades de BHCA durante el primer semestre del año 2007 estuvieron enmarcadas dentro de un continuo

crecimiento de la actividad económica en el país. Así, el portafolio de crédito experimentó una expansión del 22% al cierre de junio de 2007, reflejando una relación de préstamos vencidos a cartera total en 0,67%. Por su parte, las relaciones de reservas mantienen su ritmo decreciente de períodos anteriores, dado el crecimiento de los inmovilizados y la liberación de provisiones, reflejando niveles ajustados, dado los factores mencionados anteriormente.

La estabilidad de las tasas de interés y el crecimiento más que proporcional de la cartera de créditos (mayor participación de préstamos al consumo) con respecto a los pasivos onerosos, mejoró la relación de margen financiero hasta un 5,25%. Por su parte, la relación ROAA se redujo nuevamente, dado que los otros ingresos operativos netos no pudieron compensar el crecimiento de los gastos de administración y por provisiones.

Por otro lado, la reducción de la inversión gestionada, junto a la estabilidad del patrimonio (resultados netos consumidos en buena parte por el pago de dividendos en efectivo) durante el primer semestre del año 2007, resultó en una leve mejora de las relaciones de capitalización, aunque todavía se mantiene en niveles ajustados.

Resumen Financiero - Banesco Holding C.A.

(Cifras consolidadas expresadas en millones de bolívares constantes al cierre de Junio 2007)

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
	Jun-07	2006	2005	2004	2003	2002
Principales Indicadores Financieros						
Liquidez						
(Disponibilidades)/(Cap. del Público)	25,67%	33,10%	19,24%	17,23%	21,98%	33,39%
(Disp.+Inv. en Valores)/(Cap. Totales a CP) ^a	65,15%	76,52%	83,88%	115,25%	106,31%	90,66%
Cart. de Créditos Neta/Cap. del Público	61,91%	52,12%	53,69%	29,41%	27,66%	47,10%
Calidad de Activos						
Reservas para Préstamos/Préstamos Brutos	0,67%	0,90%	1,29%	3,58%	6,90%	6,92%
Reservas para Préstamos/Préstamos Vencidos	99,99%	161,52%	275,80%	251,15%	192,52%	129,92%
Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos	0,67%	0,56%	0,47%	1,42%	3,59%	5,33%
Actividad Aseguradora^b						
Siniestralidad Pagada Neta	52,55%	52,38%	49,98%	45,93%	63,64%	67,01%
Costos de Operación/Primas Cobradas	23,28%	14,69%	14,28%	15,04%	13,30%	16,71%
Resultado Técnico/Primas Cobradas	4,25%	1,04%	2,37%	1,49%	0,25%	-2,60%
Índice Líquido	0,46x	0,64x	1,04x	0,87x	0,98x	1,62x
Pasivo/Patrimonio Fitch	1,89x	2,19x	2,32x	2,76x	2,61x	3,65x
Rentabilidad						
Margen Financiero Bruto/Activo Bruto Promedio ³	5,25%	4,76%	5,29%	5,51%	10,95%	11,15%
Gastos de Administración/Ingresos	66,38%	66,43%	66,50%	58,90%	59,43%	76,04%
Gastos de Administración/Activos Totales ^{***a}	4,60%	4,47%	5,32%	6,13%	9,97%	12,90%
Resultado Neto/Activos Totales ^{***a}	1,68%	1,72%	2,65%	2,55%	4,48%	4,81%
Resultado Neto/Patrimonio ^{**}	24,13%	21,94%	25,73%	20,45%	30,12%	27,07%
Apalancamiento						
Patrimonio/Activo Total	7,32%	6,64%	9,48%	11,48%	13,85%	16,15%
Patrimonio Libre/Activos Ajustados	2,93%	2,65%	4,44%	4,91%	3,37%	1,62%
Riesgo Cambiario						
Posición Neta en Moneda Extranjera (MM de US\$.)	(44)	(25)	(19)	(59)	(2)	(135)
Resultados						
Ingresos Netos por Intereses	786.008	1.275.138	997.840	723.925	1.078.744	719.727
Provisiones para Préstamos y Otros	38.119	71.458	20.264	42.515	111.784	73.896
Otros Ingresos Operativos Netos	250.229	528.952	510.191	644.103	573.916	374.666
Gastos de Administración	687.819	1.198.498	1.002.815	805.818	982.143	832.218
Resultado Neto	251.551	459.812	499.899	334.641	441.866	310.282
Flujo de Caja						
Flujo por Actividades Operativas	381.370	624.291	(3.833)	320.570	461.774	366.839
Flujo por Actividades de Inversión	(1.663.929)	(3.325.285)	(985.530)	(3.214.927)	(1.018.820)	(1.042.262)
Flujo por Actividades de Financiamiento	265.182	5.735.857	1.462.324	3.179.107	536.229	690.129
Flujo de Efectivo Neto	(1.017.377)	3.034.863	472.962	284.750	(20.818)	14.706
Balance						
Disponibilidades	4.842.283	6.072.156	2.421.916	1.762.180	1.415.705	1.441.045
Inversiones en Valores Totales	3.994.386	4.313.390	4.760.943	6.552.809	3.860.268	2.384.160
Cartera de Créditos Bruta	11.754.928	9.649.901	6.845.739	3.118.523	1.913.849	2.184.064
Vigentes	11.675.910	9.595.936	6.813.844	3.074.096	1.845.234	2.067.754
Vencidos	79.018	53.965	31.895	44.428	68.614	116.310
Reservas de Cartera de Créditos	79.007	87.166	87.968	111.579	132.099	151.114
Otros Activos	2.209.539	2.267.051	2.242.851	1.955.065	2.127.941	2.468.962
Total Activo	22.722.129	22.215.333	16.183.482	13.276.999	9.185.665	8.327.117
Captaciones del Público	18.860.677	18.346.633	12.587.741	10.224.531	6.440.989	4.316.041
Otros Pasivos	1.772.889	1.788.067	1.484.957	1.278.066	1.246.584	2.574.776
Total Pasivo e Intereses Minoritarios	20.633.566	20.134.700	14.072.697	11.502.597	7.687.573	6.890.817
Total Patrimonio	2.088.563	2.080.633	2.110.784	1.774.401	1.498.089	1.436.296

Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al 30 de junio de 2007)

Año	> 2008
Vencimientos	-

^a Estados Financieros Consolidados. Los resultados presentados fueron reclasificados con fines comparativos.

^{**} En caso que pertenezcan a períodos menores a un año, los índices se actualizarán con fines comparativos

³ Ajustada por el monto de las inversiones cedidas

^b Indicadores Financieros

Características de la Emisión

Emisor:	Banesco Holding, C.A.
Identificación de la Emisión:	Emisión 2007-I
Tipo de Emisión:	Obligaciones Quirografarias
Monto:	Hasta Bs. 300.000,00 MM.
Rendimiento:	Fijada al momento de la emisión.
Plazo:	Entre 1 y 5 años
Riesgo:	B1
Categoría B:	Corresponde a aquellos instrumentos con buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero susceptibles de ser afectada, en forma moderada ante eventuales cambios en el emisor, en el sector o área a que pertenece o en la economía.
Subcategoría B1:	Se trata de instrumentos que presentan un bajo riesgo para la inversión. Tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero a juicio del calificador eventuales cambios en la sociedad emisora, en el sector económico a que esta pertenece o en la marcha de la economía en general, podrían incrementar el 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, tenga conocimientos de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
Uso de los Fondos:	Los fondos provenientes de la presente emisión de Obligaciones Quirografarias al Portador No Convertibles en Acciones serán destinados a cubrir en un cien por ciento (100%) las necesidades de capital de trabajo dirigidas a la realización de las actividades inherentes al objeto social de Banesco Holding C.A.
Autorización de la Emisión:	Emisión 2007-I aprobada en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas del 20 de septiembre de 2007.
Información Procesada:	<ol style="list-style-type: none">1. Edos. Financieros del emisor y principal subsidiaria para el período 1997-2007.2. Entrevistas a Ejecutivos de la empresa.3. Reportes de FITCH Ratings Ltd.
Sustento de la Calificación:	Análisis Financiero de Banesco Holding C.A. publicado en octubre de 2007.

Octubre 2007

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

www.fitchvenezuela.com