

Financiero/Venezuela
Análisis de Riesgo

Mercantil Servicios Financieros C.A.- (MERCANTIL)

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Último Cambio
OQ 2001 II	A3	A3	Ago-01
OQ 2001 IV	A3	A3	Ago-01
OQ 2003 I	A3	A3	Abr-03
OQ 2003 II	A3	A3	Abr-03
OQ 2003 III	A3	A3	Abr-03
OQ 2004 I	A3	NR	Abr-04
OQ 2004 II	A3	NR	Abr-04
PC 2003 I	A2	A3	Abr-04
PC 2003 II	A2	A3	Abr-04

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

Analistas

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

Carlos Fiorillo
(58 212) 286 38 44
carlos.fiorillo@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); Commercebank N.A. (COMMERCEBANK), un banco comercial concentrado en el área de la Florida en USA y Seguros Mercantil C.A. (SEGUROS MERCANTIL), la segunda empresa de seguros de mayor tamaño en Venezuela.

Fortalezas y Oportunidades

- Diversificación geográfica de sus operaciones
- Manejo adecuado de los riesgos incurridos

Debilidades y Amenazas

- Inestabilidad del ambiente macroeconómico venezolano
- Posibles cambios en el marco regulatorio de las principales filiales en Venezuela

Fundamentos

A lo largo de su historia MERCANTIL ha podido enfrentar sin contratiempos los constantes cambios del ambiente operativo en Venezuela y la volatilidad del nivel de actividad económica. Tal capacidad no solo ha estado sustentada en el conocimiento del mercado donde opera, sino también como resultado del desarrollo e implementación de diversas y avanzadas herramientas de control de riesgo, las cuales son aplicadas estrictamente en todas las empresas que componen el holding, todo esto junto al mantenimiento de una adecuada diversificación de sus operaciones en términos geográficos. Es así como durante el año 2003 y a pesar de la drástica caída del nivel de actividad económica en Venezuela, un mayor deterioro del ambiente operativo y el mantenimiento de un alto nivel de conflictividad política, MERCANTIL no solo logró mantener sus niveles de rentabilidad, sino también mejoró sus indicadores de calidad de activo.

Al cierre de diciembre de 2003, BANCO MERCANTIL fue la primera filial del holding en cuanto a tamaño de activos mientras que históricamente ha contribuido con la mayoría de sus ingresos. Durante el año 2003 esta filial participó con el 77% de la utilidad neta mientras concentraba el 52% de los activos. BANCO MERCANTIL no sólo fue la institución de mayor tamaño en Venezuela para el cierre de diciembre de 2003, sino que se compara favorablemente con sus competidores en términos de desempeño financiero. Dichas fortalezas financieras se reflejan en el mantenimiento de una de las mejores calificaciones de riesgo nacional en Venezuela, siendo que a la fecha la calificación de riesgo bancaria de largo plazo se ubica en el nivel A(ven), mientras que la calificación de corto plazo se ubica en el nivel F-1(ven).

Durante el año 2003 se mantuvo la consolidación de la estrategia de crecimiento iniciada por COMMERCEBANK desde el año 2000, siendo que al cierre de diciembre de 2003 esta filial concentraba el 42% de los activos totales del holding, mientras que contribuía con un 14% de la utilidad de MERCANTIL. Cabe destacar, que la relativamente baja contribución de COMMERCEBANK a los resultados consolidados de MERCANTIL está explicada tanto por la reciente expansión de la filial, como también por el menor spread financiero característico de los países desarrollados.

La mayoría de las operaciones de MERCANTIL corresponden a actividades altamente reguladas: bancaria, seguros y mercado de capitales. A su vez, la proyección internacional del grupo lo obliga al cumplimiento de las regulaciones impuestas por cada uno de los países donde opera. Tal exposición a diferentes regulaciones podría imponer restricciones en el movimiento de dividendos hacia el holding o exigir contribuciones por parte de este, entre otras situaciones, lo cual afectaría su flexibilidad en términos de flujo de caja.

Marzo 2004

"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."

▪ 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 una estructura accionaria similar. MERCANTIL es un holding de empresas -principalmente financieras- ubicadas en Venezuela y el extranjero con activos consolidados cercanos a los 12.000 millones de bolívares al cierre de diciembre de 2003. 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 relacionados con algunos directores de 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; Merinvest Sociedad de Corretaje; Holding Mercantil Internacional quien a su vez posee 4 instituciones financieras en el exterior: Banco Mercantil Suiza 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 minoritarias de capital.

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

Balance General	AF98	AF99	AF00	AF01	AF02	AF03
Efectivo	3.169	1.699	95	583	16	55
Inversiones a Largo Plazo	541.340	536.937	564.366	679.683	992.573	1.358.472
Total Activos	544.711	547.430	568.198	685.398	999.214	1.351.879
Cuentas por Pagar	1.204	1.128	2.122	74.007	84.937	115.585
Total Pasivos	1.204	1.128	2.122	74.007	84.937	115.585
Patrimonio Total	543.507	546.302	566.076	611.391	914.277	1.236.294
Edo de Ganancias y Pérdidas						
Ingresos Totales	45.324	22.179	37.944	79.067	221.706	292.250
Part. en Subsidiarias y Afiliadas	35.584	18.639	34.807	73.575	219.965	289.005
Otros Ingresos	9.740	3.540	3.137	5.492	1.741	0
Gastos Totales	5.669	6.055	3.039	8.365	41.507	37.528
Utilidad Neta	39.655	16.124	34.905	70.702	180.199	254.722

* 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.

▪ Estrategia

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 financiamiento hipotecario ha sido una de las principales líneas de negocio de la institución.

Tal estrategia ha demandado no sólo la creación de diversas herramientas de control de riesgos, sino también la implantación de diversas herramientas de control de costos que le permitan a la institución mantener una estructura operativa eficiente que pueda enfrentar la inestabilidad de la actividad económica en Venezuela y, por ende, la inestabilidad en la demanda de servicios financieros. Así, y gracias a la aplicación de medidas como: a) reducción de personal; b) racionalización de la red de agencias; c) selección de actividades con mayor valor capacidad de generación de valor para la institución; d) desarrollo de incentivos a la clientela destinados a incrementar la utilización de los canales electrónicos; e) la implantación de una avanzada herramienta de control gerencial que permite la fijación de límites y monitoreo a tiempo de cada uno de los gastos de la institución y f) el mejoramiento de su estructura organizativa con la idea de explotar más eficientemente cada segmento de negocios donde participa la institución, entre otras, se han reflejado en una mejora sostenida de los indicadores de eficiencia operativa en los últimos 5 años, siendo que la relación de gastos operativos a activo promedio logró reducirse hasta 6,8% durante el año 2003 mientras que la misma se ubicaba más de 10% al cierre del año 1999, reforzando así la rentabilidad de MERCANTIL.

▪ 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.

Tabla N° 2: Mercantil Servicios Financieros C.A.
Distribución de los Activos y Resultados: Diciembre 2003

Principales Filiales	Activos		Utilidad Neta	
	MM de Bs.	%	MM de Bs.	%
Banco Mercantil	6.221	52%	190	75%
Commercebank	5.068	42%	35	14%
Holding Mercantil Int.	324	3%	6	2%
Seguros Mercantil	235	2%	3	1%
Merinvest	42	0%	20	8%
Otros	77	1%	1	0%
Total	11.967	100%	255	100%

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

Banco Mercantil: Fundado en el año 1925 es el 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 diciembre de 2003,

concentrando un 14,2% de la inversión gestionada del subsistema de banca comercial y universal. BANCO MERCANTIL participa en todos los segmentos del negocio bancario (corporativo, comercial, consumo, etc.) tanto para empresas como para personas. A la fecha FITCH Venezuela mantiene la calificación de riesgo bancaria nacional de largo plazo en el nivel A(ven) mientras que la calificación de corto plazo se ubica en el nivel F-1(ven). Las calificaciones están soportadas por una sólida posición de mercado y el mantenimiento de adecuados niveles de liquidez, todo esto aunado a un manejo de riesgos superior al promedio del mercado basado en una sólida cultura de riesgo. Por su parte, dichas calificaciones se encuentran limitadas por los efectos negativos derivados del deterioro experimentado en el ambiente operativo durante los últimos años en Venezuela. Al cierre de diciembre de 2003 BANCO MERCANTIL era el primer activo más importante de MERCANTIL, representando el 52% del activo total y contribuyendo con un 77% de la utilidad consolidada (ver Tabla N°2).

Tabla N°3 Banco Mercantil vs. El Mercado

Indicadores	Promedio 98-02		AF03	
	BM ^a	Mkt ¹	BM ^a	Mkt ¹
Cartera Inmov./Cartera Bruta	3,9%	4,9%	3,1%	4,5%
Prov. de Cartera/Cart. Inmv.	159,1%	136,3%	256,5%	179,5%
NIM*	13,2%	13,2%	12,4%	11,4%
Overhead*	10,6%	10,7%	9,1%	11,4%
ROA*	3,4%	3,5%	4,5%	5,2%
ROE	30,8%	27,1%	37,2%	42,9%
Patrimonio/Activo	12,3%	13,5%	13,3%	14,3%
Patrimonio Ponderado**	16,7%	17,2%	26,9%	25,1%

¹ Banca Comercial y Universal

^a Cifras consolidadas

* Ajustado por el monto de las inversiones cedidas** Según normas de la SUDEBAN

Fuente: SUDEBAN y Cálculos 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 diciembre de 2003 alcanzaron USD 3.167 millones. 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 ciudadanos norteamericanos.

Tabla N°4: COMMERCEBANK vs. El Mercado¹

Indicadores	Promedio 98-02		9MAF03	
	CMB	Mkt ¹	CMB	Mkt ¹
Cartera Inmov./Cartera Bruta	1,2%	3,3%	1,2%	0,9%
Prov. de Cartera/Cart. Inmv.	151,3%	184,2%	147,4%	158,3%
NIM	4,0%	3,9%	3,3%	3,4%
Overhead	2,2%	3,1%	2,1%	3,0%
ROA	1,1%	1,2%	0,9%	1,3%
ROE	14,2%	14,6%	11,5%	13,9%
Patrimonio/Activo	7,9%	8,6%	7,7%	9,3%
BIS Ratio*	13,7%	12,7%	12,7%	13,9%

¹ Bancos comerciales en USA con activos entre USD 3 millardos y USD 10 millardos

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

Fuente: FFIEC

La institución registró un agresivo crecimiento durante el periodo 1999-2002 (promedio de +27% anual en términos de activos), como consecuencia de la estrategia de seguida por MERCANTIL para aprovechar su potencial de negocios dentro de USA y en especial dentro del Estado de la Florida. COMMERCEBANK mantiene una calidad de activos comparable con el promedio, siendo que por ejemplo la relación de cartera inmovilizada a cartera bruta alcanzó 1,2% en los últimos 5 años. Por su parte, la relación de cobertura de cartera morosa se ubicó en 151,3% mientras que la relación promedio del mercado fue de 184,2%. En términos de rentabilidad, la institución se ubicó en niveles similares al promedio de su grupo, respaldado por un NIM¹ promedio de 4,0% y a la vez mostró mejores índices de eficiencia operativa (Overhead: 2,2% vs. 3,1%). COMMERCEBANK mantuvo niveles de capitalización inferiores al promedio del mercado debido al importante crecimiento experimentado en los últimos años, registrando en promedio una relación de patrimonio a activo total de 7,9% siendo que la relación del sector fue 8,6%. Para mantener una adecuada capitalización de su filial, Commercebank Holding Corp. ha realizado varios aportes de capital a partir de recursos propios y también a través de seis emisiones de obligaciones subordinadas (Trust Preferred Securities) por un total de 86,3 millones de dólares con un vencimiento a 30 años. Al cierre de diciembre de 2003 Commercebank Holding Corp. representó un 42% del activo total de MERCANTIL y su utilidad contribuyó con el 14% del resultado consolidado (ver Tabla N° 2).

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 diciembre de 2003 la empresa ocupaba el 2^{da} puesto en términos de primas, cerca de un 10% 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, la expansión en el mercado de seguro automotriz durante el periodo 1998-2000 (apoyado por Atena International como accionista minoritario durante ese periodo) y la adquisición en el año 2001 de Seguros Orinoco (fusionada en el año 2002). La incursión en nuevos nichos de mercado, la inestabilidad del sector y la integración de una compañía con un perfil financiero diferente se han reflejado en una relativa volatilidad de los principales indicadores financieros de la empresa, aunque recientemente los mismos han mostrado una tendencia positiva. Para el cierre de diciembre de 2003 SEGUROS MERCANTIL concentró el 2% de los activos consolidados de MERCANTIL y contribuyó con un 1% de la utilidad consolidada (ver Tabla N° 2).

¹ NIM= Margen Financiero Bruto/Activo Bruto Promedio.

Tabla N°5: Seguros Mercantil vs. El Mercado

Principales Indicadores	Prom. 98-02		9MAF03	
	MERC	Mkt	MERC	Mkt
Seguros Generales/Total	26%	60%	27%	41%
Prima Retenida/Prima Total	74%	79%	76%	78%
Siniestralidad Neta de Reaseguros	65%	59%	57%	60%
Costos Operativos Netos de Rea.	30%	35%	27%	26%
Resultado Técnico	-6%	-4%	-1%	1%
ROA	2%	5%	5%	9%
Cobertura Liquida	1,28x	1,19x	1,01x	1,40x
Pasivo/Patrimonio FITCH	2,46x	2,50x	3,02x	1,96x

Fuente: Superintendencia de Seguros, Calculos FITCH Venezuela

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. En los últimos años MERINVEST (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. A su vez, MERINVEST (Merinvest Sociedad Administradora de Entidades de Inversión Colectiva C.A.), administra una de las familias de fondos mutuales más grande de Venezuela, con activos cercanos a 40.000 millones de bolívares; la segunda familia de fondos más grande del mercado. Para diciembre de 2003, MERINVEST concentraba el 0,4% del activo consolidado y aportó el 8% de la utilidad. (ver Tabla N°2).

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 AG (Suiza). Históricamente MERCANTIL ha participado activamente en el financiamiento de operaciones de comercio internacional, tanto a través de BANCO MERCANTIL como a través de las filiales de HMI. Al cierre de diciembre de 2003 los activos de HMI concentraban un 3% del activo del holding, siendo que su utilidad representó el 2% de la utilidad consolidada (ver Tabla N° 2).

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. Dentro de los activos poseídos por esta filial, aunque con una participación minoritaria en su capital, destaca una empresa dedicada a la emisión de Tickets de consumo que se utilizan como medio de pago por parte de las empresas a sus trabajadores (Servicios Empresariales, C.A. – Seremca), la cual es líder en su

mercado con un 65% de participación aproximadamente. También desde el año 2000, MERCANTIL participa en un joint venture con socios extranjeros como McKinsey & Co. (USA), JP Morgan (USA), Bancolombia (Colombia), Conavi (Colombia) y Banco del Pichincha (Ecuador)) para el desarrollo de aplicaciones bancarias en línea a través de una empresa denominada TODO1 Services, Inc. Para el cierre de diciembre de 2003 el conjunto de estas inversiones concentraban menos del 1% del activo total de MERCANTIL, mientras que reflejaron pérdidas cercanas al 2% dentro del resultado consolidado de MERCANTIL (ver Tabla N° 2), producto del período de maduración propio de las inversiones en TODO1.

▪ Posición Competitiva

Desde sus inicios MERCANTIL ha mantenido una creciente oferta de productos y servicios para satisfacer las necesidades financieras de sus clientes. En un principio estos fueron ofrecidos a través de diversas empresas afiliadas que cubrían los distintos segmentos del negocio financiero: Banca de Inversión, Banca Hipotecaria, Factoring, Seguros, Mercado de Capitales, etc. Sin embargo, una vez que BANCO MERCANTIL completó la conversión a banco universal y creó el holding MERCANTIL, la estructura se ha optimizado incluso ampliando los segmentos del negocio financiero.

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 diciembre de 2003 era la entidad financiera de mayor tamaño en Venezuela. BANCO MERCANTIL no solo es líder en términos de inversión gestionada, sino también en cartera de créditos, mercado hipotecario así como dentro del negocio fiduciario, ocupando la segunda posición en términos de depósitos del público.

Dentro del negocio bancario, MERCANTIL cuenta con su filial en USA: COMMERCEBANK, la cual no solo presta servicios bancarios dentro de su área de influencia (Florida) sino que se ha convertido en un complemento importante para los servicios prestados a la clientela venezolana. La constante devaluación de la moneda, la inestabilidad política y las pocas posibilidades de ahorro en Venezuela han contribuido con la importancia estratégica que ha tomado esta filial que ofrece además una solución de protección de valor para el holding. Así, durante los últimos años COMMERCEBANK logró incrementar en 13 puntos porcentuales su participación dentro del activo total de MERCANTIL hasta alcanzar 42% al cierre de diciembre de 2003² y fue el segundo activo de mayor tamaño a esa fecha.

² Este crecimiento en parte es consecuencia de la continua devaluación del bolívar lo cual contribuye a que la participación relativa de BANCO MERCANTIL y las otras filiales en Venezuela se reduzca.

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 la alta penetración de BANCO MERCANTIL (Banca-Seguros).

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 este, entre otras situaciones, lo cual afectaría su flexibilidad en términos de flujo de caja.

En el caso particular 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:* Desde diciembre del año 1999 el regulador bancario en Venezuela mantiene 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 periodo y del 50% de las utilidades retenidas a la fecha de aplicación de la medida. Durante el año 2002, BANCO MERCANTIL y otras instituciones financieras venezolanas iniciaron recursos legales contra tal medida, siendo que para finales de dicho año la Corte Primera de lo Contencioso Administrativo sentenció una medida cautelar innominada donde se ordena a la Superintendencia de Bancos no aplicar la referida resolución hasta tanto no se decida el recurso principal de anulación de la misma. Dicha decisión resulta en una mayor flexibilidad para el manejo de los recursos de MERCANTIL y por ende de su capacidad de pago.

b) *Imposición de carteras de créditos dirigidas y/o con tasas subsidiadas:* Con el objetivo de fomentar el desarrollo del sector agrícola, y más recientemente la microempresa, los reguladores bancarios en Venezuela han ideado diversas formas para canalizar recursos para tales actividades, a través de la obligatoriedad de destinar porciones definidas de la cartera de crédito a tales fines y en algunos casos, a un costo inferior al mostrado por el

mercado. Tales medidas no solo limitan la flexibilidad en el manejo de la gestión de riesgos sino que reducen rentabilidad. En este sentido vale destacar que, MERCANTIL cuenta con una avanzada unidad de manejo de créditos agrícolas que le ha permitido mas que cumplir con el requerimiento de la cartera agrícola sin desmejorar su perfil de riesgo. Por su parte, la institución también ha podido explotar exitosamente el mercado de créditos para microempresarios, siendo que al cierre del año 2003 había logrado construir una sana cartera de microcréditos que superaba los mínimos legales impuestos por el regulador.

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 propia 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 recalcular 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 Cambios:* Por segunda vez en un periodo 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 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, sin embargo, la virtual inexistencia de las operaciones de cambio se han reflejado en una reducción significativa de los ingresos por comisiones derivadas de las operaciones de cambio, aunque los mismos no representaban una porción importante de los ingresos totales del holding.

▪ Desempeño Financiero

Las actividades de MERCANTIL durante el año 2003 transcurrieron en medio de diferentes ambientes de operación en sus dos principales mercados: recuperación económica en USA y un mayor deterioro del ambiente operativo y del nivel de actividad económica en Venezuela.

A pesar de este entorno mixto, MERCANTIL logró mantener su perfil financiero e incrementar el volumen de activos manejados así como también mejorar la mayoría de los indicadores de calidad de activos y capitalización de sus principales subsidiarias.

Durante el año los ingresos financieros de MERCANTIL alcanzaron 1.077.440 millones de bolívares, superiores en 15% con respecto a los registrados durante el AF02. Este comportamiento estuvo asociado con el mayor volumen de operaciones antes mencionado, que no sólo permitió compensar la reducción de las tasas de interés tanto en Venezuela como en USA, sino también el efecto de aplicar un tipo de cambio fijo a los ingresos financieros del extranjero. Tal aumento fue reforzado por una reducción del nivel de gastos financieros (-10%) con lo cual el margen financiero logró elevarse en +30%. A pesar de este crecimiento en el margen financiero, al aumento más que proporcional de los activos promedios derivó en una ligera reducción de la relación de margen financiero bruto a activo promedio hasta 7,2%; 0,7 puntos porcentuales inferior a la registrada en el AF02. A pesar de las presiones inflacionarias en Venezuela y el efecto de la devaluación sobre los gastos operativos de las operaciones en el exterior y en Venezuela, MERCANTIL logró contener el crecimiento de los mismos hasta un 22%; nivel inferior a la inflación promedio del período que alcanzó 27% y ligeramente superior a la devaluación de la moneda (15%). Por su parte, durante el año los gastos de constitución de reservas se incrementaron en 42%, principalmente por efecto de las operaciones de BANCO MERCANTIL. La disminución del ritmo de la devaluación durante el año 2003, la suspensión de la libre convertibilidad de la moneda y algunas limitaciones al cobro de comisiones por servicios, limitaron el crecimiento de los ingresos por comisiones y servicios, los cuales aumentaron en tan sólo 15% mientras que durante el año 2002 lo hicieron en 123% por efecto de la drástica devaluación durante ese año. Es importante destacar que los resultados positivos de la actividad aseguradora permitieron, entre otros eventos, reducir el impacto de la menor ganancia cambiaria. Al cierre del año 2003 la utilidad neta alcanzó 254.720 millones, mayor en 41% con respecto al año anterior, aunque el crecimiento proporcional del activo y el patrimonio ubicaron a las relaciones ROAA y ROAE en 2% y 24%; similares al año 2002.

La gestión de riesgos de MERCANTIL y la mayor participación relativa de los préstamos de COMMERCEBANK sobre el total, permitieron lograr una mejora en la relación de cartera de créditos inmovilizados a cartera de créditos total hasta 1,9%; 0,7 puntos porcentuales inferior a la registrada al cierre del AF02. Es importante destacar que durante el año 2004 BANCO MERCANTIL ha tomado diversas medidas para minimizar el posible impacto que podría sucederse sobre el nivel de morosidad de la cartera. Por su parte, a pesar del aumento de los castigos de cartera morosa, MERCANTIL logró elevar la relación de cobertura de cartera inmovilizada hasta 234%, siendo este un nivel conservador.

Durante el año 2003 MERCANTIL no sólo hizo esfuerzos para mejorar la calidad de su cartera de créditos, sino que mantuvo una política de mayor diversificación de su cartera de inversiones. Es así como durante el año las inversiones en valores de gobierno (excluyendo el BCV) mantuvieron su participación en 14% del total, aunque las inversiones en títulos emitidos por el Banco Central de Venezuela, elevaron su participación hasta el 35% del total, siendo que los títulos emitidos por el gobierno de USA representaron un 43%. Es importante destacar que MERCANTIL ha mantenido una especial vigilancia de su cartera de inversiones no solo en términos de su calidad crediticia, sino también en términos de vencimiento, siendo que el vencimiento efectivo de dicha cartera no supera un año.

El crecimiento más que proporcional del patrimonio con respecto a los activos como consecuencia de un nivel adecuado de beneficios y una conservadora política de pago de dividendos en efectivo, resultó en una nueva mejora de los indicadores de capitalización, los cuales se ubican por encima de los mínimos exigidos por la regulación en cada una de las filiales. Así, al cierre de diciembre de 2003 la relación de patrimonio a activos consolidados se elevó hasta 10,3%. De manera particular, en el caso de COMMERCEBANK dicha relación aumento desde 7,2% hasta 7,7% mientras que BANCO MERCANTIL registró una mejora hasta 13,3%. 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 elevó desde 18,4% hasta 19,9%, como consecuencia de la mayor participación de activos con un menor nivel de riesgo relativo.

Resumen Financiero - Mercantil Servicios Financieros C.A.

(Cifras consolidadas expresadas en millones de bolívares corrientes)

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período 1.600,00 1.401,25 763,00 699,75 648,25

	2003	2002	2001	2000*	1999
Principales Indicadores Financieros					
Liquidez					
(Disponibilidades)/(Cap. del Público)	10,8%	9,9%	17,3%	17,6%	21,8%
(Disp.+Inv. en Valores)/(Cap. Totales a CP)	87,2%	83,9%	75,3%	79,6%	69,2%
Cart. de Créditos Neta/Cap. del Público	47,6%	53,2%	56,4%	58,5%	66,9%
Calidad de Activos					
Provisiones de Cartera/ Cartera de Créditos	4,4%	4,5%	5,3%	5,0%	5,1%
Provisiones de Cartera/Cartera Inmovilizada	234,4%	175,4%	179,4%	154,9%	132,2%
Cartera Inmovilizada/Cartera de Créditos Bruta	1,9%	2,6%	3,0%	3,2%	3,9%
Actividad Aseguradora					
Siniestralidad Pagada Neta	57,5%	55,2%	76,9%	67,5%	65,3%
Costos de Operación/Primas Cobradas	21,7%	28,9%	24,7%	20,7%	25,2%
Resultado Técnico/Primas Cobradas	-0,9%	-5,5%	-1,1%	-5,9%	-13,0%
Índice Liquido	1,01x	1,06x	1,02x	1,14x	1,32x
Margen de Suficiencia Patrimonial	107,6%	25,0%	15,2%	17,7%	80,8%
Rentabilidad					
Margen Financiero Bruto/Activo Bruto Promedio	7,2%	7,9%	8,2%	8,5%	10,8%
Eficiencia	61,6%	63,0%	76,2%	84,2%	79,5%
Overhead**	6,8%	7,9%	8,6%	9,3%	10,6%
ROA**	2,4%	2,4%	1,3%	0,9%	0,5%
ROE**	23,7%	23,6%	12,0%	6,3%	3,0%
Apalancamiento					
Patrimonio/Activo Total	10,3%	9,8%	10,9%	11,6%	17,0%
Patrimonio/Activos Ponderados (CNV)	19,9%	18,4%	16,6%	20,3%	n.d.
Riesgo Cambiario					
Posición Neta en Moneda Extranjera (MM de US\$.)	504	432	303	209	331
Resultados					
Margen Financiero antes de Provisiones	762.438	586.151	433.111	343.856	351.609
Gastos de Provisiones	160.550	112.871	55.151	28.452	40.128
Comisiones, Ing. x Servicios y otros Ing. x Oper.	406.314	352.648	158.420	105.758	83.543
Costos de Operación	720.487	591.233	450.867	378.572	345.927
Utilidad Neta	254.720	180.199	70.702	34.905	16.124
Flujo de Caja					
Efectivo Neto Provisto por las Actividades Oper.	584.422	537.363	120.659	35.601	95.747
Efectivo neto (Usado) Provisto por las Act. de Inv.	(1.117.027)	(3.407.033)	(980.820)	(385.540)	(32.038)
Efectivo neto (Usado) Provisto por las Act. de Financ.	2.243.388	3.180.905	1.051.093	573.608	(67.415)
Flujo de Efectivo Neto	1.710.783	311.235	190.932	223.669	(3.706)
Balance					
Disponibilidades	1.038.939	729.084	763.395	671.283	507.156
Inversiones en Valores Totales	5.665.217	3.945.068	1.735.571	1.375.879	736.667
Cartera de Créditos Bruta	4.782.682	4.099.578	2.620.736	2.344.475	1.645.328
Vigente	4.595.660	3.898.760	2.474.324	2.238.321	1.562.009
Inmovilizada	89.538	104.644	77.702	75.324	64.106
Provisión	(209.840)	(183.562)	(139.401)	(116.714)	(84.727)
Otros Activos	479.303	517.988	506.538	505.508	330.289
Total Activo	11.966.141	9.291.718	5.626.240	4.897.145	3.219.440
Captaciones del Público	9.601.033	7.360.066	4.403.391	3.805.357	2.331.037
Obligaciones	588.343	562.463	307.941	248.693	162.681
Otros Pasivos	540.471	454.912	303.517	277.019	179.420
Total Pasivo e Intereses Minoritarios	10.729.847	8.377.441	5.014.849	4.331.069	2.673.138
Total Patrimonio	1.236.294	914.277	611.391	566.076	546.302

Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al 31 de diciembre de 2003)

Año	2005	2007	> 2007
Vencimientos	-	-	-

* 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-2004-I
Tipo de Emisión:	Obligaciones Quirografarias.
Monto:	Hasta Bs. 25.000,00 MM.
Rendimiento:	Fijada al momento de la emisión.
Plazo:	18 meses.
Riesgo:	A3
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 A3	Se tratan de instrumentos que presentan para el inversor un muy bajo riesgo. Cuentan con una adecuada capacidad de pago, del capital e intereses, en los términos y plazos pactados. A juicio del calificador, solo en casos extremos, eventuales cambios en la sociedad emisora, en el sector económico a que ésta pertenece o en la marcha de la economía en general, podrían incrementar levemente 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 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 en la emisión de obligaciones quirografarias 2004 I 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-2004-I aprobada en Asamblea General Ordinaria de Accionistas del 26 de febrero de 2003.
Información Procesada:	<ol style="list-style-type: none">1. Edos. Financieros consolidados del emisor para el período 1997-2003.2. 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 abril de 2004.

Abril 2004

"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