

Mexico
Análisis de Crédito

Banco Inbursa

Calificaciones

Banco Inbursa, S.A.

Moneda Extranjera

IDR de Largo Plazo	BBB
IDR de Corto Plazo	F3
Perspectiva	Estable

Moneda Local

IDR de Largo Plazo	BBB
IDR de Corto Plazo	F2
Perspectiva	Estable

Individual	C
Soporte	4
Piso de Soporte	B

Escala Nacional

Riesgo Contraparte LP	AA+(mex)
Riesgo Contraparte CP	F1+(mex)
Perspectiva	Estable

Riesgo Soberano

IDR Moneda Extranjera LP	BBB
IDR Moneda Local LP	BBB+
Perspectiva	Positiva

Techo País

Moneda Extranjera LP	A-
----------------------	----

Información Financiera

Banco Inbursa, S.A. (C.)

	31 Dic 06	31 Dic 05
Activos Tot. [USDm]	7,442	7,185
Activos Tot. [MXPm]	80,981	77,439
Capital [MXPm]	24,239	23,924
Utilidad Neta [MXPm]	101	1,034
ROA (%)	0.13	1.26
ROE (%)	0.42	4.38
Índice de Capital (%)	25.73	23.28

Analistas

Alejandro García
+52 81 8335-7179
alejandro.garcia@fitchmexico.com

Aurelio Cavazos
+52 81 8335-7299
aurelio.cavazos@fitchmexico.com

René Ibarra
+52 81 8335-7299
rene.ibarra@fitchmexico.com

Fundamentos

- Las calificaciones de Banco Inbursa (Inbursa) reflejan el sólido nivel de capitalización, la amplia liquidez y los históricamente bajos niveles de activos problemados. En suma, estos factores brindan flexibilidad para mitigar la baja y volátil rentabilidad, elevado riesgo de mercado y altas concentraciones crediticias.
- La volatilidad en resultados se deriva de la variabilidad en ingresos de intermediación (durante 2006 y 2006 se registraron pérdidas en *trading* u operaciones de mercado). Los márgenes de interés adecuados y el buen control en gastos de administración (menores a 3% del activo promedio) apoyan a la rentabilidad en términos generales.
- Inbursa participa activamente en swaps de tasas de interés, los cuales buscan proporcionar una cobertura en caso de un aumento en las tasas de interés locales; sin embargo, su valor de mercado y ganancias netas son altamente sensibles a disminuciones en tasas de interés debido a sus amplios valores notacionales, los largos periodos de vencimiento y a que Inbursa actúa como pagador de tasas fijas. La volatilidad del resultado neto es magnificada por su extremadamente conservadora política de provisiones (2.5% de los créditos promedio por año, independientemente de que se han registrado bajísimos niveles de activos problemados en el pasado).
- Mientras los préstamos vencidos han representado menos de 1% de la cartera total a lo largo del tiempo, a diciembre 2006 la cobertura de reservas asciende a 13% del total de créditos. La cartera vencida y los castigos pudieran aumentar paulatinamente, debido a una creciente contribución de créditos a personas, aunque consideramos que la principal fuente de riesgo crediticio del banco seguirá siendo su portafolio corporativo y comercial. Los principales retos que el banco enfrenta son mejorar la diversificación por deudor y sector, así como reducir de préstamos relacionados.
- La exposición al riesgo de mercado de Inbursa es elevado, dado su amplio portafolio de valores e importantes posiciones en swaps de tasas de interés. Al cierre de marzo 2007, el banco estima que una disminución de 100 puntos base en la tasa de interés doméstica pudiera potencialmente mermar su capital en aproximadamente 5%.
- La estructura de fondeo del banco está cambiando positivamente hacia una mayor participación de depósitos de clientes (cierre de 2006: 48% de los pasivos son depósitos a la vista) debido a los nuevos productos de depósito que resultan atractivos para los segmentos económicos alto y medio. El banco mantiene amplios activos líquidos, que parcialmente mitigan la concentración en el fondeo.
- El nivel de capitalización de Inbursa es sólido y proporciona amplia capacidad de enfrentar su apetito por riesgo mercado y la volatilidad de ingresos. Al cierre de 2006, la razón de capital libre a activos bancarios permaneció en un alto 26.0%

Soporte

- Consideramos que el banco recurriría a sus accionistas en caso requerir soporte. La autoridad también podría proveer soporte debido a la creciente importancia sistémica de su captación de depósitos, los cuales son bajos pero mantienen una tendencia de gradual expansión; la probabilidad del soporte gubernamental es limitada.

Perspectivas y Factores Clave en la Calificación

- La perspectiva es estable. A futuro, su calificación individual e *Issuer Default Ratings* (IDRs) pudieran beneficiarse de una mayor y más estable rentabilidad, menores concentraciones por deudor y diversificación sostenida en sus actividades e ingresos.
- Las calificaciones pudieran disminuir si se deteriora el margen que brindan el capital y las reservas, o se reduce su capacidad de contener la cartera problemada.

Perfil

- A marzo 2007, Inbursa es el séptimo mayor banco en México, con participaciones de mercado por créditos, activos y depósitos de 5%, 4% y 3%, respectivamente. Grupo Financiero Inbursa (GFInbursa) tiene el 100% de las acciones de Inbursa.

■ Perfil

- **Banco mediano enfocado al sector corporativo y recientemente a personas**
- **Se estableció en 1993 bajo la propiedad de la familia Slim, principales accionistas del mayor conglomerado industrial de la región**

Los orígenes del grupo datan desde 1965 con la creación de la casa de bolsa Inversora Bursátil. GFInbursa surge tras cambios en la regulación mexicana a principios de los 1990s que permitía la formación de grupo financieros. La tabla a continuación muestra las subsidiarias de GFInbursa. Durante 2005, GFInbursa creó Impulsora del Desarrollo de América Latina (IDEAL), un vehículo utilizado para promocionar y desarrollar inversiones de infraestructura en la región, al segregarse activos del grupo o de otras subsidiarias por un monto de MXP8.9bn. El capital de la matriz disminuyó con la instauración de IDEAL, sin embargo, en ninguna subsidiaria se redujo el capital de forma importante. Los dividendos fueron repartidos años antes de ese período para capitalizar a esta entidad.

Compañías de GFInbursa

(MXPm a diciembre 2006)

	Part. (%)	Act.	Cap.	Utilidad neta
Banco Inbursa	99.99	80,981	24,240	92
Seguros Inbursa	99.99	22,525	3,619	954
Pensiones Inbursa	99.99	17,080	3,071	478
Inversora Bursátil	99.99	2,342	2,009	507
Fianzas G. Inbursa	99.99	1,566	1,091	296
Operadora Inbursa	99.99	671	563	151
Arrendadora F. Inbursa	99.99	298	77	15
Asesoría Inburnet	99.99	20	15	9
Out Sourcing Inburnet	99.99	37	25	4
Total antes de eliminaciones	-	125,520	34,710	2,506
Total Reportado *	-	92,302	35,169	2,505
Total USDm (USD 1=10.88 MXP)	-	8,483	3,232	230

* Seguros, Pensiones y Fianzas son contabilizados a través del método de participación de acuerdo a los estándares locales; el resto de las compañías se consolidan al 100%.

Inbursa cuenta con las siguientes subsidiarias: Afore Inbursa (tenencia de 94.3%; administración de fondos de pensión), Inmobiliaria Inbursa (99.9%; posee la mayoría de los activos fijos del banco), Sinca Inbursa (84.2%, el resto de la tenencia accionaria lo tiene Seguros Inbursa; a través del método de participación de acuerdo a la regulación local) y Seguridad Inbursa (99.9%; servicios). Las operaciones bancarias representan la actividad principal de Inbursa.

Un grupo de inversionistas mexicanos, encabezados por la familia Slim, mantiene una participación mayoritaria (aproximadamente 70%) en GFInbursa. Asimismo, este grupo de accionistas posee la mayoría de Grupo Carso (tiendas departamentales, entretenimiento y minería); Carso Global Telecom (la compañía controladora de Teléfonos de México o Telmex, la empresa más grande

de telecomunicados en Latinoamérica y que opera en más de 6 países); y America Telecom (controladora de America Movil, el principal proveedor de servicios de teléfono inalámbrico en México y que mantiene presencia en más de 14 países en América, incluyendo Estados Unidos). En conjunto, estas compañías forman el conglomerado más grande de Latinoamérica.

Tradicionalmente Inbursa se ha enfocado en el sector corporativo, el cual representa la mayor proporción de sus activos totales (Inbursa mantiene una participación de mercado de aproximadamente 14% en el segmento). Recientemente ha buscado crecer su cartera comercial en el segmento intermedio, así como el ramo minorista, principalmente por medio de tarjetas de crédito. Los productos de depósito tradicionales del banco han sido exitosos y están aumentando su importancia relativa. Inbursa cuenta con amplias perspectivas de crecimiento a través de ventas cruzadas entre la robusta base de clientes de Seguros Inbursa (alrededor de 5.6 millones) y otras compañías propiedad de los accionistas de GFInbursa. Al cierre de 2006, Inbursa opera a través de 45 sucursales y 593 cajeros, así como por 47 mini-sucursales, localizadas principalmente en Sanborns.

A diferencia de la mayoría de sus competidores, Inbursa no fue afectado materialmente por la crisis mexicana de 1995. Mientras otros bancos que fueron soportados o intervenidos por el gobierno, Inbursa permaneció relativamente sin afectaciones y no participó en programas de soporte patrocinados por el gobierno. Adicionalmente, Inbursa ha mantenido una baja exposición al riesgo gobierno, directa e indirectamente.

Las prácticas de gobierno corporativo son aquellas establecidas por los reguladores locales. La ley bancaria mexicana establece las principales funciones del Consejo de Administración, que para Inbursa se compone de 16 miembros, con un mínimo de 25% de consejeros independientes. Inbursa tiene 10 miembros independientes y no hay distinción entre consejeros propietarios y suplentes.

Presentación de Cuentas: Los estados financieros de Inbursa de diciembre 2006 fueron auditados por Mancera, S.C., socios locales de Ernst & Young, que presentó una opinión sin salvedades. Las cuentas de los bancos mexicanos son preparadas y reportadas en base a los principios y regulaciones establecidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). La contabilidad utilizada considera la inflación. Mientras las cifras en las hojas anexas se presentan en términos nominales (i.e. no se actualizan las cifras de años anteriores al período más reciente), en donde consideramos pertinente presentamos razones de cambio en términos reales. Las leyes mexicanas consideran que

Desempeño

(%)	Banco Inbursa			Santander			HSBC Mexico			GFNorte			BANCA MEXICANA *		
	2006	2005	2004	2006	2005**	2004**	2006	2005	2004	2006	2005	2004	2006	2005	2004
Activos (MXPbn)	81	77	87	402	372	310	284	251	203	234	190	176	2,564	2,248	2,097
ROAE	0.42	4.38	5.99	20.29	18.73	20.81	20.11	26.01	25.19	25.19	31.89	18.25	21.21	18.58	11.35
ROAA	0.13	1.26	1.79	2.39	1.98	2.11	1.65	1.85	1.63	2.91	3.29	1.44	2.77	2.21	2.77
Ut. Operación / Activo Prom.	-0.31	0.79	2.13	3.54	2.37	2.56	2.25	2.85	2.75	3.91	3.74	1.71	3.51	3.15	2.22
Ut. Op. Ant. Prov. / Act. Prom.	1.61	2.35	3.86	4.28	2.48	2.61	3.79	3.51	3.45	4.63	4.53	2.32	4.68	3.96	2.81
Gastos / Ingresos Netos	63.79	48.59	33.25	44.95	57.84	57.31	62.42	64.86	64.47	55.88	57.25	71.19	49.72	53.51	59.95
Gastos / Activos Promedio	2.84	2.23	1.92	3.49	3.40	3.50	6.29	6.48	6.25	5.87	6.07	5.74	4.99	4.78	4.60
Margen de Interés Neto	3.81	4.28	2.18	5.09	3.86	4.03	6.25	6.44	5.96	6.84	7.23	5.06	7.08	6.21	5.31
Capital / Activos	29.93	30.89	26.66	12.55	10.92	10.13	8.65	7.69	6.40	11.73	11.29	9.29	13.55	15.53	11.20

Fuente: Dictámenes consolidados de los bancos para 2006, 2005 y 2004.

* Cifras no consolidadas del sector, como se reportan por la CNBV.

** Cifras combinadas antes de eliminaciones entre Santander y Serfin para 2004. Las razones financieras en 2005 también se ajustaron, en caso de ser apropiado.

los activos de GFInbursa están disponibles para cubrir las obligaciones de sus subsidiarias (incluyendo Inbursa). Sin embargo, Banco Inbursa no es responsable por pérdidas de GFInbursa u otra subsidiaria del grupo.

■ Desempeño

- **Buen control en los gastos de fondeo, operativos y crediticios**
- **La volatilidad en ingresos proviene de la variabilidad en intermediación y por una agresiva política de provisiones crediticias**

Mientras la economía mexicana creció a un 4.8% en 2006, el promedio de crecimiento de 3% de los últimos 5 años está por debajo del 5% de la mediana de los países 'BBB'. Recientemente Fitch revisó la perspectiva en las calificaciones soberanas en moneda extranjera y local de México de 'BBB' y 'BBB+', respectivamente, a Positiva de Estable. La revisión refleja una mejoría continua en los indicadores externos y la aprobación de las leyes de responsabilidad fiscal y del ISSTE. Fitch también considera una mayor madurez en las instituciones democráticas y políticas. Las calificaciones de México pudieran mejorar si el gobierno puede promover una reforma fiscal que eleve la recaudación, con el fin de reducir la elevada dependencia de las finanzas públicas respecto a los ingresos petroleros, o aprobar otras reformas estructurales en materia de energía y/o laboral para promover la competitividad y mejorar las perspectivas de crecimiento –ver la página www.fitchratings.com para mayor información de las calificaciones soberanas de México.

El sistema bancario sigue beneficiándose de la importante expansión de cartera registrado desde el cierre de 2003 (en promedio 22% por año en términos reales), impulsado principalmente por créditos al consumo. Sin embargo, el crecimiento en el negocio principal de Inbursa, el corporativo, ha sido menor y variable. La mayor competencia en este segmento ha derivado en menores márgenes y comisiones. En forma

positiva, Inbursa mantiene sus costos bajo estricto control. Dada su amplia base de capital, el resultado sobre capital (ROE) no es indicador apropiado para medir la rentabilidad. Los principales activos de intermediación son swaps de tasas de interés; las pérdidas (ganancias) en la valoración a mercado de estos activos es compensado en la mayoría de los casos por ingresos netos positivos (gastos) registrados en las ganancias por intereses. Por lo tanto, los swaps de tasas de interés también explican una porción importante de la variabilidad en el margen. A pesar de la reciente volatilidad en ingresos de mercado, así como en ingresos totales, el enfoque conservador para crear reservas crediticias permanece sin cambios, lo cual ha magnificado las fluctuaciones en resultados netos. En 2006, el banco registró una modesta pérdida operativa impulsada por resultados de intermediación negativos, la cual fue compensada por otros ingresos no operativos y la participación de ingresos de las subsidiarias no consolidadas (principalmente la SINCA y el capital fijo de los fondos de pensiones manejados por Inbursa).

Ingresos Operativos: Desde el 2004, los ingresos operativos totales (IOT; equivalentes a ingresos netos de intereses + comisiones netas + otros ingresos operativos [intermediación neta + ganancias/pérdidas cambiarias]) han reflejado aumentos similares al crecimiento en los activos. En 2005 y 2006 se registró una disminución en IOT por -12% y -6%, respectivamente, influenciado principalmente por la intermediación. Positivamente, las pérdidas por intermediación en 2006 fueron derivadas en gran medida de la valuación de los swaps, a diferencia de pérdidas realizadas en 2005. El margen de interés neto también disminuyó durante 2006, debido a los flujos relacionados con el swap de tasas, como se describió arriba. La creciente competencia en el sector corporativo también ha afectado, aunque en menor medida. Inbursa mantiene un margen de interés neto o NIM (por sus siglas en inglés) razonable (2006: 3.8%; 2003-2005: 3.3%), a pesar de su concentración en créditos corporativos y la naturaleza mayorista de gran

parte de sus pasivos, debido a su amplio capital y enfoque en créditos corporativos de mayor margen. A futuro, esperamos que la presión a la baja en márgenes corporativos continúe, mientras los créditos minoristas de mayores rendimientos crezcan a un ritmo mayor.

Las comisiones netas han compensado la volatilidad en márgenes e ingresos de intermediación, apoyadas en su amplio crecimiento en los últimos años, al promover el banco productos de fondeo en el segmento minorista de forma activa (ver tabla a continuación). Las comisiones relacionadas a los fondos de pensión son la principal fuente de comisiones. El crecimiento sostenido de éstas ha sido impulsado por el aumento en los activos administrados por la Afore, así como por las mayores comisiones y volúmenes de su producto líder en captación, Inbursa CT. Las tarifas y comisiones netas cubren 72% de los costos no financieros en 2006, entre los más elevados en los bancos mexicanos (2003-2005: 70%) debido al buen control en los gastos. Los resultados por intermediación permanecerán volátiles.

Ingresos No Financieros
(MXPm – al cierre del año)

	2006	2005	2004	% cam 06/05
Comisiones netas	1,613	1,184	1,057	36
Afore	968	641	478	51
Comisiones crediticias	n.a.	243	301	n.a.
Administración de ctas	33	177	94	-81
Tarjetas de debito	n.a.	57	34	n.a.
Otros	612	66	150	826
Intermediación	(1,103)	(938)	1,602	18
Ganancias realizadas	(164)	(1,298)	(70)	n.a.
Bonos y Reportos	273	(81)	258	n.a.
Derivados	(81)	(699)	(604)	-88
Otros	(356)	(518)	276	-31
Valor de mercado	(939)	360	1,672	-361
Bonos y Reports	15	415	1,033	-96
Derivados	(954)	(105)	835	809
Otros	-	50	(196)	-100
Total	510	246	2,659	107

Fuente: Grupo Financiero Inbursa

Gastos no Financieros: Inbursa mantiene los mejores indicadores de eficiencia entre bancos mexicano, debido a su pequeña red de sucursales y al estricto control en costos. Durante 2006, la razón de gastos a activos se ubicó en un sólido 2.8%, relativamente mayor al promedio de los últimos 3 años de 2.0%, dado el nulo crecimiento en activos durante ese año (TMAC de los gastos operativos durante 2003-2006: 24%, en términos nominales). La razón de costos a ingresos también se ve afectada por pérdidas de intermediación en 2005 y 2006. Consideramos que se mantendrán razones de eficiencia sólidas a pesar de que es probable que continúen aumentando los gastos debido a la expansión de sucursales y el desarrollo de una mayor base de negocios minoristas.

Estimación para riesgos crediticios: La importante generación de reservas es inherente a la estrategia del banco, a pesar de los históricamente bajos niveles de cartera vencida y los marginales quebrantos. En los últimos años, las reservas ascienden a 50% del ingreso neto por intereses y aproximadamente 2.5% de los créditos promedio. Las provisiones son una vía efectiva para aumentar al capital económico (las provisiones por hasta 2.5% de los préstamos promedio son deducibles).

Perspectivas: Inbursa se beneficia de su relación con el mayor grupo industrial de Latinoamérica, el cual significa una importante fuente de oportunidades de negocio. El banco se beneficiará gradualmente del crecimiento en créditos minoristas, aunque un entorno más competitivo seguirá presionando su mercado principal, el corporativo. La utilidad neta seguirá reflejando resultados de intermediación volátiles. Los principales retos del banco son diversificar sus ingresos y base de negocios, mantener su sólida posición en créditos corporativos, aumentar la participación del sector minorista y, sobre todo, reducir su dependencia a los menos recurrentes ingresos de mercados.

■ **Riesgo**

- **Niveles históricos de cartera vencida y pérdidas crediticias muy bajos; reservas de previsión muy amplias**
- **Los principales riesgos son de mercado y las concentraciones por deudor**

La función de administración de riesgos se enfoca en el cálculo y análisis de riesgos de crédito, mercado y liquidez. Los riesgos son monitoreados y administrados globalmente para GFInbursa. Dado su enfoque corporativo, la mayoría de la cartera de préstamos se concentra en créditos comerciales. Asimismo, Inbursa mantiene un porcentaje sustancial de sus activos (17% al cierre de 2006, aunque con una tendencia a la baja) en valores e inversiones permanentes, las cuales representan riesgos de crédito y/o mercado adicionales. Los períodos de reprecación de la mayoría de los activos y pasivos son generalmente cortos; lo que mitiga los riesgos de tasas de interés estructurales. Sin embargo, permanecen importantes riesgos por tasas de interés debido a las considerables posiciones de swaps.

Riesgo Crédito: El comité de crédito está integrado por el Director General, seis Consejeros (dos son miembros independientes) y el Director de Riesgos. El comité de riesgo crédito se reúne semanalmente, o cuando sea necesario. Los préstamos comerciales son analizados individualmente considerando diversos factores, incluyendo la calificación interna, el monto y el plazo. El banco también calcula la probabilidad de incumplimiento por acreditado o grupo de acreditados.

Calidad de Activos

(MXPbn)	Inbursa			Santander			HSBC Mexico			GFNorte		
	2006	2005	2004	2006	2005	2004 ⁽¹⁾	2006	2005	2004	2006	2005	2004
Créditos Totales (CT)	64.8	55.6	55.1	208.6	165.8	142.9	161.7	127.5	109.5	144.0	116.3	104.1
Créditos al IPAB / Fobaproa (A)	-	-	-	22.0	22.6	22.5	-	1.1	41.8	-	0.2	6.9
Créditos a Gobierno (B)	0.8	-	-	33.7	46.6	53.2	37.2	36.2	6.3	10.8	15.2	18.6
Préstamos al Sector Privado	64.1	55.6	55.1	152.8	96.6	67.2	124.4	90.2	61.4	133.2	101.0	78.6
Créditos Vencidos (CV)	0.6	0.4	0.3	2.3	1.5	1.2	4.3	3.4	3.3	2.1	1.9	1.8
Créditos Reestructurados	8.9	7.4	7.4	3.6	4.6	6.2	6.6	6.6	7.4	0.9	1.2	1.3
Reservas Crediticias	8.9	7.5	6.4	4.3	3.4	3.9	6.8	5.7	6.4	3.5	3.1	2.8
Bonos de Gobierno (Líquidos)	1.1	0.0	9.0	19.6	79.8	36.3	51.6	46.6	35.8	3.7	5.1	5.5
Bonos de Gobierno (a vencimiento)	-	0.4	-	5.1	5.7	18.9	3.6	3.4	3.0	0.7	8.4	7.2
Total Bonos de Gobierno (C)	1.1	0.4	9.0	24.7	85.5	55.2	55.2	50.0	38.9	4.4	13.4	12.7
CV / CT (sin IPAB)	0.9%	0.8%	0.6%	1.3%	1.1%	1.0%	2.7%	2.7%	4.8%	1.4%	1.6%	1.9%
Reservas / CT	13.7%	13.4%	11.5%	2.0%	2.0%	2.7%	4.2%	4.5%	5.8%	2.5%	2.6%	2.6%
Reservas / Préstamos Sector. Priv.	13.8%	13.4%	11.5%	2.8%	3.5%	5.8%	5.4%	6.4%	10.4%	2.7%	3.0%	3.5%
Reservas / CV	1481%	1709%	1881%	182%	221%	315%	157%	168%	195%	172%	166%	153%
Reservas / (CV + Reestructurada)	93%	95%	83%	71%	55%	53%	62%	57%	60%	120%	102%	89%
Total Exposición Guber (A+B+C)	1.8	0.4	9.0	80.4	154.7	130.8	92.4	87.2	87.0	15.2	28.8	38.3
Capital Contable	24.2	23.9	23.2	50.5	40.6	31.4	24.6	19.3	13.0	27.5	20.5	16.4
Exposición Soberana / Capital	8%	1%	39%	159%	381%	417%	376%	451%	671%	55%	140%	234%
Exposición Soberana (Liq.) / Capital	3%	1%	0%	121%	185%	301%	166%	210%	394%	42%	116%	200%
Exposición Soberana (Ilíq.) / Capital	5%	0%	39%	39%	197%	116%	210%	241%	276%	14%	25%	34%

Fuente: Dictámenes consolidados de los bancos para 2006, 2005 y 2004.

* Exposición soberana NO-LÍQUIDA: Préstamos de Gobierno, al IPAB y valores conservados a vencimiento.

** Exposición soberana LÍQUIDA: Valores de Gobierno para Negociar y Disponibles para la Venta; títulos mercadeables de empresas relacionadas al gobierno.

(1) Cifras combinadas antes de eliminaciones entre Santander y Serfin.

El Director de Riesgos coordina tres áreas: a) Créditos corporativos; b) Operaciones de crédito (cumplimiento interno y oficina de control); y la división de reciente creación (2006) de c) Productos minoristas.

El riesgo crediticio surge de la cartera de préstamos (MXP64.8bn al cierre de 2006, crecimiento de 16% en relación al cierre de 2005), el portafolio de valores (MXP13.8bn, sin variación significativa), depósitos interbancarios (MXP9.3bn) y garantías, cartas de crédito y otros pasivos contingentes (MXP2.6bn). La mayoría del portafolio de préstamos de Inbursa (por varios años arriba de 90%) se concentra en créditos comerciales y corporativos, con una modesta contribución de créditos al consumo (7%) e hipotecarios (2%). Durante 2003, el banco se incorporó al mercado de tarjetas de crédito, para lo cual estableció un modelo de *scoring*. A pesar de que éste es un negocio relativamente nuevo para el banco, la administración cuenta con amplia experiencia, ya que manejaron por muchos años las tarjetas de crédito emitidas por Sears Roebuck México (propiedad de los accionistas de GFInbursa). Al cierre de 2006, el portafolio comercial se distribuía en los siguientes sectores: manufactura (22%), comercio (14%), construcción (9%), restaurantes y hoteles (8%), servicios financieros (7%), transporte (7%), entretenimiento (6%), telecomunicaciones (5%), educación (3%) y otros (7%). Dada su naturaleza corporativa, aproximadamente 26% del total de préstamos fueron otorgados en dólares. De acuerdo con la administración, la mayoría de estos préstamos son a clientes que generan ingresos en esa divisa. Adicionalmente, el portafolio crediticio se encuentra altamente concentrado al cierre de 2006, con las 20 principales exposiciones por grupo contabilizando 1.23

veces (x) el capital ó 46% de los préstamos (aunque disminuyendo de 62% en 2005 y 70% en 2004). Sólo dos grupos se ubicaron por encima del 10% del capital: una empresa relacionada que de venta de hardware al menudeo establecida en Estados Unidos (19%) y uno de los conglomerados más grandes en México en los sectores de medios, ventas minoristas y financiero (12%). Mientras la mayoría de las grandes exposiciones se clasifican en las dos categorías más altas bajo la regulación local, el banco se encuentra altamente expuesto a riesgo no sistémico, debido a las amplias concentraciones de acreditados.

Las regulaciones mexicanas requieren a los bancos clasificar los créditos como préstamos a partes relacionados cuando a) un accionista que mantiene una tenencia accionaria del 10% en el banco mantenga una participación de 10% en una compañía deudora, b) un miembro del consejo de administración mantenga una tenencia accionaria de 10% en una empresa deudora, c) parientes de a) o b) que mantengan una tenencia accionaria de 10% en una compañía deudora y d) cuando un banco o una de sus subsidiarias mantienen una tenencia accionaria de 10% en una compañía deudora. El límite regulatorio de créditos relacionados es 75% del capital básico, el cual en opinión de Fitch es muy elevado bajo estándares internacionales. Inbursa mantiene una alta exposición a partes relacionadas. La administración comenta que la política de Inbursa es prestar a sus partes relacionadas en términos de mercado y que no se han registrado en el pasado pérdidas por créditos a partes relacionadas. Un buen grado de exposición a partes relacionadas es explicable debido a la significativa presencia de sus accionistas en diversos sectores de la economía mexicana.

Morosidad y Reservas: Inbursa mantiene un criterio muy conservador para clasificar los préstamos comerciales como vencidos, al día siguiente de cualquier incumplimiento de pago (requerimiento regulatorio en México es a los 90 días). Los créditos al consumo e hipotecarios se clasifican de acuerdo a los lineamientos establecidos por las autoridades mexicanas. Los niveles históricamente bajos de cartera vencida y elevadas reservas permanecen como una importante fortaleza, como se muestra en la tabla anterior. A pesar de una alta concentración en el portafolio de préstamos y considerables riesgos específicos por industria, Inbursa ha logrado mantener muy bajos niveles de cartera emproblemada, sin depender de castigos, dadas las amplias garantías requeridas para la mayoría de los préstamos corporativos y la naturaleza de su portafolio de corto plazo. La posición agresiva del banco respecto a reservas crediticias le permite obtener mejores condiciones que sus competidores para reestructurar deudas; esto es debido a que por lo general un préstamo estará reservado al 100% cuando se presenten problemas y por lo tanto, el banco estará menos propenso a negociar arreglos rápidos. Algunos de los principales 20 acreditados y una cantidad considerable del total de créditos han sido reestructurados (ver tabla anexa); sin embargo, todos permanecen vigentes. La administración comentó que el principal motivo para reestructurar créditos es para ajustar tasas de interés a la baja, a efecto de mantener condiciones competitivas, y no necesariamente por deterioros en los clientes.

Desde enero 2006, el banco tiene la política de castigar créditos minoristas en forma regular, para evitar un deterioro en su calidad de activos. Al cierre de 2006, las tarjetas de crédito contabilizan 2% del total de préstamos mientras que la cartera emproblemada de este rubro se situó en un razonable 5.8% de los saldos de tarjetas de crédito (7.8% a mediados de 2005, antes de un ajuste a las políticas de originación realizado para reducir las pérdidas crediticias). El monto de cartera deteriorada en tarjetas de crédito representa 13% del total de vencidos. Se espera que el crecimiento en tarjetas presione a la alza la participación de este segmento en la cartera vencida y los castigos.

Otros Activos Productivos: Esta categoría asciende a MXP20.6bn al cierre de 2006 (25% de activos totales) y se compone de: depósitos con bancos (33%), bonos de gobierno (5%) e inversiones permanentes (18%), mientras que el resto (44%) proviene del portafolio de valores y derivados (MXP9.0bn; 11% de activos ó 37% del capital). Este último incluye la valuación neta de derivados (MXP2.9bn; 12% del capital), emisiones de deuda corporativa y bancaria por MXP4.4bn (18% de capital) y títulos indexados (7% de capital), donde el

riesgo crediticio referenciado es una entidad de gobierno. Al cierre de 2006, todos los valores y derivados fueron valuados a través del estado de resultados. La Sinca concentra la mayoría de las inversiones permanentes. Aunque se contabiliza por método de participación, la Sinca se encuentra fondeado principalmente por capital. Sus mayores posiciones son participaciones en los sectores ferroviario, aéreo, comunicaciones (radio) y químico. Consistentemente la Sinca ha registrado utilidades positivas, aunque en forma volátil. Si bien el riesgo crédito en “otros activos productivos” no es particularmente alto, el banco se encuentra considerablemente expuesto a riesgos no sistémicos y de mercado.

Administración de Activos y Pasivos y Riesgo

Mercado: La división de administración de riesgo mercado monitorea los riesgos de liquidez y mercado. En cuanto al riesgo mercado, Inbursa utiliza análisis de brechas y duración así como un modelo de Valor en Riesgo (VaR) para su portafolio de negociación. Históricamente, el portafolio de valores del banco se ha concentrado en algunos corporativos mexicanos y/o latinoamericanos. Estas inversiones, en conjunto con un importante portafolio de swaps de tasas de interés, generan substanciales riesgos de mercado para el banco, que han redundado en pérdidas por intermediación en 2005 y 2006. Inbursa calcula el VaR histórico en su portafolio utilizando parámetros relativamente laxos: nivel de confianza de 95%, día de tenencia, y datos históricos para 252 días hábiles. La principal fuente de riesgo mercado son los swaps de tasas, donde Inbursa actúa como el pagador de tasa fija (valor notional: MXP19bn; fecha de vencimiento promedio: 9.65 años a partir del primer trimestre de 2007). Su DV01 (efecto del movimiento de tasas equivalente a un punto base) asciende a MXP11.3m, un impacto potencial de 4.5% en su capital si las tasas de interés bajaran 100bp.

Las funciones de la tesorería se concentran en administración de activos y pasivos (ALCO), así como en la intermediación de valores (la cual incluye inversiones de rendimiento fijo, de capitales y en divisas). El ALCO se enfoca principalmente en controlar las brechas de repreciaación entre activos y pasivos así como la posición en monedas extranjeras. Esto se realiza por medio del análisis de brechas y duraciones del balance general del banco, así como a través de escenarios con diferentes tasas de interés.

Riesgo Operacional: Actualmente los esfuerzos se hallan en una fase inicial y se enfocan en desarrollar una base de datos con eventos ocurridos de riesgo operacional, así como también elaborar herramientas para medir y cuantificar este riesgo.

■ **Fondeo y Capital**

- **Crecientes depósitos de clientes**
- **Base de capital amplia y no comprometida**

El fondeo de Inbursa sigue proviniendo principalmente de fuentes de mayoreo, sin embargo, se encuentra en una acelerada migración hacia fondeo de clientes. La introducción de productos de depósitos que generan mayores rendimientos, como Inbursa CT (una cuenta de depósito a la vista enfocada en individuos con elevados ingresos y paga una tasa de Cetes a 28 días), ha impulsado la migración hacia el fondeo de ventanilla, al mismo tiempo que ha aumentado los ingresos por comisiones (por administración de cuentas), los cuales son de carácter recurrente. Al cierre de 2006, las cuentas a la vista ascienden a 48% del total de pasivos (2004: 26%, 2001: 1%). Mientras el costo de fondeo sigue elevado, Inbursa considera a los depósitos minoristas como productos estratégicos para impulsar ventas cruzadas, así como un canal que brinda oportunidades para otorgar créditos minoristas. Otros pasivos incluyen depósitos a plazo (38%), facilidades bancarias (5%) y cuentas por pagar que no generan intereses (9%).

Las brechas de vencimientos son comunes en los bancos mexicanos ya que los activos de largo plazo son

fondeados por pasivos de corto plazo. Inbursa se beneficia del corto plazo de su portafolio crediticio corporativo, así como por la tenencia de importantes activos líquidos como efectivo, depósitos con bancos y valores altamente bursátiles. Aunque muestra cierta disminución, la razón promedio de activos líquidos y valores bursátiles a depósitos y fondeo a través del mercado dinero permanece en un comfortable 32% (2003-2005: 47%). Un mayor cambio en la estructura de fondeo beneficiaría la liquidez del banco.

Capital: Históricamente Inbursa se ha beneficiado de una base amplia de capital, que desde el cierre de 2003, oscila en niveles cercanos a 30% de los activos totales. El capital considerado para la razón de capital ajustado se reduce por las inversiones en compañías financieras y no financieras, principalmente la Afore y la Sinca (capital básico al cierre de 2006: 25.5%). Sin embargo, los swaps de tasas de interés conllevan un elevado riesgo de mercado que impacta aún más las razones de capital regulatorias. El amplio margen de capital libre, conjugado con las amplias reservas preventivas, proporciona a Inbursa una fuerte capacidad para absorber pérdidas y enfrentar la volatilidad tradicional en sus ingresos, debido a las importantes operaciones de intermediación que realiza.

Balance General
BANCO INBURSA (C.)

	31 Dic 2006				31 Dic 2005		31 Dic 2004		31 Dic 2003	
	Cierre	Cierre	% de los	Promedio	Cierre	% de los	Cierre	% de los	Cierre	% de los
	USDm	MXNm	Activos	MXNm	MXNm	Activos	MXNm	Activos	MXNm	Activos
	Original	Original	Original	Original	Original	Original	Original	Original	Original	Original
A. PRÉSTAMOS										
1. Comerciales	4,036.3	43,919.0	54.23	40,608.5	37,298.0	48.16	33,095.0	37.96	29,273.3	48.41
2. Hipotecarios	85.6	931.0	1.15	894.5	858.0	1.11	571.0	0.65	85.2	0.14
3. Otros	959.9	10,445.0	12.90	10,017.0	9,589.0	12.38	13,785.0	15.81	10,015.4	16.56
4. Reestructurados	820.6	8,929.0	11.03	8,165.5	7,402.0	9.56	7,351.0	8.43	3,800.9	6.29
5. FOBAPROA	n.a.	n.a.	-	n.a.	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
6. Vencidos	55.0	598.0	0.74	517.0	436.0	0.56	338.0	0.39	186.5	0.31
7. (Reservas)	813.9	8,856.0	10.94	8,153.0	7,450.0	9.62	6,357.0	7.29	5,119.9	8.47
TOTAL A	5,143.5	55,966.0	69.11	52,049.5	48,133.0	62.16	48,783.0	55.95	38,241.4	63.24
B. OTROS ACTIVOS PRODUCTIVOS										
1. Depósitos en Bancos	624.5	6,795.0	8.39	6,405.5	6,016.0	7.77	4,982.0	5.71	4,514.9	7.47
2. Valores Gubernamentales	104.0	1,132.0	1.40	744.5	357.0	0.46	9,006.0	10.33	1,046.2	1.73
3. Otros Valores	826.2	8,990.0	11.10	9,670.5	10,351.0	13.37	12,066.0	13.84	9,916.5	16.40
4. Acciones	340.0	3,699.0	4.57	3,353.5	3,008.0	3.88	3,217.0	3.69	2,758.3	4.56
TOTAL B	1,894.7	20,616.0	25.46	20,174.0	19,732.0	25.48	29,271.0	33.57	18,235.9	30.16
C. TOTAL ACTIVOS PRODUCTIVOS (A+B)	7,038.1	76,582.0	94.57	72,223.5	67,865.0	87.64	78,054.0	89.52	56,477.3	93.40
D. ACTIVOS FIJOS NETOS	57.4	625.0	0.77	580.5	536.0	0.69	519.0	0.60	526.2	0.87
E. ACTIVOS NO-GENERADORES										
1. Caja y Efectivo en Bancos	231.0	2,513.0	3.10	4,698.0	6,883.0	8.89	4,959.0	5.69	2,158.7	3.57
2. Otros	115.9	1,261.0	1.56	1,708.0	2,155.0	2.78	3,655.0	4.19	1,309.1	2.16
F. TOTAL ACTIVOS	7,442.4	80,981.0	100.00	79,210.0	77,439.0	100.00	87,187.0	100.00	60,471.3	100.00
G. DEPÓSITOS Y FONDOS DEL MERCADO										
1. Depósitos a la Visa	2,505.2	27,259.0	33.66	25,697.0	24,135.0	31.17	16,695.0	19.15	10,950.3	18.11
2. Depósitos de Ahorro	n.a.	n.a.	-	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Depósitos a Plazo	1,995.1	21,709.0	26.81	21,915.5	22,122.0	28.57	36,751.0	42.15	20,806.2	34.41
4. Depósitos Interbancarios	229.9	2,501.0	3.09	2,319.5	2,138.0	2.76	2,814.0	3.23	4,734.3	7.83
5. Otros	3.8	41.0	0.05	46.5	52.0	0.07	7.0	0.01	31.4	0.05
TOTAL G	4,733.9	51,510.0	63.61	49,978.5	48,447.0	62.56	56,267.0	64.54	36,522.2	60.40
H. OTRO FONDEO										
1. Deuda Subordinada	0.0	0.0	0.00	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
2. Capital Híbrido	0.0	0.0	0.00	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
3. Otros	0.0	0.0	0.00	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
I. OTROS (sin devengar intereses)	480.8	5,232.0	6.46	5,150.0	5,068.0	6.54	7,672.0	8.80	3,143.2	5.20
J. RESERVAS CREDITICIAS (ver A. arriba)	n.a.	n.a.	-	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
K. OTRAS RESERVAS	0.0	0.0	0.00	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
L. CAPITAL CONTABLE										
1. Acciones Preferentes	0.0	0.0	0.00	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
2. Capital Común	2,227.6	24,239.0	29.93	24,081.5	23,924.0	30.89	23,248.0	26.66	20,805.9	34.41
TOTAL L.	2,227.6	24,239.0	29.93	24,081.5	23,924.0	30.89	23,248.0	26.66	20,805.9	34.41
M. TOTAL PASIVOS Y CAPITAL CONTABLE	7,442.4	80,981.0	100.00	79,210.0	77,439.0	100.00	87,187.0	100.00	60,471.3	100.00

Tipo de Cambio

USD1 = MXN 10.8810

USD1 = MXN 10.7777

USD1 = MXN 11.2648

USD1 = MXN 11.2360

Estado de Resultados
BANCO INBURSA (C.)

	31 Dic 2006			31 Dic 2005		31 Dic 2004		31 Dic 2003	
	Ingresos	% de los		Ingresos	% de los	Ingresos	% de los	Ingresos	% de los
	MXNm	Activos Prod.	Promedio	MXNm	Activos Prod.	MXNm	Activos Prod.	MXNm	Activos Prod.
	Original	Original	Original	Original	Original	Original	Original	Original	Original
1. Ingresos por Intereses	9,547.0	13.22	11,807.0	16.18	7,466.0	11.10	6,974.2	12.42	
2. Gastos de Interés	6,528.0	9.04	8,283.0	11.35	5,857.0	8.71	4,918.5	8.76	
3. Ingresos Netos por Intereses	3,019.0	4.18	3,524.0	4.83	1,609.0	2.39	2,055.7	3.66	
4. Comisiones Netas	1,613.0	2.23	1,184.0	1.62	1,057.0	1.57	838.0	1.49	
5. Otros Ingresos Operativos	-1,103.0	-1.53	-938.0	-1.29	1,602.0	2.38	151.4	0.27	
6. Gastos de Personal	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	
7. Otros Gastos de Operación	2,251.0	3.12	1,832.0	2.51	1,419.0	2.11	1,173.0	2.09	
8. Provisiones Crediticias	1,520.0	2.10	1,289.0	1.77	1,276.0	1.90	1,126.1	2.00	
9. UTILIDAD DE OPERACIÓN	-242.0	-0.34	649.0	0.89	1,573.0	2.34	746.0	1.33	
10. Otros Ingresos y Gastos (Netos)	359.0	0.50	748.0	1.03	265.0	0.39	110.3	0.20	
11. UTILIDAD ANTES DE EXTRAORDINARIOS	117.0	0.16	1,397.0	1.91	1,838.0	2.73	856.3	1.52	
12. Partidas Extraordinarias	15.0	0.02	28.0	0.04	75.0	0.11	12.5	0.02	
13. UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	132.0	0.18	1,425.0	1.95	1,913.0	2.84	868.8	1.55	
14. Impuestos	31.0	0.04	391.0	0.54	594.0	0.88	335.5	0.60	
15. UTILIDAD NETA REPORTADA	101.0	0.14	1,034.0	1.42	1,319.0	1.96	533.3	0.95	
16. Memo: Utilidad Neta ajustada	101.0	0.14	1,034.0	1.42	1,319.0	1.96	533.3	0.95	

Razones Financieras
BANCO INBURSA (C.)

		31 Dic 2006	31 Dic 2005	31 Dic 2004	31 Dic 2003
		Original	Original	Original	Original
I. RENTABILIDAD					
1. ROE (prom.)	%	0.42	4.38	5.99	2.41
2. ROA (prom.)	%	0.13	1.26	1.79	0.90
3. ROA Operativo (prom.)	%	-0.31	0.79	2.13	1.25
4. ROA antes de Impuestos (prom.)	%	0.17	1.73	2.59	1.46
5. Gastos / Ingresos Netos (Eficiencia)	%	63.79	48.59	33.25	38.52
6. Gastos / Activos (prom.)	%	2.84	2.23	1.92	1.97
7. Margen de Interés Neto (prom.)	%	3.81	4.28	2.18	3.45
II. CAPITALIZACIÓN					
1. Generación Interna de Capital (prom.)	%	0.42	0.80	4.54	-17.05
2. Capital / Activo Total	%	29.93	30.89	26.66	34.41
3. Capital Ajustado / Activo Total	%	29.65	30.70	26.42	34.23
4. Capital Libre / Activos Bancarios	%	25.98	27.58	23.38	30.64
5. Capital / Préstamos	%	43.31	49.70	47.66	54.41
6. Índice de Capital - Tier 1	%	25.49	23.08	20.09	21.53
7. Índice de Capital - Total	%	25.73	23.28	20.90	22.13
III. LIQUIDEZ					
1. Activos Líquidos / Fondeo Tradicional	%	28.91	34.79	46.93	33.93
2. Activos Líquidos y Valores de Fácil Realización / Fondeo Tradicional	%	32.02	40.75	52.59	48.29
3. Préstamos / Fondeo Tradicional	%	108.65	99.35	86.70	104.71
IV. CALIDAD DE ACTIVOS					
1. Provisiones / Préstamos (prom.)	%	2.52	2.33	2.59	2.60
2. Provisiones / Utilidad antes de Provisiones e Impuestos	%	92.01	47.49	40.01	56.45
3. Reservas / Préstamos Totales	%	13.66	13.40	11.53	11.81
4. Reservas / Préstamos Vencidos	%	1,480.94	1,708.72	1,880.77	2,745.25
5. Préstamos Vencidos / Cartera Total	%	0.92	0.78	0.61	0.43
6. Prés. Venc. / Cartera Total (excl.Fobaproa)	%	0.92	0.78	0.61	0.43
7. Préstamos Vencidos Netos / Capital	%	-34.07	-29.32	-25.89	-23.71
8. Castigos Netos / Préstamos (prom.)	%	0.17	0.00	0.00	0.10

Derechos Reservados © 2007 Fitch México, S.A. de C.V., Avenida San Pedro 902 Norte, Fuentes del Valle, Garza García, N.L., México, CP 66220 Teléfono: Monterrey, +52/81 8335-7179, Fax +52/81 8378-4406; Ciudad de México D.F., +52/55 5202-7602, Fax +52/55 5202-7302. Prohibida su reproducción total o parcial salvo consentimiento expreso de Fitch México, S.A. de C.V. Las calificaciones de Fitch México están basadas en información obtenida de los emisores, sus consultores y agentes. Fitch México la considera como verdadera. Fitch México no audita o verifica la verdad o exactitud de esta información. Las calificaciones de riesgo crediticio pueden cambiar, ser retiradas, suspendidas o puestas en "calificaciones en alerta". En adición la calificación pueda cambiar, ser retirada, suspendida o puesta en "calificaciones en alerta" cuando no se reciba información para llevar a cabo el monitoreo y seguimiento de la misma. La calificación no habla sobre la adecuada valuación o precio de mercado de la emisión ni si es apropiado para algún inversionista en lo particular. Las calificaciones de riesgo crediticio de Fitch México no son una recomendación para comprar, vender o mantener algún título o valor. La asignación de una calificación o la diseminación de la misma no constituye un consentimiento de Fitch México para usar su nombre como un experto en relación con el registro de los valores. Debido a la relativa eficiencia de las publicaciones electrónicas y su distribución, Fitch México está disponible por este medio en www.fitchmexico.com.