

## Oferta Pública de Acciones de Mercantil Servicios Financieros, C.A.

### *Atractiva oportunidad de inversión*

*Oferta pública de nuevas acciones para expandir sus negocios de banca, seguros y banca de inversión.*

Mercantil Servicios Financieros, C.A. (MSF) lanza al mercado venezolano una oferta pública de nuevas acciones con el propósito de aumentar su base de capital para expandir sus negocios de banca, seguros y banca de inversión, incluyendo, entre otros, el negocio relativo al segmento de los no bancarizados.

*Se coloca en circulación el 4,4853% del capital suscrito y pagado de la empresa.*

La oferta se compone de Veintiséis Millones Cien Mil (26.100.000) nuevas acciones comunes "A" y Dieciocho Millones Novecientas Mil (18.900.000) nuevas acciones comunes "B", a un precio que se fijó en Bs. 3.350 para ambas. Con ello, estaría en circulación un monto de nuevas acciones que representan 4.4852% del Capital Suscrito y Pagado de la empresa.

*Prioridad a los pequeños y medianos inversionistas para dar mayor liquidez.*

Las acciones producto de este aumento de capital están siendo ofrecidas al público en general y se dará prioridad en la suscripción de las acciones a pequeños y medianos inversionistas, pretendiendo dar así al mercado una alternativa de inversión líquida. La orden mínima de suscripción será de 400 acciones clase "A" y/o clase "B" que podrá incrementarse en múltiplos de 10 y no podrá exceder 2.000.000.

*Mercantil Servicios Financieros cuenta con una sólida posición financiera y patrimonial*

MSF es un holding de empresas principalmente financieras ubicadas en Venezuela y en el extranjero, con activos consolidados superiores a Bs. 31.717 millones al cierre de diciembre de 2006 (USD 14.789 millones), siendo una de las empresas de mayor tamaño que cotiza en la Bolsa de Valores de Caracas. A esa fecha, el Patrimonio se ubicó en Bs. 2.589.423 millones (USD 1.207 millones), lo que representó un aumento de 19,4% respecto al cierre del año 2005. El negocio de Banca representaba para entonces el 96,2% de tales activos, mientras que el de Seguros equivalía el 2,2%. Así mismo, un 58% de esos activos estaban denominados en Bolívares y el 42% restante en USD.

*El programa de ADR's que se cotiza en el mercado OTC podría dinamizarse con esta emisión.*

El holding cuenta con un programa de ADR con acciones clase "A" y "B" como activo subyacente en el mercado "Over the Counter" (OTC) norteamericano, en una proporción 4 acciones a 1 ADR. A Junio de 2007, alrededor del 23% del total de acciones emitidas estaban depositadas en J.P.Morgan Chase Bank respaldando la emisión de tales ADR's. La distribución masiva de la presente emisión, y las condiciones internas del país, **podrían potenciar su mercado de ADR's** que hasta la fecha ha sido poco líquido. Al 13 de Julio pasado la cotización alcanzó USD 3,25 por ADR.

*La acción no debe faltar en los portafolios de inversión; sin embargo, pesa sobre el holding la amenaza de una reforma de Ley.*

En nuestra opinión, **la acción constituye un activo que no debe faltar en los portafolios que incluyen a Venezuela en su estrategia de inversión**; más aún, para aquellos inversionistas que apuestan a que se mantendrá el crecimiento económico del país. La diversidad del modelo de negocio de MSF y su subvaloración comparativa con comparables nos resulta atractiva; no obstante, la reforma de la Ley General de Bancos representa una amenaza al sector, que pudiera desmejorar su calidad crediticia y beneficios.

### Áreas de Negocio

#### *Diversificación geográfica de sus distintas filiales.*

Entre las principales filiales de MSF se encuentran Banco Mercantil, C.A. (Banco Universal) en Venezuela; Commercebank, N.A. en EE.UU.; Seguros Mercantil, C.A. en Venezuela; Merinvest Sociedad de Corretaje de Valores, C.A. en Venezuela; Holding Mercantil Internacional, C.A. la cual, a su vez, posee 4 instituciones financieras en el exterior: Banco Mercantil (Schweiz) A.G. en Zurich, Banco Mercantil Venezolano en Curazao, Banco del Centro en Panamá y BMC Bank & Trust Limited en las Islas Cayman. También posee Mercantil Inversiones y Valores, C.A. la cual administra otras inversiones de capital de carácter minoritario en sectores conexos. Adicionalmente mantiene un sólido posicionamiento a través de sus subsidiarias, en sus mercados de operación más importantes (Venezuela y el estado de Florida en los Estados Unidos de América).

#### *Banco Mercantil, entre las primeras posiciones del sistema bancario venezolano.*

Al cierre del año 2006 el Activo Total de Banco Mercantil, incluyendo Inversiones Cedidas, ascendió a Bs. 19.039 millardos (USD 8.878 millones), como resultado de un crecimiento interanual promedio en los últimos 3 años del 45%. A esa fecha **mantenía una participación de mercado de 11,0% a lo que activos totales se refiere, ubicándolo en la tercera posición dentro del sistema financiero venezolano** muy cerca del líder del sector que se ubicó en 12,5%. **En el rubro de cartera de créditos bruta, Banco Mercantil alcanzaba una participación de mercado de 13,5%, que le dio resultado a una segunda posición.** Además, alcanzó **participaciones de mercado de 13,5% y 12,3 % en el rubro de depósitos, sin tomar en cuenta las captaciones oficiales y depósitos totales, respectivamente, que representaban el tercer lugar del sistema bancario nacional.** Por último, Banco Mercantil ostentaba **una participación de mercado de 15,8% en cuanto a depósitos de ahorros que lo ubicó en el primer lugar en este rubro.**

**Durante el año 2006 Banco Mercantil obtuvo una utilidad neta de Bs. 424.124 millones (US\$ 198 millones).** El retorno sobre capital (ROE) en los últimos 3 años ha sido de 31,2% (2006), 42,5% (2005) y 39,7% (2004). Los resultados del año 2005 muestran una ganancia extraordinaria, producto de la venta de la tenencia accionaria que Banco Mercantil conservaba en Bancolombia.

#### *Incremento interanual promedio del 16% para Commercebank Holding.*

Al 31 de diciembre de 2006, Commercebank Holding alcanzó Activos Totales por US\$ 5.019 millones, como resultado de un crecimiento interanual promedio en los últimos 3 años del 16%. Durante los últimos 3 años, la Cartera de Créditos Neta del banco ha crecido anualmente en promedio alrededor de 18%, alcanzando la cifra al cierre del año 2006 de US\$ 2.574 millones. Los Depósitos Totales se situaron al 31 de diciembre del 2006 en US\$ 3.856 millones, con un crecimiento interanual promedio en los últimos 3 años del 12%.

*Holding Mercantil Internacional C.A. cuenta con 4 instituciones financieras con potencial crecimiento.*

A la fecha 31 de diciembre de 2006, los Activos Totales de Holding Mercantil Internacional se ubicaron en Bs. 1.014 millardos (US\$ 473 millones), experimentando un crecimiento interanual promedio de 35% en los últimos 3 años. La Cartera de Créditos Neta de la compañía alcanzó al cierre del año 2006 la cifra de Bs.413 millardos (US\$ 193 millones). Los Depósitos Totales se situaron a la fecha anterior en Bs. 871 millardos (US\$ 406 millones).

En los últimos 3 años los Depósitos y la Cartera de Crédito de la institución han experimentado un crecimiento interanual promedio de alrededor del 36%. Durante el año 2006, Holding Mercantil Internacional alcanzó una utilidad neta de Bs. 8.708 millones (US\$ 4 millones).

*Seguros Mercantil, crecientes ventas de primas para el 2006. Cuarta en primas cobradas netas.*

En el negocio de seguros, la recaudación de primas durante los últimos 3 años ha experimentado un crecimiento promedio interanual de 40%, alcanzando un monto de Bs. 975.544 millones (US\$ 455 millones) al cierre del año 2006, ello responde a un importante logro de la fuerza de ventas de la empresa. Al cierre de la fecha anterior, Seguros Mercantil mantiene una participación de mercado del 9,3%, para ocupar la cuarta posición entre las empresas de seguros del país en términos de primas cobradas netas.

*Solvencia de la empresa cumple en demasía las regulaciones*

Las cuentas del Activo totalizaron para el 31 de diciembre de 2006, Bs.828.134 millones (US\$ 386 millones), producto de un crecimiento interanual promedio de 53% en los últimos 3 años. El patrimonio de la empresa se ubicó en Bs. 265.527 millones (US\$ 124 millones), monto que permite contar con un margen de solvencia que cumple en exceso con las regulaciones vigentes.

*Liquidez adecuada para atender compromisos.*

La empresa al cierre del año 2006, mantenía un portafolio de inversiones ubicado en Bs. 719.277 millones (US\$ 335 millones) y un total de Inversiones aptas para la representación de las Reservas Técnicas, alcanzando Bs. 539.884 millones (US\$ 252 millones), manteniéndose niveles de liquidez que permiten responder diligentemente los compromisos con asegurados, asesores de seguros y reaseguradores.

*Buen crecimiento en las áreas de seguros individuales y colectivos.*

En los últimos 3 años los crecimientos de las primas por áreas de negocio han sido: 48% en seguros individuales (principalmente en los ramos de salud y automóviles), 53% en seguros Colectivos y 16% en seguros patrimoniales. Las participaciones de las tres áreas de negocio para la empresa se ubican en: 44%, 36% y 20% respectivamente.

### Valoraciones Comparativas

El hecho que Mercantil Servicios Financieros es un Holding de empresas financieras, en donde la actividad bancaria nacional e internacional representa el 96% del negocio, nos llama la atención la subvaloración relativa con respecto al grupo de bancos universales que se cotizan en la Bolsa de Caracas. La relación Precio/Valor en Libros de MSF 1.58 veces se encuentra muy por debajo de las valoraciones que muestran bancos como Provincial (3.23 veces), Venezolano de Crédito (2.55 veces) o Banesco (2.80 veces).

Otro elemento clave a considerar, es la relación precio utilidad (P/E), en donde MSF tiene la segunda más baja razón precio utilidad (6,05 veces), donde el Banco Venezolano de Crédito posee la más baja razón (4.91 veces), los bancos restantes poseen razones ubicadas alrededor de 8 veces.

En nuestra opinión, **la acción constituye un activo que no debe faltar en los portafolios que incluyen a Venezuela en su estrategia de inversión**; más aún, para aquellos inversionistas que apuestan a que se mantendrá el crecimiento económico del país. La diversidad del modelo de negocio de MSF y su subvaloración comparativa con comparables nos resulta atractiva; no obstante, la reforma de la Ley General de Bancos representa una amenaza al sector, que pudiera desmejorar su calidad crediticia y beneficios.

BVC		Banco Provincial		Mercantil	
ISSUE DATA		ISSUE DATA		ISSUE DATA	
Price	VEB 2950.00	Price	VEB 350.00	Price	VEB 3400.00
P/E	4.91	P/E	8.13	P/E	6.05
Div Yld	1.36%	Div Yld	2.78%	Div Yld	1.41%
Price/Book	2.55	Price/Book	3.23	Price/Book	1.58
Price/Revenue	1.97	Price/Revenue	2.60	Price/Revenue	1.25
Price/Cashflow	5.69	Price/Cashflow	4.88	Price/Cashflow	2.96
Market cap.	412339.1M	Market cap.	2892.78B	Market cap.	3427.80B
Price/FCF	5.70	Price/FCF	5.18		

Banco de Venezuela		Banesco	
ISSUE DATA		ISSUE DATA	
Price	VEB 5000.00	Price	VEB 340.00
P/E	7.60	P/E	7.91
Div Yld	5.68%	Div Yld	2.50%
Price/Book	2.80	Price/Book	2.95
Price/Revenue	2.01	Price/Revenue	1.91
Price/Cashflow	5.16	Price/Cashflow	8.90
Market cap.	2026.18B	Market cap.	1899.30B
Price/FCF	5.28	Price/FCF	11.76

(Fuente: Bloomberg)

Nota: B debe entenderse como Millardos de Bs. y M como Millones de Bs.