

México
Análisis Crediticio

Banca Mifel

Calificaciones

Banca Mifel, S.A.

Moneda Extranjera

IDR de Largo Plazo	BB
IDR de Corto Plazo	B
Perspectiva	Estable

Moneda Local

IDR de Largo Plazo	BB
IDR de Corto Plazo	B
Perspectiva	Estable

Individual

Soporte	C/D
Piso de Soporte	5
	NF

Escala Nacional

Largo Plazo	A-(mex)
Corto Plazo	F2(mex)
Perspectiva	Estable

Riesgo Soberano

IDR de Largo Plazo	BBB
IDR de Corto Plazo	BBB+
Perspectiva	Positiva

Techo País

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

Información Financiera

Banca Mifel

	31 Dic 06	31 Dic 05
Activos [USDm]	698.0	536.2
Activos [MXPm]	7,595.0	5,779.0
Capital [MXPm]	958.0	812.0
Utilidad Neta [MXPm]	119.0	87.0
ROA (%)	1.78	1.63
ROE (%)	13.45	11.45
Índice de Capital (%)	17.36	16.57

Analistas

Alejandro Garcia
+52 81 8335-7179
alejandrogarcia@fitchmexico.com

Rene Ibarra

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

Emilio Rangel

+52 81 8335-7299
emilio.rangel@fitchmexico.com

Fundamentos

- Las calificaciones de Banca Mifel reflejan su adecuada capitalización, liquidez y calidad de activos. Asimismo, las calificaciones consideran su moderada diversificación de ingresos y limitada eficiencia operativa, concentraciones crediticias, modesta franquicia, así como los riesgos y retos inherentes al amplio crecimiento proyectado para los siguientes años.
- El nivel de rentabilidad, aunque ha sido razonable y estable en los últimos años, ha sido limitado por la dependencia respecto a ingresos financieros netos así como por una eficiencia operativa débil (gastos a ingresos, 85% en 2006). En cambio, la rentabilidad neta en los últimos años (ROA promedio 2003-2006: 1.73%) ha sido impulsado por bajas provisiones y algunos ingresos no recurrentes, que consideramos improbable que se repitan a futuro. Probablemente la rentabilidad se mantenga presionada debido a que el crecimiento en cartera será impulsado por préstamos de menor margen, como gubernamentales (estatales y municipales) e hipotecarios, así como por un fondeo de mayor costo; aunque se espera una mejora gradual en la eficiencia operativa, debido al mayor volumen de negocio proyectado.
- El nivel de cartera vencida se ha mantenido controlado en los últimos cuatro años después de que algunos préstamos emproblemados afectaron la calidad de activos a finales de los 90's. Sin embargo, se aprecian concentraciones por acreditados y sectores económicos relativamente elevadas, lo que incrementa el perfil de riesgos de Banca Mifel. Los préstamos vencidos contabilizan 2.2% del total de cartera con una cobertura de reservas de 158% (3.5% de cartera total). El riesgo crédito, ajeno al portafolio de préstamos, así como el riesgo mercado, se encuentra bien monitoreado.
- El fondeo proviene principalmente de estables depósitos de clientes (63% del total de pasivos), lo cual impacta positivamente la liquidez del banco y el riesgo de tasa de interés. El amplio crecimiento en activos pudiera presionar la liquidez a futuro.
- El nivel de capital es sólido (capital a activos 2006: 12.6%, principalmente libre). El crecimiento generará presión sobre la capitalización, pero consideramos que Banca Mifel mantendrá su índice de capitalización en 14-15%, apoyado por nuevos híbridos y retención de utilidades para soportar la expansión referida.

Soporte

- Banca Mifel es un banco pequeño con poca importancia sistémica en el sector financiero nacional. Fitch considera que, aunque posible, el soporte externo en caso de que el banco lo requiriera no puede darse por descontado.

Perspectivas y Factores Clave en la Calificación

- La perspectiva crediticia estable refleja nuestra visión de que Banca Mifel mantendrá su perfil de riesgos mientras expanda sus líneas y volúmenes de negocio a futuro.
- Las calificaciones Individual y los *Issuer Default ratings* (IDRs) podrían beneficiarse a futuro si se observan mejoras sostenidas en concentraciones de riesgos, diversificación de ingresos, eficiencia en costos y rentabilidad en general, al mismo tiempo que se mantengan niveles sólidos de capital y liquidez, así como buena calidad de activos durante un ambiente económico menos favorable.
- En cambio, estas calificaciones pudieran verse afectadas negativamente en caso que el crecimiento proyectado afecte su nivel de capital, liquidez y/o calidad de activos.

Perfil

- Banca Mifel se estableció en 1993 y es la entidad más importante de Grupo Financiero Mifel, que también cuenta con compañías de factoraje, arrendamiento y administración de fondos de inversión. Históricamente, el banco se ha enfocado en financiar PyMEs y desarrolladores inmobiliarios de tamaño medio. A marzo 2007, Banca Mifel mantiene 18 sucursales y una participación de mercado menor de 0.5% en préstamos, activos y depósitos.

■ Perfil

- **Banco de nicho creado en 1993 enfocado en PyMEs y el sector inmobiliario**
- **Expansión gradual a préstamos gubernamentales, hipotecas y agrícolas**

Mifel se estableció en 1993 en la Ciudad de México. Los orígenes del grupo datan desde 1953, cuando la familia Feldman inicio una empresa financiera comercial y subsecuentemente una casa de bolsa (1985) y un factoraje (1989). Tradicionalmente el banco se ha enfocado en PyMEs y desarrolladores inmobiliarios medianos, particularmente en Ciudad de México, donde el banco ha concentrado la mayoría de su negocio. En 2005 abrió un centro regional en Monterrey. El banco se incorporó en 2004 al sector hipotecario, que actualmente representa 20% del total de créditos y será uno de los principales impulsores del crecimiento en cartera a futuro. Banca Mifel también busca crecer su participación en el sector gubernamental (estatal y municipal). Por lo tanto, se espera que los créditos hipotecarios y a gobiernos locales expliquen el crecimiento en cartera en 2007, año en el cual el banco espera duplicar su portafolio crediticio. Hacia adelante, Banca Mifel espera incrementar el total de cartera en alrededor de 23%-25% por año.

Banca Mifel es parte de Grupo Financiero Mifel (GFMifel) que también tiene subsidiarias en los sectores de factoraje, arrendamiento y administración de fondos de pensión. Banca Mifel es la subsidiaria más importante de GFMifel, contabilizando 70% y 82% de los activos e ingresos de GFMifel antes de eliminaciones, respectivamente. GFMifel pretende incursionar al sector bursátil en los siguientes meses, tanto en México como en Estados Unidos a través de una subsidiaria al 100% del grupo. Banca Mifel no cuenta con subsidiarias.

Grupo Financiero Mifel - Subsidiarias
(MXPm, a Diciembre de 2006)

	Part. (%)	Activos	Capital	Utilidad Neta	ROA (%)
GFMifel (sin consolidar)	---	1,323	1,323	1	n.a.
Subsidiarias Operativas					
Banca Mifel (<i>banca comercial</i>)	99.9	7,594	958	119	1.56
Factor Mifel (<i>factoraje</i>)	99.9	1,473	204	23	1.54
Arrendadora Mifel (<i>arrendamiento</i>)	99.9	391	112	7	1.74
Operadora Mifel (<i>oper. de fondos</i>)	99.9	47	44	-5	-9.79
Total antes de eliminaciones	---	10,828	2,640	144	n.a.
Total Reportado	---	9,468	2,477	144	1.52
Total USDm (USD 1=10.88 MXP)	---	870	228	n.a.	n.a.

Fuente: Grupo Financiero Mifel

A marzo 2007, Banca Mifel tenía 18 sucursales, las cuales permiten al banco fondear un porcentaje importante de su balance con depósitos de clientes relativamente estables y diversificados. Se espera que la red de sucursales alcance 30 oficinas al cierre de 2007, con una fuerte presencia en la Ciudad de México y en menor medida en Monterrey y Tijuana. El banco indica que más del 30% de las transacciones totales se llevan por medios electrónicos; Banca Mifel espera que este nivel se incremente gradualmente para mejorar su eficiencia. Al cierre de 2006, la participación de mercado de Mifel en créditos, activos y depósitos es baja (menor a 0.5%), ya que los principales seis bancos en México concentran 86% del total de créditos del sistema.

GFMifel es controlado por la familia Becker Feldman. Su Consejo de Administración se compone por 14 miembros (4 independientes). Sin embargo, la composición cambiará en el corto plazo y se conformará por 9 Directores con 3 miembros independientes. El banco cuenta con comités encargados de administración de riesgos, riesgo crediticio, auditoría y cumplimiento, conforme a los requerimientos de la regulación mexicana.

Presentación de Cuentas: Los estados financieros de Banca Mifel de diciembre 2006 fueron auditados por la firma local Bargalló, Cardoso y Asociados, S.C., que presentaron una opinión sin salvedades. A partir del ejercicio 2007, los estados financieros serán auditados por el despacho local de Pricewaterhouse Coopers. Las cuentas de los bancos mexicanos son preparadas y reportadas de acuerdo a los principios y regulaciones de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). La inflación es considerada, aunque las cifras en las hojas anexas son en términos nominales (i.e. no se actualizan las cifras de años anteriores al período más reciente por efectos de inflación). El estado de resultados de 2006 al final de este reporte reclasifica la recuperación de impuestos por MXP48.8m, que fueron transferidos a "partidas extraordinarias" de "otros ingresos y gastos" debido a la naturaleza no recurrente de este evento.

■ Desempeño

- **Desempeño limitado por débil eficiencia**
- **Ingresos en 2006 reflejan importantes operaciones no recurrentes**
- **La perspectiva mejora gradualmente**

Mientras la economía mexicana creció a un 4.8% en 2006, el promedio de crecimiento de 3% de los

Desempeño

(%)	Banca Mifel			Banco del Bajío			Ixe Banco			SECTOR BANCARIO (*)		
	2006	2005	2004	2006	2005	2004	2006	2005	2004	2006	2005	2004
Activos (MXP miles de mill.)	7.6	5.8	4.9	49.2	39.2	24.7	15.2	12.0	10.2	2,564.3	2,248.4	2,096.6
ROAE	13.45	11.45	13.39	14.61	13.69	11.29	6.61	10.12	10.21	21.21	18.58	11.35
ROAA	1.78	1.63	1.90	1.43	1.18	1.06	0.56	0.95	1.03	2.77	2.21	2.77
Utilidad Operativa/Activo Prom.	-0.39	2.10	1.84	1.93	2.04	1.49	0.46	1.36	0.35	3.51	3.15	2.22
Util. Oper. + Rvs. /Act. Prom.	0.87	2.19	1.86	2.71	2.80	2.18	0.55	1.21	0.94	4.68	3.96	2.81
Gastos Operación / Ingresos	85.57	70.38	71.88	50.10	52.56	62.92	91.98	83.41	85.31	49.72	53.51	59.95
Gastos Operación / Act. Prom.	5.14	5.20	4.76	2.72	3.10	3.70	6.33	6.08	5.44	4.99	4.78	4.60
Margen de Interés Neto	4.44	4.27	4.93	4.48	4.01	3.96	3.77	4.53	3.75	7.08	6.21	5.31
Capital Contable / Activo Total	12.61	14.05	14.42	10.77	8.62	8.67	7.87	9.26	9.60	13.55	15.53	11.20

FUENTE: Dictámenes consolidados para 2004, 2005-2006.

(*) Cifras sectoriales no consolidadas, conforme a lo reportado por el regulador, CNBV.

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 políticas. Las calificaciones de México pudieran mejorar si el gobierno logra concretar 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.

Aunque el sistema bancario se ha beneficiado de un fuerte crecimiento en cartera desde el cierre de 2003 (22% por año en términos reales), éste ha sido impulsado principalmente por créditos a personas, mientras que el rubro comercial, principal segmento de Mifel, apenas aumentó en 2006, un sólido 20% real respecto a 2005 (crecimiento nominal en 2006 de la cartera vigente de Mifel: 25%, similar al crecimiento nominal del sistema en créditos comerciales). Positivamente, consideramos que continuará el crecimiento en préstamos comerciales, especialmente en créditos a PyMEs, las cuales constituyen el negocio principal de Banca Mifel.

Como se aprecia en la tabla, la rentabilidad de Banca Mifel, aunque modesta y en algunos años impulsada por ingresos no recurrentes, ha sido estable y mayor que algunos competidores más grandes. El ROA del banco se encuentra en un rango de 1.6% a 1.9% desde 2003, aunque ha crecido a un menor ritmo que

el sistema bancario, dado los relativamente más estrechos márgenes en cartera comercial y la débil eficiencia operativa de Mifel, explicada principalmente por la menor escala del banco. Debido a un cambio en la contabilización de provisiones, Mifel registró una pérdida operativa en 2006; sin embargo, reversiones en la reserva preventiva a través de "otros productos" compensaron de forma importante la utilidad neta por las reservas creadas. En opinión de Fitch, la expansión de Banca Mifel beneficiará su desempeño futuro, asumiendo que el banco será capaz de controlar los gastos administrativos y crediticios a lo largo del ciclo económico.

Ingresos Operativos: En 2006, los ingresos financieros netos aumentaron 30% en línea con el crecimiento de la cartera del banco. Esto compensó la importante disminución anual en comisiones y tarifas netas (-17%) e ingresos por intermediación (-40%), comportándose el último de forma volátil en los últimos cuatro años, aunque consistentemente ha sido positivo. Los ingresos operativos totales (ingresos financieros netos + comisiones y tarifas netas + otros ingresos operativos [resultado por intermediación + ingresos/pérdidas por divisas]) permanecen relativamente estables en 2006 comparado con 2005, año en que crecieron 26% debido a fuertes resultados en intermediación. El margen permanece como la principal fuente de ingresos operativos totales (2006: 74%, 2003-2005: 64%). A pesar de su fuerte enfoque en créditos comerciales, el margen de interés neto ha sido adecuado y relativamente estable, situándose entre 4.1%-4.9% durante 2003-2006. Las comisiones netas apenas representaron 13% de los gastos no financieros en 2006 (2003-2005: 17%), mientras que la reducción en ingresos por intermediación en 2006 es explicada por la negativa valuación de mercado en reportos (-113% contra 2005) y por menor utilidad en cambios (-42%).

Gastos no financieros: Tras permanecer estables por varios años, los gastos operativos crecieron 23% anualmente en 2005 y 2006 debido al crecimiento en la red de Mifel. Se espera un incremento similar en 2007 y modestos aumentos hacia delante. Dado su tamaño, los gastos fueron en 2006 un elevado 5.1% de los activos promedio y 85.6% de los ingresos operativos. Aunque la eficiencia operativa pudiera mejorar relativamente con el mayor volumen de negocio, consideramos que ésta se mantendrá débil debido a la limitada diversificación de ingresos. Banca Mifel espera alcanzar razones de gasto a ingreso por debajo de 60% al cierre de 2009.

Estimación para riesgos crediticios: Este renglón creció fuertemente en 2006 por el amplio aumento de cartera, la mayor contribución de créditos minoristas y algunos préstamos deteriorados en el sector comercial. Las provisiones representaron en 2006 2.6% y 21% de los créditos promedio y de la utilidad antes de impuestos y provisiones, respectivamente. Las elevadas provisiones en 2006 (MXP84m) fueron compensadas de forma importante por la reversión de reservas crediticias registradas en “otros ingresos y gastos” (MXP75m). Es probable que a futuro la generación de reservas sea mayor al bajo promedio reciente, debido a la expansión del banco en el sector minorista. Sin embargo, la mayor creación de provisiones no necesariamente limitaría el crecimiento de la utilidad.

Otros Ingresos y Gastos / Partidas Extraordinarias: Mientras “otros ingresos” fluctúa ampliamente, las relativamente recurrentes reversiones de provisiones contabilizan el mayor porcentaje de este renglón (2006: 72%; 2003-2005: 53%). Otras comisiones no bancarias pero recurrentes contabilizan buena parte del resto (2006: 25%). La utilidad del banco permanecerá dependiente a estos ingresos, al menos que otras fuentes de ingresos se incrementen materialmente (comisiones bancarias). En 2006, Fitch clasificó como “partida extraordinaria” la recuperación de impuestos –ver “Presentación de Cuentas”- que representan un importante 36% de la utilidad antes de impuestos. Esta línea había sido irrelevante en años anteriores.

Perspectiva: Estimamos que la rentabilidad recurrente de Mifel permanecerá modesta en el futuro cercano. Mientras que el crecimiento de cartera y la incursión en préstamos minoristas pudieran gradualmente proporcionar mayores márgenes y cierta diversificación de ingresos, los mayores gastos de operación compensarían dicho crecimiento.

Asimismo, es probable que las reservas crediticias crezcan en línea con la expansión y recomposición de la cartera de créditos. A mediano plazo, se podrá alcanzar una mayor rentabilidad apoyada por una mayor diversificación de créditos e ingresos, mientras se controlan los gastos operativos y crediticios.

■ Riesgo

- **Riesgo crédito manejado por comités**
- **Niveles razonables de morosidad**

Los riesgos (crédito, mercado, entre otros) son manejados globalmente en GFMifel. El riesgo crédito es la exposición más importante para Mifel. En cambio, los riesgos de mercado, cambiario y de tasas de interés son moderados, dado que los períodos de reprecación de los activos y pasivos son generalmente cortos y que la regulación mexicana exige a los bancos cerrar las brechas de divisas, por lo que los riesgos por movimientos en tasas de interés y tipos de cambio son acotados.

Riesgo Crediticio: Las políticas crediticias son dictadas por el Consejo de Administración. Dado su enfoque en préstamos comerciales, Banca Mifel depende principalmente de comités para la evaluación de créditos y decisiones de aprobación. Para los productos minoristas, Mifel se apoya en métricos estandarizados y algunas aprobaciones son delegadas a las sucursales. El comité crediticio del banco se conforma por 13 miembros, incluyendo al presidente, un director independiente y otros 5 miembros del consejo, así como ejecutivos de las áreas comercial y de riesgos. Se alcanza quórum con al menos 8 miembros presentes. El comité se reúne quincenalmente y es responsable por cualquier exposición que exceda MXP10m. Un comité de crédito interno (reuniones semanales) se encarga de préstamos comerciales menores a MXP10m. Éste se compone por el presidente, el director de riesgos y 4 ejecutivos directores de las áreas comerciales. El banco también mantiene comités de crédito especializados para agronegocios (hasta MXP10m) y el sector inmobiliario (hasta MXP100m); se espera que estas dos líneas de negocios incrementen gradualmente su contribución al portafolio de Mifel.

El riesgo crédito se encuentra concentrado en préstamos (2006: MXP3.6bn), valores (MXP2.0bn), depósitos con bancos (MXP1.3bn) y garantías y otros pasivos contingentes (MXP324m). El crecimiento en cartera se reactivó desde inicios del 2006 (créditos vigentes 25% mayores en relación al año anterior),

Calidad de Activos

(%)	Banca Mifel			Banco del Bajío			Ixe Banco			SECTOR BANCARIO (*)		
	2006	2005	2004	2006	2005	2004	2006	2005	2004	2006	2005	2004
Provisiones / Préstamos (prom.)	2.64	0.17	0.03	1.00	0.94	0.85	0.16	-0.28	1.18	2.23	1.57	1.12
Prov. / Ut. antes Imp. y Prov.	38.18	3.36	0.67	26.82	30.16	28.66	8.91	-10.71	28.14	25.07	20.41	20.84
Reservas / Préstamos Brutos	3.46	4.42	5.18	3.76	4.27	5.03	2.54	3.12	4.44	4.16	4.38	5.07
Reservas / Préstamos Vencidos	157.69	354.29	156.31	215.95	279.40	439.25	609.72	1313.33	2348.00	208.35	241.34	201.78
Prést. Vencidos / Totales	2.19	1.25	3.31	1.74	1.53	1.15	0.42	0.24	0.19	2.03	1.90	3.05
Prést. Vencidos Netos / Capital	-4.70	-10.96	-8.19	-14.49	-25.64	-36.14	-15.29	-18.03	-22.95	-8.60	-10.51	-11.71
Castigos Netos / Prést. (prom.)	0.00	0.24	0.41	0.47	0.15	0.23	0.12	0.00	0.00	1.68	1.93	0.87

FUENTE: Dictámenes consolidados para 2004, 2005 2006.

(*) Cifras sectoriales no consolidadas, conforme a lo reportado por el regulador, CNBV.

impulsados por la importante expansión del portafolio hipotecario (+122%) y la incursión del banco en gobiernos estatales y municipales durante 2006 (MXP341m; 10% del portafolio al cierre de año); estas dos líneas de negocio son de las más recientes para Banca Mifel. Ambos sectores continuarán incrementando su participación a niveles de 45-50% al cierre de 2008. Dada su naturaleza comercial y corporativa, la distribución de créditos por sector económico es algo concentrada: servicios financieros (23%), manufactura (22%), otros servicios (22%, incluyendo gubernamental), construcción (17%), comercio (15%) y otros (1%).

Las concentraciones por grupo económico común han disminuido gradualmente, aunque permanece relativamente altas. Las 20 mayores exposiciones contabilizan MXP1.4bn al cierre de 2006 o 39% del total de préstamos y 1.46 veces (x) el capital (cierre de 2005: 45% y 1.6x, respectivamente). Si bien todos estos préstamos fueron calificados en las dos clasificaciones más altas bajo la regulación local, la exposición a clientes en sectores sensibles al ciclo económico es importante. Cuatro exposiciones crediticias contabilizan más del 10% del capital del banco: un gobierno local (28%), una arrendadora (21%) y dos constructoras (13% y 12%, respectivamente). El total de los préstamos relacionados asciende a MXP263m al cierre de 2006 y permanece relativamente estable en años recientes. Debido al crecimiento en capital, la proporción de créditos a partes relacionadas en relación al capital ha declinado considerablemente a 28%.

Morosidad y Reservas: Los bancos mexicanos clasifican como vencidos (incluyendo el principal no vencido) los créditos que incumplen por 90 días o más, de acuerdo con los requerimientos de la CNBV. La CNBV también requiere la clasificación de los portafolios crediticios en categorías desde 'A' (riesgo mínimo) hasta 'E' (pérdida), con subcategorías en los

niveles 'A', 'B' y 'C'. Las reservas requeridas dependen de la categoría de riesgo y varían de 0.5% para préstamos en 'A1' a 100% los 'E'. El portafolio de Banca Mifel se encuentra clasificado de la siguiente manera:

Banca Mifel - Categorías de Riesgo
(MXPm - Diciembre 2006)

	Prést. Totales	%	Reservas Requeridas				Total
			Com.	Cons.	Hip.	Otros	
A1	2,802.0	75.6	10	-	3	3	17
A2	595.4	16.1	2	-	-	-	2
B1	91.6	2.5	2	-	0	-	3
B2	76.4	2.1	5	-	-	-	5
B3	25.1	0.7	5	-	-	-	5
C1	35.8	1.0	12	-	1	-	12
C2	3.1	0.1	1	-	-	-	1
D	10.3	0.3	6	-	-	-	6
E	66.3	1.8	66	-	-	-	66
Total	3,706.0	100.0	111	-	4	3	118

Desde 2001, los préstamos vencidos se ubican en el rango de 1-2% de la cartera total, a excepción de algunos periodos ciertos préstamos de mediano tamaño se deterioran (cierre 2004 y cierre 2006) y la razón se ubico en niveles ligeramente superiores a este rango. Aunque persisten concentraciones de riesgos que exponen al banco a exposiciones individuales, históricamente los créditos vencidos han surgido de pequeños y medianos acreditados en los sectores relativamente más riesgosos de textiles y construcción / inmuebles. Mifel está más expuesto a la variabilidad en el ciclo económico ya que estos sectores representan alrededor de 30% del total de préstamos. Los créditos reestructurados contabilizan un 6% adicional al total de préstamos, aunque no todos éstos fueron reestructurados como resultado de un deterioro en el acreditado. Los bienes adjudicados, así como otros activos no productivos, tienen una marginal proporción de los activos totales.

Las reservas han permanecido relativamente estables en los últimos años debido al entorno operativo favorable, aunque ha declinado en relación a la cartera total debido al amplio crecimiento de ésta. Esto se mitiga parcialmente por el hecho de que el crecimiento reciente en cartera ha sido impulsado principalmente por créditos con garantías (i.e. gobierno local y agronegocios, que tienen alguna forma de garantía por parte del gobierno federal). Fitch considera a las reservas crediticias (3.5% de cartera total) como adecuadas para absorber las pérdidas crediticias normales; sin embargo, este colchón pudiera presionarse por el crecimiento en créditos, la reconfiguración de la cartera o en el evento de que se deteriore un préstamo importante.

Otros Activos Productivos: Estos ascienden a MXP3.3bn al cierre de 2006 (43% de activos totales) y se componen de deuda privada (51%), depósitos bancarios (40%) y valores gubernamentales (9%, incluyendo el neto de reportos). Las inversiones en acciones son marginales. El riesgo crédito en el portafolio de valores no es una preocupación importante, ya que los bonos privados están principalmente expuestos a riesgos de mercado y liquidez –ver siguiente sección.

Administración de Activos y Pasivos y Riesgo Mercado: Banca Mifel es razonablemente conservador en actividades de intermediación y los riesgos de mercado son bien monitoreados. El banco realiza análisis de sensibilidad para evaluar el impacto de un cambio en las tasas de interés en su ingreso financiero neto y valor económico. Al cierre de 2006, el banco estima que un cambio paralelo de 200 puntos base en las tasas de interés locales pudiera impactar su ingreso financiero neto en aproximadamente 6%. El riesgo a la sensibilidad de tipo de cambio y mesa de derivados también es modesto. Mifel utiliza el Valor en Riesgo (VaR) en un intervalo de confianza de 99% con un período de 1 día y el límite de Var se encuentra en MXP12.3m (menor a 1.5% de su capital). Los límites específicos del VaR por factores de riesgo también son conservadores. Durante 2006, el consumo promedio del VaR general fue de 10% respecto al límite.

Las brechas de vencimiento, una preocupación común entre los bancos de nicho, están parcialmente mitigadas por una amplia proporción de activos de corto plazo. Únicamente el 16% de los activos tienen vencimientos mayores a 2 años. Sin embargo, el fondeo con vencimiento similar representa únicamente 12% de estos activos, mientras que el

resto de los activos a largo plazo es fondeado con capital. Sin embargo, los depósitos de clientes son relativamente más estables en relación a otros bancos de nicho pequeños. El riesgo cambiario es bajo, ya que únicamente el 9% del total de préstamos está denominado en dólares y éstos generalmente están cubiertos con pasivos o derivados denominados en dólares estadounidenses.

Riesgo Operacional: Común a otros bancos latinoamericanos, la medición interna del riesgo operativo por parte de Banca Mifel se encuentra en etapas iniciales. Bajo el método estandarizado, Banca Mifel estima que el cargo por riesgo operacional disminuiría su razón de capital en 2%.

■ Fondeo y Capital

- **Fondeado principalmente por su base de depositantes relativamente estable**
- **Crecientes necesidades de liquidez**
- **El capital debería mantenerse adecuado**

A pesar de su tamaño y franquicia pequeña, Banca Mifel mantiene acceso a una cantidad importante de depósitos minoristas proporcionada por su estable y leal base de clientes. Estos depósitos proporcionan 63% del total pasivo total al cierre de 2006, con una mezcla de depósitos a la vista y plazo de 66/34. Los depósitos de clientes representan 118% del total de los créditos de Mifel y 55% del total de activos. Otras fuentes de fondeo incluyen certificados de depósito locales y pagarés locales (24% del total de pasivos), líneas interbancarias otorgadas por bancos de desarrollo y agencias asociadas a los créditos descontados en los sectores de agronegocios y PyMEs (6%), bonos bancarios de mediano plazo denominados en dólares estadounidenses (4%) y otros pasivos que no generan intereses (3%).

La combinación de una base de depósitos estable y diversificada, un margen confortable de activos líquidos (50% de activos totales y 61% de los depósitos y fondeo a través del mercado de dinero al cierre de 2006) y los relativamente cortos vencimientos de su cartera, benefician la liquidez general de Mifel. Sin embargo, cierta presión pudiera surgir a futuro en vista del amplio crecimiento proyectado a futuro. Aunque consideramos que Banca Mifel pudiera enfrentar exitosamente mayores requerimientos de liquidez, es probable que el banco aumente su dependencia a fuentes de fondeo menos estables y más costosas, lo que representa uno de los principales retos del banco a futuro.

Capital: A pesar de que disminuyó en 2006 tras el amplio crecimiento en activos, la posición de capital de Mifel es sólida en opinión de Fitch, con una razón de capital a activos de 12.6% al cierre de 2006. Asimismo, la calidad de capital es elevada, en vista de la amplia proporción de capital libre. Al cierre de 2006, la suma de activos diferidos, adjudicados e inversiones permanentes en acciones contabilizan un muy bajo 9% del capital (23% cuando se incluye a los activos fijos). En términos de índices de capitalización ponderados por riesgo bajo la regulación local, Mifel mantiene niveles superiores a 16% desde 2003, también soportados por una política conservadora de reparto de dividendos. Un amplio crecimiento en cartera en 2007 –y en menor grado en 2008 y hacia delante– impactaría las razones de capital significativamente, disminuyendo las razones regulatorias a niveles apenas superiores a 10% si no

se llevara a cabo acción correctiva. Sin embargo, Banca Mifel emitirá obligaciones híbridas próximamente por alrededor de USD100m. Mientras los términos finales de estas notas serán evaluados por Fitch, es probable que se consideren como emisiones Clase D (75% de componente de capital) bajo el enfoque de Fitch para evaluar las características de capital de los híbridos. Sin embargo, la cantidad de la emisión considerada como capital bajo el criterio de Fitch estará limitado a la cantidad máxima de capital elegible proveniente de híbridos establecida por Fitch (30% de la estructura de capital post-híbridos). Dada la proyección de activos ponderados por riesgo, consideramos que Mifel podrá mantener razones de capital a activos ponderados superiores a 14% en el futuro previsible (2007-2010), que es consistente con el rango objetivo de la administración de 14-15%.

Balance General
BANCA MIFEL, SA (C.)

	31 Dic 2006				31 Dic 2005		31 Dic 2004		31 Dic 2003	
	Cierre	% de los	% de los	Promedio	Cierre	% de los	Cierre	% de los	Cierre	% de los
	MXNm	Activos	Activos	MXNm	MXNm	Activos	MXNm	Activos	MXNm	Activos
	Original	Original	Original	Original	Original	Original	Original	Original	Original	Original
A. PRÉSTAMOS										
1. Comerciales	225.8	2,457.0	32.35	2,461.0	2,465.0	42.65	2,984.0	60.77	3,123.0	68.76
2. Hipotecarios	62.9	684.0	9.01	495.5	307.0	5.31	21.0	0.43	0.0	0.00
3. Otros	31.3	341.0	4.49	170.5	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
4. Reestructurados	0.0	0.0	0.00	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
5. FOBAPROA	0.0	0.0	0.00	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
6. Vencidos	7.2	78.0	1.03	56.5	35.0	0.61	103.0	2.10	60.0	1.32
7. (Reservas)	11.3	123.0	1.62	123.5	124.0	2.15	161.0	3.28	199.0	4.38
TOTAL A	315.9	3,437.0	45.25	3,060.0	2,683.0	46.43	2,947.0	60.02	2,984.0	65.70
B. OTROS ACTIVOS PRODUCTIVOS										
1. Depósitos en Bancos	118.8	1,293.0	17.02	1,160.0	1,027.0	17.77	1,080.0	22.00	750.0	16.51
2. Valores Gubernamentales	26.7	291.0	3.83	320.0	349.0	6.04	134.0	2.73	126.0	2.77
3. Otros Valores	153.9	1,675.0	22.05	1,265.5	856.0	14.81	3.0	0.06	2.0	0.04
4. Acciones	0.2	2.0	0.03	1.5	1.0	0.02	1.0	0.02	7.0	0.15
TOTAL B	299.7	3,261.0	42.94	2,747.0	2,233.0	38.64	1,218.0	24.81	885.0	19.48
C. TOTAL ACTIVOS PRODUCTIVOS (A+B)	615.6	6,698.0	88.19	5,807.0	4,916.0	85.07	4,165.0	84.83	3,869.0	85.18
D. ACTIVOS FIJOS NETOS	16.2	176.0	2.32	183.0	190.0	3.29	204.0	4.15	218.0	4.80
E. ACTIVOS NO-GENERADORES										
1. Caja y Efectivo en Bancos	56.0	609.0	8.02	620.0	631.0	10.92	517.0	10.53	438.0	9.64
2. Otros	10.3	112.0	1.47	77.0	42.0	0.73	24.0	0.49	17.0	0.37
F. TOTAL ACTIVOS	698.0	7,595.0	100.00	6,687.0	5,779.0	100.00	4,910.0	100.00	4,542.0	100.00
G. DEPÓSITOS Y FONDOS DEL MERCADO										
1. Depósitos a la Visa	252.5	2,747.0	36.17	2,299.0	1,851.0	32.03	950.0	19.35	844.0	18.58
2. Depósitos de Ahorro	0.0	0.0	0.00	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
3. Depósitos a Plazo	278.4	3,029.0	39.88	2,716.0	2,403.0	41.58	2,551.0	51.96	2,160.0	47.56
4. Depósitos Interbancarios	35.9	391.0	5.15	345.5	300.0	5.19	253.0	5.15	361.0	7.95
5. Otros	0.1	1.0	0.01	0.5	0.0	0.00	12.0	0.24	6.0	0.13
TOTAL G	566.9	6,168.0	81.21	5,361.0	4,554.0	78.80	3,766.0	76.70	3,371.0	74.22
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	26.9	293.0	3.86	228.0	163.0	2.82	112.0	2.28	60.0	1.32
I. OTROS (sin devengar intereses)	16.2	176.0	2.32	213.0	250.0	4.33	324.0	6.60	475.0	10.46
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	88.0	958.0	12.61	885.0	812.0	14.05	708.0	14.42	636.0	14.00
TOTAL L.	88.0	958.0	12.61	885.0	812.0	14.05	708.0	14.42	636.0	14.00
M. TOTAL PASIVOS Y CAPITAL CONTABLE	698.0	7,595.0	100.00	6,687.0	5,779.0	100.00	4,910.0	100.00	4,542.0	100.00

Tipo de Cambio

USD1 = MXN 10.8810

USD1 = MXN 10.7777

USD1 = MXN 11.2648

USD1 = MXN 11.2360

Estado de Resultados
BANCA MIFEL, SA (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	
	Gastos	Activos Prod.	Promedio	Gastos	Activos Prod.	Gastos	Activos Prod.	Gastos	Activos Prod.	
	MXNm	Original	Original	MXNm	Original	MXNm	Original	MXNm	Original	
1. Ingresos por Intereses	1,331.0	22.92		1,228.0	27.05		848.0	21.11	778.0	21.44
2. Gastos de Interés	1,034.0	17.81		1,000.0	22.02		615.0	15.31	593.0	16.34
3. Ingresos Netos por Intereses	297.0	5.11		228.0	5.02		233.0	5.80	185.0	5.10
4. Comisiones Netas	43.0	0.74		52.0	1.15		40.0	1.00	34.0	0.94
5. Otros Ingresos Operativos	62.0	1.07		115.0	2.53		40.0	1.00	77.0	2.12
6. Gastos de Personal	0.0	-		0.0	-		0.0	-	0.0	-
7. Otros Gastos de Operación	344.0	5.92		278.0	6.12		225.0	5.60	230.0	6.34
8. Provisiones Crediticias	84.0	1.45		5.0	0.11		1.0	0.02	18.0	0.50
9. UTILIDAD DE OPERACIÓN	-26.0	-0.45		112.0	2.47		87.0	2.17	48.0	1.32
10. Otros Ingresos y Gastos (Netos)	113.2	1.95		32.0	0.70		72.0	1.79	46.0	1.27
11. UTILIDAD ANTES DE EXTRAORDINARIOS	87.2	1.50		144.0	3.17		159.0	3.96	94.0	2.59
12. Partidas Extraordinarias	48.8	0.84		0.0	0.00		-10.0	-0.25	0.0	0.00
13. UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	136.0	2.34		144.0	3.17		149.0	3.71	94.0	2.59
14. Impuestos	17.0	0.29		57.0	1.26		59.0	1.47	22.0	0.61
15. UTILIDAD NETA REPORTADA	119.0	2.05		87.0	1.92		90.0	2.24	72.0	1.98
16. Memo: Utilidad Neta ajustada	119.0	2.05		87.0	1.92		90.0	2.24	72.0	1.98

Razones Financieras
BANCA MIFEL, SA (C.)

		31 Dic 2006	31 Dic 2005	31 Dic 2004	31 Dic 2003
		Original	Original	Original	Original
I. RENTABILIDAD					
1. ROE (prom.)	%	13.45	11.45	13.39	12.52
2. ROA (prom.)	%	1.78	1.63	1.90	1.59
3. ROA Operativo (prom.)	%	-0.39	2.10	1.84	1.06
4. ROA antes de Impuestos (prom.)	%	2.03	2.69	3.15	2.07
5. Gastos / Ingresos Netos (Eficiencia)	%	85.57	70.38	71.88	77.70
6. Gastos / Activos (prom.)	%	5.14	5.20	4.76	5.08
7. Margen de Interés Neto (prom.)	%	4.44	4.27	4.93	4.08
II. CAPITALIZACIÓN					
1. Generación Interna de Capital (prom.)	%	13.45	10.13	11.90	3.83
2. Capital / Activo Total	%	12.61	14.05	14.42	14.00
3. Capital Ajustado / Activo Total	%	12.61	14.05	14.28	14.00
4. Capital Libre / Activos Bancarios	%	10.52	11.11	10.69	9.52
5. Capital / Préstamos	%	27.87	30.26	24.02	21.31
6. Índice de Capital - Tier 1	%	17.01	16.29	16.24	18.15
7. Índice de Capital - Total	%	17.36	16.57	17.27	19.26
III. LIQUIDEZ					
1. Activos Líquidos / Fondeo Tradicional	%	61.07	62.85	45.99	38.98
2. Activos Líquidos y Valores de Fácil Realización / Fondeo Tradicional	%	62.69	62.85	45.99	38.98
3. Préstamos / Fondeo Tradicional	%	55.72	58.92	78.25	88.52
IV. CALIDAD DE ACTIVOS					
1. Provisiones / Préstamos (prom.)	%	2.64	0.17	0.03	0.54
2. Provisiones / Utilidad antes de Provisiones e Impuestos	%	38.18	3.36	0.67	16.07
3. Reservas / Préstamos Totales	%	3.46	4.42	5.18	6.25
4. Reservas / Préstamos Vencidos	%	157.69	354.29	156.31	331.67
5. Préstamos Vencidos / Cartera Total	%	2.19	1.25	3.31	1.89
6. Prés. Venc. / Cartera Total (excl.Fobaproa)	%	2.19	1.25	3.31	1.89
7. Préstamos Vencidos Netos / Capital	%	-4.70	-10.96	-8.19	-21.86
8. Castigos Netos / Préstamos (prom.)	%	0.00	0.24	0.41	0.03

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.