

Venezuela
Análisis de Crédito

Citibank Mercado de Capitales C.A. (CITIMERCA) Asesora de Inversión y Casa de Bolsa (CITIMERCA)

Calificaciones

Nacional de Corto Plazo F-1+(ven)
Emisión de papeles 2008 A1

Información Financiera

Citimerca	31/05/08 ^a	31/12/07 ^a
Activo Total (Miles Bs.F.)	43.100	38.806
Capital (Miles Bs.F.)	14.010	14.758
Resultado Neto (Miles Bs.F.)	-756	-1.723
ROAA (%)	-4.4	-9,0
ROAE (%)	-11.7	-22,6
Patrimonio / Activos (%)	32,5	38,0

^aCifras a mayo 2008 no auditadas

Analistas

Jorge Yanes
+58 212 286 3844
jorge.yanes@fitchratings.com

Pedro El Khaoui
+58 212 286 3232
pedro.elkhaoui@fitchratings.com

Fundamentos

- Las operaciones de CITIMERCA están estrechamente vinculadas a las de Citibank N.A. Venezuela Banco Universal (CITIBANK VENEZUELA), aún cuando la propiedad accionaria de CITIMERCA no depende de ésta última. CITIBANK VENEZUELA es una sucursal de CITIBANK N.A., institución domiciliada en los Estados Unidos de Norteamérica, la cual cuenta con una calificación de riesgo internacional de largo plazo de AA- y de corto plazo de F-1+ (con perspectiva negativa) asignadas por Fitch, las cuales denotan un bajo nivel de riesgo. Vale destacar, que las decisiones y el control de CITIMERCA y CITIBANK VENEZUELA se llevan en forma coordinada, así como también se rigen por las mismas políticas y procedimientos para una adecuada administración de riesgo, cumpliendo con los estándares establecidos internacionalmente por toda la organización. Fitch considera que la clara identificación comercial de CITIMERCA como miembro de Citigroup y el riesgo de marca al cual se enfrentaría CITIBANK VENEZUELA en caso de eventuales dificultades financieras de CITIMERCA, resulta en una alta probabilidad de asistencia por parte del grupo.
- La estrategia de negocios de CITIMERCA le ha permitido mantener adecuados niveles de liquidez y capitalización, producto que la empresa se ha enfocado en incrementar su volumen de actividad a través de la estructuración y colocación de emisiones de deuda de diversas empresas en el mercado de capitales venezolano, aunado a la asesoría de inversión a clientes, principalmente provenientes de aquellos atendidos por CITIBANK VENEZUELA, siendo que estas transacciones no requieren apalancar significativamente las operaciones de la empresa.
- El desempeño financiero de CITIMERCA podría experimentar cierta volatilidad a través del tiempo, derivado de la aún escasa profundidad del mercado de capitales venezolano, aunado a la inestabilidad del ambiente operativo local.

Elementos Claves de la Calificación

La calificación asignada refleja principalmente el apoyo que brindan Citigroup y específicamente CITIBANK VENEZUELA a la operación de CITIMERCA. Dicha calificación pudiese ser afectada negativamente en caso que las calificaciones de riesgo de las entidades que controlan a CITIMERCA sean reducidas de forma significativa o si Fitch considera que existe una menor disposición del grupo controlador a apoyar a CITIMERCA.

Perfil

CITIMERCA actúa como sociedad de corretaje de títulos valores y es subsidiaria en un 90% de Citibank Overseas Investment Corporation (COIC), entidad que agrupa a diversas empresas financieras alrededor del mundo, la cual es totalmente poseída por Citibank N.A. en Nueva York.

Perfil

CITIMERCA fue establecida en el año 1987 con la finalidad de proveer servicios financieros dentro del mercado de capitales, principalmente destinados a los clientes de CITIBANK VENEZUELA, institución que está registrada como sucursal de CITIBANK N.A., la cual a su vez tiene una calificación internacional en 'AA-' a largo plazo y en 'F-1+' a corto plazo (perspectiva negativa) asignada por Fitch Ratings, denotando un bajo riesgo de crédito. A partir del año 2005, CITIMERCA comenzó a incursionar en el área de asesoría de inversiones, con la intención de aprovechar las mayores posibilidades de mercadeo cruzado con la base de clientes que maneja CITIBANK VENEZUELA.

Presentación de cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros para el período 2003-2008, auditados por la firma Alcaraz, Cabrera y Vázquez una firma miembro de KPMG. Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe han sido expresados en bolívares nominales sobre la base del costo histórico y constituyen una presentación diferente a los principios de contabilidad de aceptación general en Venezuela. Sin embargo, la empresa presenta información financiera ajustada por inflación como información complementaria.

Operaciones

Como se comentara anteriormente, desde sus inicios, las operaciones de CITIMERCA han estado ampliamente soportadas por CITIBANK VENEZUELA, siendo que los distintos manuales de políticas y procedimientos para el manejo de todos los aspectos operativos son compartidos totalmente por ambas instituciones. Adicionalmente, la mayor parte de los clientes de CITIMERCA provienen de del segmento de mercado atendido por CITIBANK VENEZUELA, aprovechando las estrictas políticas de conocimiento del cliente que maneja dicha institución, a fin de darle fiel cumplimiento a las regulaciones en los Estados Unidos de América sobre la materia.

Históricamente, los ingresos de CITIMERCA habían sido explicados principalmente por los rendimientos de sus colocaciones a plazo, así como también por la valoración a mercado de sus operaciones con instrumentos derivados. Es importante destacar que estas transacciones son utilizadas por CITIMERCA como mecanismo de cobertura cambiaria y son llevadas a cabo con contrapartes pertenecientes a Citigroup. Sin embargo, el reciente crecimiento del volumen de emisiones de deuda en el mercado local ha permitido una expansión de los ingresos por honorarios y comisiones de la institución.

La estrategia de CITIMERCA de continuar incrementando su volumen de negocios través de la estructuración y colocación de emisiones de deuda de diversas empresas en el mercado de capitales venezolano, aunado a la asesoría de inversión a clientes, principalmente provenientes de aquellos atendidos por CITIBANK VENEZUELA, le podría permitir seguir mostrando sólidos niveles de capitalización y liquidez, siendo que estas transacciones no requieren apalancar significativamente las operaciones de la empresa.

Posición Competitiva

Durante los últimos años, las actividades dentro del mercado de valores en Venezuela han estado marcadas por el ambiente de inestabilidad económica y conflictividad política que han imperado en el país. Por tanto, la evolución de los montos negociados tanto en operaciones de renta fija como de renta variable han sido relativamente bajos e inestables, aunque la imposición de un control de cambios desde principios del año 2003, que ha resultado en un creciente exceso de liquidez en el mercado de dinero, ha permitido una recuperación de los montos negociados. Como se comentara anteriormente, dado que CITIMERCA durante los últimos años no ha estado activo en la comercialización de títulos valores, la participación de la empresa en el mercado de capitales venezolano

no ha sido significativa en ese período. Sin embargo, la institución prevé ser un participante más activo en función del desarrollo esperado del mercado.

Aspectos Regulatorios

Las operaciones de CITIMERCA se encuentran reguladas por la Comisión Nacional de Valores (CNV). Dichas regulaciones no sólo disponen de requisitos para la constitución de las empresas y el tipo de operaciones que se pueden realizar, sino también imponen el cumplimiento de ciertas relaciones financieras de manera obligatoria. Dentro de algunas limitaciones impuestas por el regulador, destaca la posición en moneda extranjera, con la intención de evitar exposiciones innecesarias del patrimonio al riesgo cambiario. Por su parte, a diferencia de empresas que participan en otros sectores, la empresa también debe cumplir requisitos relacionados con niveles mínimos de capitalización, liquidez, endeudamiento y de transparencia de sus estados financieros. Recientemente la CNV estableció niveles patrimoniales y de endeudamiento con el objeto de preservar la solvencia y estabilidad del sector. En definitiva, por ser CITIMERCA una empresa regulada, se encuentra sujeta a condiciones y exigencias que pueden afectar su operación.

Adicionalmente, cabe mencionar que por segunda vez en un período de 10 años el Ejecutivo Nacional decretó la aplicación de un control de cambio (febrero de 2003), limitando las operaciones en divisas. Tal medida no sólo limita el libre acceso a la moneda extranjera, sino que también exige la venta de los ingresos generados por la actividad de exportación al Banco Central de Venezuela e impone numerosas barreras a las empresas lo cual podría ocasionar: a) Inconvenientes en el manejo de las compras de materia prima o productos en el exterior; b) Retrasos en la cancelación de la deuda financiera o comercial denominada en moneda extranjera; c) Imposibilidad de continuar manejando contratos denominados en moneda extranjera con clientes a nivel nacional; d) Limitaciones para la repatriación de dividendos a accionistas ubicados en el extranjero y e) Posibles contingencias legales derivadas de la aplicación de la Ley de Delito cambiario. Hasta la fecha, la institución no refleja obligaciones ni operaciones de financiamiento en moneda extranjera, mitigando en buena medida los inconvenientes causados por el control de cambio. Es importante destacar que el mantenimiento de un ambiente macroeconómico volátil y una mayor intervención regulatoria, podrían limitar la posibilidad de expandir el negocio y afectar los resultados de la empresa.

Desempeño Financiero¹

Durante el segundo semestre del año fiscal 2007, las operaciones de CITIMERCA estuvieron enmarcadas en un contexto de crecimiento de la actividad económica local, caracterizado a su vez por un incremento de las tasas de interés locales, producto de la aplicación de una política monetaria restrictiva. En medio de este escenario, los ingresos financieros de CITIMERCA aumentaron en 43%, comparados con los obtenidos al cierre de junio del año 2007, impulsados por el mayor volumen y rendimiento de las inversiones manejadas. Los ingresos financieros de CITIMERCA continúan siendo explicados por los rendimientos de sus colocaciones a plazo, así como también por la valoración a mercado de sus operaciones con instrumentos derivados. Al cierre de diciembre del año 2007 el margen financiero neto registró cifras negativas, explicado principalmente por el incremento en el costo de fondos de la empresa.

¹ Cifras correspondientes al ejercicio de seis meses culminado el 30 de diciembre de 2007. Según la regulación local, las casas de bolsa y bancos deben presentar su información financiera de forma semestral.

Por su parte, durante el último semestre los ingresos por honorarios y comisiones se redujeron en un 41% comparados los registrados durante el semestre anterior, debido a la menor actividad de la empresa en estructuración de emisiones dentro del mercado de capitales. Es así como, la utilidad neta se deterioró hasta registrar una pérdida de 1,7 millones de bolívares fuerte.

El registro de rentabilidades negativas afectó el indicador decapitalización de CITIMERCA, siendo que la relación de patrimonio a activo hasta 38%, nivel que todavía compara favorablemente con otras instituciones dentro del sector.

Eventos Financieros Recientes

Durante los primeros 5 meses del año 2008, culminado en mayo 2008, los resultados de CITIMERCA continuaron afectados por la reducción en los ingresos por comisiones y honorarios, los cuales no pudieron compensar los mayores egresos financieros, producto del incremento de las tasas de interés en el mercado local. El limitado desarrollo del mercado de capitales local, aunado a la inestabilidad del ambiente operativo venezolano, contribuye a que el desempeño de la CITIMERCA refleje volatilidad a través del tiempo.

CITIMERCA planea emitir papeles comerciales por un monto de 40 millones de bolívares fuerte, siendo que los fondos provenientes de la colocación de la presente emisión serán utilizados en el financiamiento de las operaciones con títulos valores de la empresa. Fitch asigna la calificación A1 a la emisión propuesta, equivalente a la categoría "F-1+(ven)" de acuerdo con la escala estandarizada utilizada por Fitch para calificaciones de riesgo nacionales de corto plazo.

Resumen Financiero - Citibank Mercado de Capitales, C.A. Asesora de Inversión y Casa de Bolsa (CITIMERCA)

(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	2.150,00	2.150,00	2.150,00	2.150,00	1.920,00	1.920,00
	5 meses	6 meses	6 meses	6 meses	6 meses	6 meses	6 meses	6 meses	6 meses
	May-08	Dic-07	Jun-07	Dic-06	Jun-06	Dic-05	Jun-05	Dic-04	Jun-04
Principales Indicadores Financieros									
Liquidez									
(Disp. + Inversiones)/Pasivo Financiero ¹	1,58x	1,85x	1,85x	2,10x	2,43x	2,13x	2,15x	1,97x	1,60x
Rentabilidad									
Gastos Operativos/Ingresos Totales ²	28,8%	135,3%	41,2%	17,6%	3,6%	55,1%	5,0%	6,6%	10,1%
Resultado Neto/Ingresos Totales ²	-32,3%	-263,3%	23,8%	8,3%	78,1%	15,4%	68,5%	19,6%	73,2%
Margen Financiero Neto/Activo Promedio**	-9,7%	-0,3%	0,6%	0,6%	-0,3%	-2,8%	-3,4%	-6,4%	-4,7%
ROAA *	-4,4%	-9,0%	4,5%	1,4%	24,3%	4,8%	26,8%	3,3%	28,5%
ROAE *	-11,7%	-22,6%	10,3%	3,0%	52,2%	10,8%	60,4%	8,2%	95,5%
Apalancamiento									
Pasivos Totales / Activos Totales	0,67x	0,62x	0,59x	0,54x	0,50x	0,58x	0,54x	0,58x	0,60x
Pasivos Totales / Total Patrimonio	2,08x	1,63x	1,41x	1,18x	0,98x	1,36x	1,15x	1,39x	1,50x
Pasivos Financieros Directos / Total Patrimonio (CNV)	1,86x	1,44x	1,25x	1,00x	0,76x	0,97x	0,46x	0,48x	0,46x
Activo Total y Ope. Contingentes Pond./Patrimonio Primario	n.d.	n.d.	275,3%	n.d.	322,6%	184,6%	163,1%	138,4%	75,4%
Patrimonio/Activo	32,5%	38,0%	41,5%	45,8%	50,4%	42,4%	46,5%	41,8%	40,0%
Riesgo Cambiario									
Posición Neta en Moneda Extranjera (MM de US\$.)	0,00	n.d.	14,67	13,68	10,94	9,73	9,47	-0,71	0,00
Resultados									
Ingresos Financieros Totales	493	955	664	663	630	388	312	117	163
Egresos Financieros Totales	2.141	1.012	553	576	671	716	645	677	594
Margen Financiero Bruto									
Gastos por Provisiones	-1.647	-56	111	87	-41	-328	-334	-559	-431
Margen Financiero Neto									
Honorarios y Comisiones	218	876	1.504	378	812	1	1	3	2
Ganancia Cambiaria	-2	492	334	751	2.788	0	2.131	8	2.323
Otros Ingresos	1.629	-1.669	839	849	20	3.293	1.399	1.355	1.072
Resultado en Operación Financiera									
Gastos Operativos	197	-357	2.788	2.065	3.579	2.966	3.198	807	2.966
Resultado Neto									
	674	885	1.375	465	151	2.030	192	97	360
	-756	-1.723	794	220	3.320	569	2.631	291	2.606
Flujo de Caja									
Flujo por Actividades Operativas	n.d.	n.d.	94	617	3.493	2.633	254	3.041	(2.133)
Flujo por Actividades de Inversión	n.d.	n.d.	(670)	(1.678)	(1.593)	724	1.000	(1.870)	947
Flujo por Actividades de Financiamiento	n.d.	n.d.	4.640	4.140	230	150	(5.034)	(73)	1.244
Flujo de Efectivo Neto	n.d.	n.d.	4.064	3.079	2.130	3.507	(3.779)	1.099	58
Balance									
Disponibilidades	4.409	2.956	10.616	6.552	3.473	1.343	276	1.562	463
Portafolio de Inversiones	36.800	36.186	25.740	25.070	23.042	21.400	21.099	16.066	13.961
Activos Financieros Directos	17	148	173	180	3	5	52	7	39
Otros Activos	1.874	(484)	1.526	929	2.057	3.327	140	57	2.704
Total Activo									
	43.100	38.806	38.056	32.732	28.576	26.075	21.567	17.692	17.167
Pasivos Financieros Directos	26.000	21.207	19.695	15.055	10.915	10.685	4.580	3.580	1.500
Bancos y Papeles Comerciales	26.000	21.207	19.695	15.055	10.915	10.685	4.580	3.580	1.500
Reportos									
Pasivos indexados a títulos									
Otros Pasivos	3.090	2.841	2.583	2.693	3.247	4.346	1.581	1.337	1.265
Total Pasivo									
	29.089	24.048	22.277	17.748	14.162	15.031	11.542	10.298	10.299
Capital Social	750	750	750	750	750	750	750	750	750
Total Patrimonio									
	14.010	14.758	15.778	14.984	14.414	11.044	10.025	7.394	6.868

Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al cierre del 31 de Mayo de 2008)

Año									
Vencimientos									

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

¹ Pasivos Financieros=Obligaciones con Bancos + Obligaciones por Reporto+ Pasivos Financieros Indexados a Títulos Valores

² Ingresos Totales=Ingresos Financieros+Honorarios, Comisiones y Otros Ingresos

Copyright © 2007 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos