

Resumen del Dictamen de Calificación de Obligaciones Quirografarias hasta por la cantidad de Bs. 20.000.000.000,00 o su equivalente en dólares

Tipo de Emisión:	Obligaciones Quirografarias
Riesgo:	A1
Categoría A	Corresponde a aquellos instrumentos con una muy buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no debería verse afectada ante eventuales cambios en el emisor, en el sector o área a que éste pertenece, o en la economía. Sólo en casos extremos, pudiera afectarse levemente el riesgo del instrumento calificado.
Subcategoría A1	Se trata de instrumentos con escaso riesgo de inversión, ya que muestran una excelente capacidad de pago del capital y los intereses, en las condiciones y plazos pactados. A criterio del calificador, se considerará que no existe la posibilidad de que cambios predecibles en la sociedad emisora, en el sector económico a que ésta pertenece o en la marcha de la economía en general, que incrementen el riesgo del instrumento bajo consideración.
Periodicidad de Revisión:	Este dictamen será revisado a los ciento ochenta días contados a partir del inicio de la oferta pública o cuando Duff and Phelps de Venezuela S.A., tenga conocimientos de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
Emisor:	Citibank Mercado de Capitales, C.A. (CITIMERCA)
Monto de la Emisión:	Hasta Bs. 20.000,00 MM o su equivalente en dólares.
Rendimiento de la Emisión:	Los intereses que devengaran cada una de las series de las emisiones serán pagaderos mensualmente por mensualidades vencidas y se determinaran mediante la aplicación de una tasa de interés variable que será revisada mensualmente.
Plazo de la Emisión:	3 años.
Uso de los Fondos:	Los fondos obtenidos a través de la presente emisión se destinarán a la adquisición de títulos emitidos por la República Bolivariana de Venezuela, tanto Bonos como Letras e Instrumentos ofrecidos por el Banco Central de Venezuela.
Garantía:	Carta de garantía irrevocable emitida por CITIBANK N.A., Sucursal Aruba. Entidad bancaria organizada y constituida bajo las leyes del Estado de Nueva York, Estados Unidos de Norteamérica y domiciliada en la ciudad de Oranjestad, Aruba.
Autorización de la Emisión:	Esta emisión fue aprobada en la Asamblea Extraordinaria de Accionistas del día 6 de diciembre de 2001.
Información Procesada:	<ol style="list-style-type: none"> 1. Estados Financieros CITIMERCA. AF95, AF96, AF97, AF98, AF99, AF00, AF01 y 4MAF02. 2. Estados Financieros de Citigroup y Citibank N.A. 3. Informes de la Bolsa de Valores de Caracas. 4. Reportes de FITCH Ratings Ltd.
Cifras Expresadas en:	Bolívares Corrientes

Fundamentos de la Calificación

Una vez considerados diversos aspectos relacionados con el emisor y con el sector en el que se desenvuelve y tomando en cuenta la garantía emitida para la totalidad de las Obligaciones Quirografarias por parte de Citibank N.A. Aruba (CITIBANK ARUBA), sucursal en Aruba de CITIBANK N.A., una entidad financiera domiciliada en el estado New York de los Estados Unidos de América (CITIBANK), quien mantiene un nivel de riesgo mínimo para sus emisiones de corto plazo, se considera que esta emisión de papeles comerciales posee un nivel de riesgo que equivale a la categoría A subcategoría A1.

Bajo la figura legal con la que se constituyó el garante en Aruba (sucursal), el riesgo crediticio de CITIBANK ARUBA es equivalente al de CITIBANK. Sólo eventos imprevisibles (ej. catástrofe natural) y de tipo soberano (ej. el decreto de un día de feriado bancario a nivel nacional), podrían impedir el cumplimiento de las obligaciones contraídas por el garante sin afectar la responsabilidad de CITIBANK. Por tal razón, se considera que la garantía emitida por CITIBANK ARUBA para la presente emisión de obligaciones quirografarias se corresponde con la calificación asignada por FITCH Ratings LTD a las emisiones de deuda a largo plazo de CITIBANK en los Estados Unidos de América, las cuales implican un muy alta capacidad crediticia.

FITCH Venezuela asigna la calificación A1 a las series emitidas tanto en bolívares como en moneda extranjera, siempre y cuando estas últimas no tengan convención especial de pago en moneda extranjera. Dicho nivel de riesgo incorpora el “*riesgo cambiario*” que pudiera afectar a las series emitidas en moneda extranjera pero no el “*riesgo de convertibilidad*” de la moneda que presentan aquellas series emitidas en moneda extranjera con convención especial de pago en otra moneda que no sea la de curso legal (artículo 115 de la Ley del Banco Central de Venezuela) siendo que, en caso de un control de cambio, aquellas series emitidas bajo esta modalidad podrían presentar retardo en el pago del capital y los intereses, dada la posible incapacidad del emisor de disponer de recursos en moneda extranjera por efecto de restricciones en la convertibilidad de la moneda.

Operación

Citibank Mercado de Capitales, C.A. (CITIMERCA), subsidiaria en un 90% de Citibank Overseas Investment Corporation quien a su vez es subsidiaria de Citibank N.A. New York, comenzó sus operaciones en Venezuela en el año de 1987. CITIMERCA tiene como objetivo la actuación en los mercados financieros como casa de corretaje de títulos valores, realizando principalmente actividades de compra y venta de títulos de renta fija.

La actividad de CITIMERCA en el mercado de capitales venezolano se encuentra centrada principalmente en la inversión en títulos de renta fija, específicamente, en títulos emitidos por la República y por el Banco Central de Venezuela (BCV).

Situación de Citibank N.A. (el garante)

CITIBANK, es una institución bancaria que ofrece servicios financieros a personas naturales, corporaciones, instituciones

financieras y gobiernos, con presencia en 101 países de América, Asia, Africa y Europa. Al cierre de marzo de 2002 la institución registró activos por más de 454.000 millones de dólares, depósitos por 309.159 millones de dólares y un patrimonio de más de 38.000 millones de dólares.

CITIBANK es miembro de CITIGROUP Inc., el holding financiero más grande de USA con activos manejados que superan los 950.000 millones de dólares y una utilidad neta de 9.642 millones de dólares al cierre del año 2001. CITIGROUP es la entidad resultante de la fusión de Citicorp (anterior holding propietario de CITIBANK), Travelers Group (empresa dedicada principalmente al sector seguros y manejo de activos) y Salomon Smith Barney (uno de los bancos de inversión más importantes del mundo); con lo cual el grupo provee todo tipo de servicios financieros tanto a clientes corporativos como a personas.

La calificación otorgada por FITCH para las obligaciones de corto plazo a CITIBANK y CITIGROUP ubica a estas empresas dentro de la categoría de mínimo nivel de riesgo (F1+), que incluye aquellos instrumentos con la más alta capacidad de pago en los términos y condiciones pautados.

Con respecto a las obligaciones de largo plazo, la calificación otorgada por FITCH (AA+) incluye a aquellos instrumentos con una muy alta calidad crediticia lo cual se traduce en una muy alta capacidad para el pago a tiempo de sus obligaciones, siendo que dicha capacidad no es significativamente vulnerable antes cambios previstos en el emisor o en la marcha de la economía en general. La categoría AA, es sólo superada por aquellos instrumentos con la más alta capacidad de pago y con un nivel de riesgo mínimo.

Finanzas

Al cierre del AF01 (diciembre de 2001) CITIMERCA contaba con una cartera de inversiones líquidas (Disponibilidades+ Portafolio de Inversiones) de 38.771 millones de bolívares, mayor en 11% con respecto a las registradas al cierre del año anterior. Para tal fecha la totalidad de las inversiones líquidas se encontraba colocada en instrumentos de renta fija, siendo que un 36% del total estaba representado por bonos emitidos por empresas públicas en el extranjero, un 26% depósitos a plazo fijo tanto en instituciones financieras del exterior como locales, un 16% en papeles comerciales y bonos emitidos por empresas privadas y el restante 22% estaba representado por el disponible. Por su parte al cierre de diciembre de 2001, las obligaciones bancarias con instituciones financieras del país alcanzaron 34.985 millones de bolívares, mayores en 17% con respecto al cierre del AF00. Es importante destacar que la cartera de inversiones líquidas cubriría en 1,11 veces los pasivos financieros directos de CITIMERCA al cierre del AF01, siendo este un nivel satisfactorio.

Los ingresos más importantes de CITIMERCA son los intereses devengados, las ganancias derivadas de las operaciones de compra y venta de sus inversiones y las comisiones generadas en las operaciones de compra y venta de títulos valores en la BVC. Durante el AF01 los ingresos de las empresa alcanzaron un total de 2.550 millones de bolívares, menores en un 25% con respecto a los registrados durante el año anterior, principalmente como consecuencia de la disminución de las

tasas de interés en el mercado monetario el cual más que compensó el mayor volumen promedio de inversiones. Por otra parte, la reducción menos que proporcional de las tasas pasivas junto al mayor nivel de deuda derivaron en un aumento de 13% en los egresos financieros totales, siendo que el margen financiero neto registró un déficit de 2.039 millones de bolívares, mientras que la relación de margen financiero neto a activo promedio (NIM) cayó hasta -5,4%.

Dado que una porción importante de la cartera de inversiones de CITIMERCA se encuentra denominada en moneda extranjera, la continua devaluación del bolívar deriva en una fuente de ingreso adicional a pesar de los bajos niveles de devaluación, siendo que la ganancia en cambio ascendió hasta 1.716 millones de bolívares, lo cual permitió compensar el resultado adverso registrado a nivel del margen financiero. Para el desarrollo de sus actividades CITIMERCA cuenta con el apoyo de la estructura operativa de CITIBANK en Venezuela, con lo cual los gastos operativos (sueldos, salarios y otros gastos de operación) de la empresa suelen representar una baja proporción sobre el total de gastos. Para el AF01 tales gastos alcanzaron 163 millones de bolívares, menores en 4% con respecto a los registrados durante el año anterior. Luego de deducir los gastos operativos el resultado neto del período se elevó hasta 273 millones de bolívares, mientras que para el mismo período del año anterior alcanzó 25 millones de bolívares.

Al igual que otras empresas del sector, CITIMERCA ha mostrado históricamente indicadores de apalancamiento relativamente altos los cuales varían según el nivel de actividad de cada período. El incremento en el volumen de operaciones durante el AF01 junto a los bajos niveles de utilidad se reflejaron en un incremento de la relación de pasivo a patrimonio hasta 11,2 veces, ligeramente mayor que la registrada al cierre del AF00. Por su parte y gracias al mantenimiento de una porción importante de activos en instrumentos de bajo riesgo, la empresa ha registrado niveles de suficiencia patrimonial (según la normativa vigente) superiores al mínimo legal, siendo que para diciembre de 2001 el índice de patrimonio ponderado se ubicó en 14%, mientras el mínimo exigido por las autoridades era de 8%.

Resultados Financieros Recientes

Al cierre de abril de 2002, la cartera de inversiones líquidas registró una reducción de casi 50% con respecto al cierre del AF01 como consecuencia del pago de algunas obligaciones financieras que CITIMERCA mantenía con instituciones financieras locales. Para tal fecha la cartera de inversiones líquidas ascendía a 19.665 millones de bolívares. Sin embargo, la reducción más que proporcional del endeudamiento bancario hasta 15.000 millones de bolívares incrementó la relación de inversiones líquidas a pasivo financiero hasta 1,3 veces.

Durante el AF02 las operaciones de la empresa se beneficiaron del incremento en el nivel de devaluación de la moneda y el aumento de las tasas de interés, lo que compensó la reducción de la cartera de inversiones. Al cierre de los primeros 4 meses del AF02 (abril de 2002) los ingresos financieros registraron un aumento anualizado de 9% con respecto a los registrados durante el año anterior al alcanzar 926 millones de bolívares. Por su parte y a pesar de la reducción del endeudamiento bancario, la fuerte restricción de liquidez observada a partir del mes de febrero del año 2002 derivó en un aumento sustantivo del costo financiero, siendo que los egresos financieros alcanzaron 4.191 millones de bolívares, con lo cual el margen financiero neto mostró un resultado adverso de 3.265 millones de bolívares, mientras que el NIM alcanzó -32%. Producto de la ganancia (no realizada) derivada de la valuación de la cartera de inversiones y la ganancia cambiaria, la empresa logró revertir el resultado adverso a nivel del margen financiero registrando un resultado en operación financiera positivo de 2.705 millones de bolívares lo que compensó el aumento de los gastos operativos. El resultado neto fue de 2.467 millones de bolívares, siendo que las relaciones ROA y ROE se elevaron hasta 35% y 128% respectivamente.

El incremento de la utilidad y la reducción del endeudamiento bancario se reflejaron en una mejora de los indicadores de apalancamiento al cierre de abril de 2002. Así, la relación de pasivo a patrimonio se redujo hasta 2,7 veces, nivel significativamente inferior al mostrado al cierre del AF01. Por su parte, la relación de patrimonio ponderado se ubicó en 30%.

Citibank Mercado de Capitales C.A. (CITIMERCA)

(Expresado en MM de Bs. corrientes)

	12 meses dic-98	12 meses dic-99	12 meses dic-00	12 meses dic-01	4 meses abr-02
ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS					
Rendimiento por Inversiones en Títulos Valores	8.099	3.103	3.384	2.170	774
Dividendos por Acciones	0	0	0	44	0
Otros Ingresos	0	0	0	336	152
<i>Ingresos Financieros Totales</i>	<i>8.099</i>	<i>3.103</i>	<i>3.384</i>	<i>2.550</i>	<i>926</i>
Intereses con Bancos del País	7.505	3.065	4.055	4.589	4.191
Intereses con Bancos del Extranjero	0	0	0	0	0
<i>Egresos Financieros Totales</i>	<i>7.505</i>	<i>3.065</i>	<i>4.055</i>	<i>4.589</i>	<i>4.191</i>
Margen Financiero Neto	594	38	-672	-2.039	-3.265
Honorarios y Comisiones	21	109	94	156	7
Resultado por Ajuste a Valor de Mercado de las Inversiones	0	0	0	-2	566
Otros Ingresos	585	761	773	2.382	5.396
Resultado en Operación Financiera	1.200	908	196	497	2.705
Gastos Operativos	203	272	171	163	233
Resultado Neto	934	583	25	273	2.467
BALANCE GENERAL					
Activo					
Disponibilidades	431	510	1.931	8.397	218
Portafolio de Inversiones	2.230	24.464	33.047	30.374	19.447
Comercialización	2.230	23.981	10.878	20.122	17.830
Acciones	0	0	0	0	76
Otras	0	482	22.168	10.252	1.541
Intereses, Dividendos, Comisiones y Honorarios por Cobrar	59	413	179	591	364
Otros Activos	26	80	100	544	1.240
Total Activo	2.747	25.466	35.257	39.907	21.269
Pasivo					
Captaciones Autorizadas por la CNV	0	0	0	0	0
Pasivos Financieros Directos	147	21.283	30.000	34.985	15.000
Intereses y Comisiones por Pagar	191	130	125	1.497	271
Otros Pasivos	41	1.101	2.156	165	217
Total Pasivos	379	22.514	32.280	36.647	15.488
Capital Social	10	750	750	750	750
Total Patrimonio	2.368	2.951	2.976	3.259	5.781
Total Pasivo y Patrimonio	2.747	25.466	35.257	39.907	21.269
FLUJOS DE EFECTIVO					
EBT*	997	635	25	334	2.472
Efectivo Provisto por Actividades Operacionales	694	1.223	1.288	870	824
Efectivo Provisto por Actividades de Inversión	23.346	-22.281	-8.583	-2.469	10.981
Efectivo Provisto por Actividades de Financiamiento	-23.879	21.137	8.717	9.585	-19.985
Flujo de Efectivo Neto	161	78	1.421	7.986	-8.179
PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS					
Liquidez					
(Disp. + Inversiones)/Pasivo Financiero	18,14	1,17	1,17	1,11	1,31
Cobertura					
EBT* / Pasivos Financieros **	6,79	0,03	0,00	0,01	0,49
Rentabilidad					
Gastos Operativos/Ingresos Totales ¹	2,33%	6,86%	4,02%	3,21%	3,38%
EBT/Ingresos Totales ¹	11,45%	15,99%	0,59%	6,56%	35,85%
Margen Financiero Neto/Activo Promedio	0,00%	0,27%	-2,21%	-5,42%	-32,02%
ROA **	33,99%	2,29%	0,07%	0,68%	34,80%
ROE **	39,42%	19,77%	0,84%	8,38%	128,04%
Apalancamiento					
Pasivos Totales / Activos Totales	0,14	0,88	0,92	0,92	0,73
Pasivos Totales / Total Patrimonio	0,16	7,63	10,85	11,24	2,68
Activo Total y Ope. Contingentes Pond./Patrimonio Computable	n.d.	n.d.	44,18	13,79	30,12
Posición en Moneda Extranjera (MM de US\$)	0,72	11,61	12,67	44,31	21,43

* Utilidad antes de Impuestos

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

¹ Ingresos Totales=Ingresos Financieros+Honorarios, Comisiones y Otros Ingresos