

## Contactos

**Fernando Montes de Oca**  
Director Adjunto de Análisis  
E-mail: fernando.montesdeoca@hrratings.com

**Luis R. Quintero**  
Analista Senior  
E-mail: luis.quintero@hrratings.com

**Carlos Monroy**  
Analista  
E-mail: carlos.monroy@hrratings.com

**Felix Boni**  
Director de Análisis  
E-mail: felix.boni@hrratings.com

## Calificaciones

FINDEP LP **HR A**  
FINDEP CP **HR2**

Perspectiva **Estable**

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para Financiera Independencia, S.A.B. de C.V., SOFOM, E.N.R. es "HR A". El emisor o emisión con esta calificación ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda y mantiene bajo riesgo crediticio ante cambios económicos adversos.

La calificación de corto plazo que determina HR Ratings para Financiera Independencia, S.A.B. de C.V., SOFOM, E.N.R. es "HR2". El emisor o emisión con esta calificación ofrece una capacidad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantiene un mayor riesgo crediticio comparado con instrumentos de mayor calificación crediticia.

HR Ratings ratificó la calificación crediticia de largo plazo de "HR A" y de corto plazo de "HR2" a Financiera Independencia, S.A.B. de C.V., SOFOM, E.N.R. (FINDEP y/o Financiera Independencia y/o la Empresa). El análisis realizado por HR Ratings incluye la evaluación de factores cualitativos y cuantitativos, así como la proyección de estados financieros bajo un escenario económico de estrés. **La perspectiva de la calificación se cambia a Estable de Positiva.**

Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés son:

Supuestos y Resultados: Financiera Independencia	Escenario Base					Escenario de Estrés		
	2010	2011	2012P*	2013P	2014P	2012P*	2013P	2014P
Activo Total	8,679	11,026	11,452	12,553	13,507	11,022	11,634	12,365
Cartera Vigente	5,203	6,654	7,447	8,519	9,459	6,996	7,495	8,078
Cartera Vencida	570	694	816	880	949	926	1,021	1,196
Nuevo Cartera de Crédito Vigente	1,980	2,788	2,573	3,010	3,057	2,363	2,788	3,261
Pasivo Total	5,733	7,973	8,322	9,099	9,469	7,992	8,644	9,615
Capital Contable	2,947	3,053	3,130	3,454	4,038	3,030	2,990	2,750
Razón de Apalancamiento	1.95	2.61	2.66	2.63	2.34	2.64	2.89	3.50
Índice de Morosidad (IMOR)	9.9%	9.4%	9.9%	9.4%	9.1%	11.7%	12.0%	12.9%
Cobertura de Cartera Vencida	0.66	0.76	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80
Margen Financiero antes de riesgos crediticios	86.0%	83.2%	83.9%	84.4%	85.1%	83.6%	84.2%	83.9%
Margen Financiero después de riesgos crediticios	59.0%	52.0%	49.8%	51.8%	53.4%	44.4%	42.8%	39.4%
Ingresos por Intereses	3,596	4,378	5,211	5,898	6,640	5,086	5,481	5,938
Gastos por Intereses	505	735	839	920	990	833	866	955
Gastos de Administración	-2,507	-2,926	-3,407	-3,735	-3,971	-3,220	-3,537	-3,949
Gastos / Cartera Total	47.4%	44.6%	43.6%	42.3%	40.1%	42.2%	43.0%	44.4%
ROA	5.3%	1.8%	1.4%	2.7%	4.5%	0.5%	-0.3%	-2.0%
ROE	16.6%	6.2%	5.1%	9.9%	15.7%	1.9%	-1.3%	-8.3%
Retorno sobre activos	5.3%	1.8%	1.4%	2.7%	4.5%	0.5%	-0.3%	-2.0%
Resultado neto	452	186	157	324	585	57	-40	-239
Spread de Tasas	29.0%	30.1%	30.3%	31.6%	32.4%	26.5%	26.0%	24.2%
Índice de Capitalización	48.3%	41.2%	39.8%	38.6%	40.8%	40.8%	37.6%	32.1%
Flujo libre de efectivo	243	51	489	454	783	473	93	-56

Fuente: HR Ratings con información trimestral de la Empresa e información anual dictaminada por un tercero.

\*Proyecciones realizadas desde el 2T12

**El cambio en perspectiva es consecuencia de un desempeño inferior al esperado por Financiera Independencia durante los últimos 12 meses. No obstante, FINDEP mantiene indicadores sanos que reflejan una seguridad aceptable en su calidad crediticia. El desempeño de la Empresa se ha visto limitado por un deterioro en la calidad de la cartera y un alza en el índice de cobertura, razón por la que se cambia la perspectiva a Estable de Positiva. A continuación mencionamos los principales factores que afectaron la calificación.**

### Los factores positivos que influyeron en la calificación fueron:

- Mejor spread de tasas debido a la diversificación en la colocación de nueva cartera de crédito, presentando niveles de 30.1% al 1T12 (vs. 28.2% al 1T11).
- Índice de capitalización en niveles de 42.7% al 1T12 (vs. 46.4% al 1T11).
- Baja razón de apalancamiento de 2.5x al 1T12 (vs. 2.1x al 1T11).
- Alza en el índice de cobertura cerrando en niveles de 0.80x al 1T12 (vs. 0.76x al 1T11).
- Mejoras en el MIN Ajustado al cerrar en 30.8% al 1T12 (vs. 29.8% al 1T11).

### Los factores negativos que afectaron la calificación de la Empresa:

- Deterioro en la calidad de la cartera, presentando un IMOR e IMOR Ajustado de 9.8% y 15.3% al 1T12 (vs. 8.2% y 11.3% al 1T11).
- Generación de castigos durante el 2012 por P\$1,252.2m (vs. P\$1,062.5m en 2011), representando un crecimiento anual del 17.9%. Descontando el efecto AEF y AFI, el crecimiento anual hubiera sido de 9.1%.
- Presiones en los indicadores de rentabilidad, presentando una ROA y ROE de 1.2% y 4.3% al 1T12 (vs. 4.3% y 13.6% al 1T11).
- Índice de eficiencia y eficiencia operativa en niveles de 63.9% y 41.2% al 1T12 (vs. 63.9% y 35.6% al 1T11).
- Mantenimiento de la relación de cartera vigente a deuda neta en 1.0x al 1T12 (vs. 1.0x al 1T11).

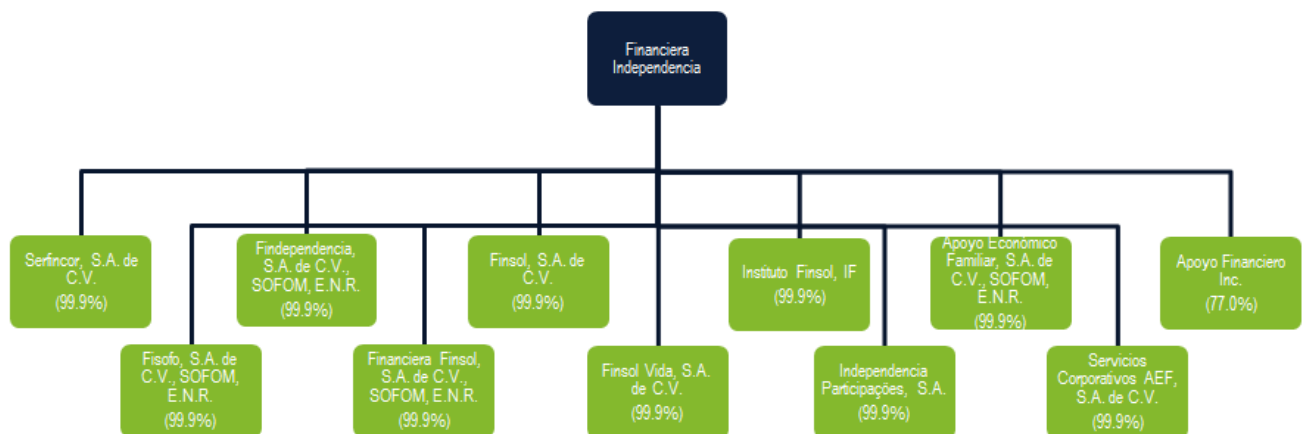
## Introducción

El presente reporte de seguimiento de calificación se enfoca en el análisis y evaluación de los eventos relevantes sucedidos durante los últimos 12 meses que influyen sobre la calidad crediticia de FINDEP. Para mayor información sobre la calificación, se puede revisar el reporte de recalificación publicado por HR Ratings el 27 de abril de 2012. El reporte puede ser consultado en la página web <http://www.hrratings.com>

## Eventos Relevantes de la Empresa

### **Cambios en la Estructura Organizacional**

El control accionario de la Empresa no ha sufrido ningún cambio desde el 2010, sin embargo, Financiera Independencia ha adquirido distintas empresas con el objetivo de complementar su gama de productos y servicios financieros. A continuación se muestra la estructura organizacional de FINDEP al día de hoy, así como el control accionario que tienen sobre éstas.



Fuente: HR Ratings con información dictaminada al 4T11.

A continuación se enlistan las actividades principales que realiza cada una de las empresas subsidiarias:

Empresa	Actividad Principal
Serfincor, S.A. de C.V.	Servicios de call center, administración, mensajería, promoción y marketing.
Fisofo, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.	Otorgamiento de créditos de consumo.
Findependencia, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.	Otorgamiento de créditos de consumo.
Financiera Finsol, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.	Otorgamiento de créditos comerciales.
Finsol, S.A. de C.V.	Prestadora de servicios.
Finsol Vida, S.A. de C.V.	Prestadora de servicios.
Instituto Finsol, IF	Otorgamiento de créditos comerciales.
Independencia Participações, S.A.	Otorgamiento de créditos comerciales.
Apoyo Económico Familiar, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.	Otorgamiento de créditos de consumo.
Servicios Corporativos AEF, S.A. de C.V.	Prestadora de servicios.
Apoyo Financiero Inc.	Otorgamiento de créditos de consumo.

Fuente: HR Ratings con información interna al 1T12.

### ***FINDEP nombra a un nuevo Director de Operaciones***

El pasado mes de marzo de 2012 se sustituyó al director de operaciones de FINDEP, promocionando a dicha vacante al Subdirector de Operaciones. Esta persona lleva 10 años trabajando en la Empresa, con una experiencia laboral de más de 26 años. Es importante destacar que como Subdirector de Operaciones se desempeñó en su cargo durante un lapso de 3 años, previo a ser promovida. Creemos que su experiencia dentro de FINDEP así como el tiempo que laboró como Subdirectora de Operaciones, le brindarán las herramientas suficientes para hacer frente a sus obligaciones laborales.

### ***Implementación del producto MasNómina***

En 2011 Financiera Independencia lanzó al mercado un producto con descuento vía nómina denominado MasNómina. Este producto se enfoca a empleados de instituciones públicas o privadas que desean contratar un crédito desde P\$3,000 hasta P\$80,000. El producto tiene un plazo máximo de tres años y se liquida vía pagos semanales, quincenales, catorcenales o mensuales. Al cierre del 1T12 este producto representa una cartera total de P\$30.1m, tan sólo el 0.4% de su cartera total.

### ***Análisis de Cartera***

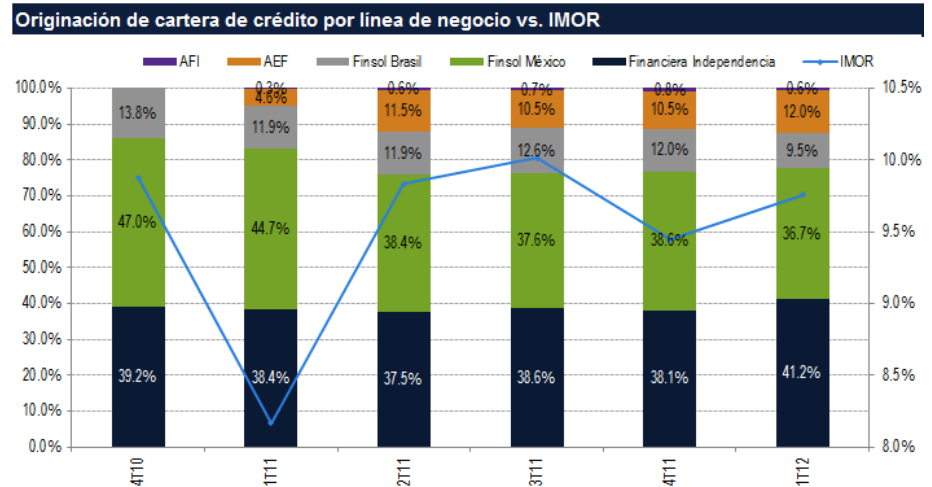
Del 1T11 al 1T12 la colocación de nueva cartera de crédito fue de 33.7% (22.8% sin contar con la originación por parte de AEF y AFI), derivado principalmente de la adquisición de Apoyo Económico Familiar (AEF) y Apoyo Financiero Inc. (AFI), además de la apertura de nuevas sucursales de Finsol y Finsol Brasil (23 oficinas de Finsol, 4 oficinas de Finsol Brasil, 112 de AEF y 2 de AFI) durante el 2011. Aunque la colocación de cartera de Finsol fue mayor que las demás empresas, este crecimiento se vio acotado por cambios en sus criterios de elegibilidad, elevando el número de rechazos, con objetivo de mejorar la calidad de la cartera. A continuación se muestran los niveles de originación de cartera por línea de negocio.

Empresa	4T10*	1T11*	2T11*	3T11*	4T11*	1T12*
Financiera Independencia	911	867	996	1,123	1,207	1,241
Finsol México	1,092	1,009	1,019	1,096	1,224	1,107
Finsol Brasil	322	269	317	368	379	286
AEF	N/A	104	305	305	331	361
AFI	N/A	6	17	20	26	19
<b>Total</b>	<b>2,325</b>	<b>2,255</b>	<b>2,654</b>	<b>2,912</b>	<b>3,167</b>	<b>3,014</b>

Fuente: HR Ratings con información interna de la empresa.

\*Cifras en millones de pesos

Con base en la originación de nueva cartera de crédito durante los últimos 12 meses, la composición de la cartera total originada en Financiera Independencia por línea de negocio se ha visto modificada, viéndose principalmente afectada la cartera de FINSOL México. Al cierre del 1T12 representaba 36.7% (vs. 44.7% al 1T11) de la cartera total originada, lo cual hace sentido con las modificaciones en los criterios de elegibilidad de la misma.



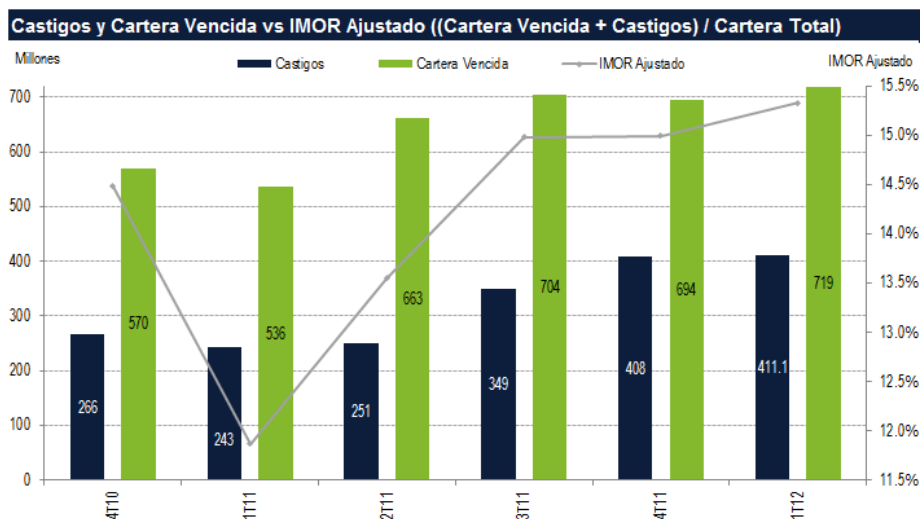
Fuente: HR Ratings con información interna de la empresa.

Durante 2011 la mayoría de la cobranza de la cartera perteneciente a las empresas subsidiarias de Financiera Independencia era realizada por una empresa externa, sin presentar mucho éxito en la recolección de pagos, de manera que el índice de morosidad de cada una de estas empresas incrementó. Posteriormente, en octubre de 2011 la cobranza de dicha cartera volvió a ser realizada por Financiera Independencia, estabilizando los niveles de IMOR de sus respectivas subsidiarias.

Empresa	4T10	1T11	2T11	3T11	4T11	1T12
Financiera Independencia	12.0%	10.9%	13.2%	13.4%	12.6%	12.5%
Finsol México	2.7%	4.3%	4.8%	4.8%	4.9%	5.9%
Finsol Brasil	1.4%	1.9%	2.9%	4.0%	4.7%	6.5%
AEF y AFI	N/A	1.0%	1.1%	1.3%	1.3%	1.4%
IMOR Total	9.9%	8.2%	9.8%	10.0%	9.4%	9.8%

Fuente: HR Ratings con información interna de la empresa.

Debido a la naturaleza misma de la Empresa de castigar un monto considerable de cartera de manera periódica, es importante analizar el IMOR Ajustado ((Cartera Vencida + Castigos) / Cartera Total) con la incorporación de los castigos. Al analizar el IMOR Ajustado nos podemos percatar de que la calidad de la cartera de FINDEP se ha visto presionada durante los últimos 12 meses, lo cual ha impactado su margen financiero después de riesgos crediticios cerrando en 52.0% al 4T11 (vs. 59.0% al 4T10). En la medida que FINDEP logre mejorar la calidad de su cartera, esperaríamos una mejora en su resultado neto.



Fuente: HR Ratings con información interna de la empresa.

Por otro lado los buckets de morosidad nos muestran el posible incremento en la cartera vencida, por temas de un mayor deterioro en la cartera. El nivel de exposición de la Empresa en caso de que la cartera que presenta un atraso de 61 a 89 días no mejorara, el IMOR pasaría a niveles de 12.5%. La cartera que menor riesgo presenta por días de atraso (0 a 30 días), representa el 65.1%.

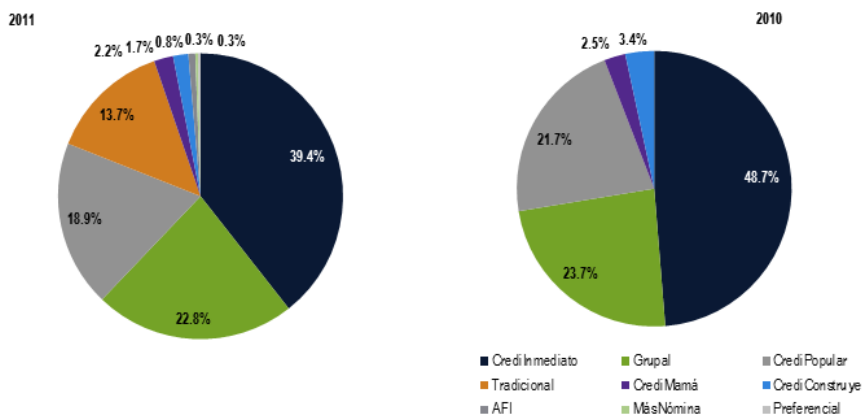
Cartera	0 Días	1 ≤ x ≤ 30	31 ≤ x ≤ 60	61 ≤ x ≤ 89	90 ≤ x ≤ 120	121 ≤ x ≤ 180	180 < x	Total
Vigente*	P\$4,780.5	P\$1,245.2	P\$423.8	P\$199.6	P\$0.0	P\$0.0	P\$0.0	P\$6,649.1
Vencida*	P\$0.0	P\$0.0	P\$0.0	P\$173.1	P\$204.0	P\$322.3	P\$19.3	P\$718.7
Total	P\$4,780.5	P\$1,245.2	P\$423.8	P\$372.7	P\$204.0	P\$322.3	P\$19.3	P\$7,367.8

Fuente: HR Ratings con información interna de la empresa.

\*cifras en millones de pesos

Durante el último año, la cartera de Financiera Independencia se ha diversificado de acuerdo al tipo de producto ofrecido, debido principalmente a la inclusión de las carteras de AEF y AFI, sin embargo, el 62.2% del total de la cartera está concentrada en Credilnmediato (Financiera Independencia) y productos de tipo grupal (Finsol).

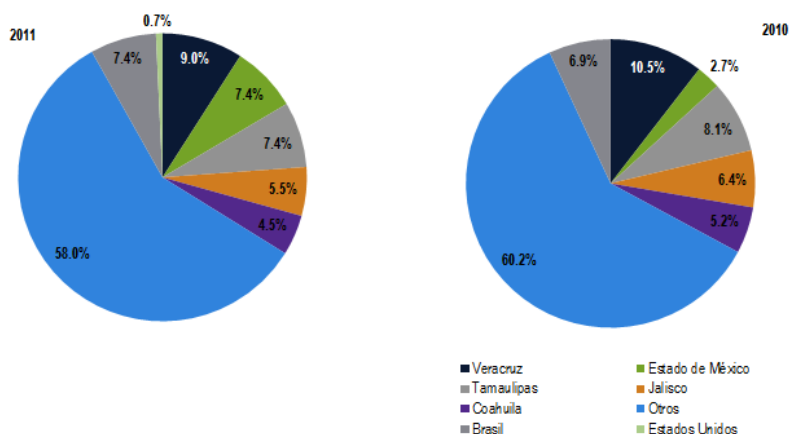
## Desglose de Cartera Vigente por tipo de Productos



Fuente: HR Ratings con información dictaminada al 4T11.

La concentración de la cartera por zona geográfica se ha venido diversificando, teniendo una concentración del 33.8% dentro de cinco estados de la República Mexicana (vs. 35.0% al 4T10). Cabe destacar que el 8.1% de la cartera total de la Empresa se encuentra fuera del territorio nacional (Brasil y Estados Unidos).

## Distribución de Cartera por Zona Geográfica



Fuente: HR Ratings con información dictaminada al 4T11.

## Líneas de Fondeo

Durante el último año los recursos disponibles para el financiamiento de nueva cartera se han reducido, pasando de P\$4,191.0m al 3T10 a P\$2,287.0m al 1T12. Lo anterior se debe a que la Empresa originó mayor cartera y debió contraer pasivos adicionales para llevar a cabo la adquisición de AEF y AFI a principios de 2011. Si al monto de recursos disponibles de P\$2,287.0m le agregamos P\$405.5m correspondientes a disponibilidades e inversiones en valores al 1T12, la Empresa es capaz de ampliar su cartera de crédito total al 1T12 en 36.5%.

Empresa	Institución Financiera	Monto Autorizado (m)	Vencimiento	Tasa de Interés	Saldo al 1T12 (m)	Monto Disponible
Financiera Independencia	Bono 144 A	P\$2,614	Marzo 2015	14.7%	P\$2,614	0.0%
	HSBC (Simple)	P\$1,250.0	Diciembre 2012	TIIE + 385 pb	P\$469.0	62.5%
	HSBC (Revolutivo)	P\$900.0	Diciembre 2013	TIIE + 325 pb	P\$75.0	91.7%
	Nacional Financiera	P\$1,000.0	Indefinido	TIIE + 300 pb	P\$679.0	32.1%
Finsol	Banco Monex	P\$50.0	Mayo 2012	TIIE + 350 pb	P\$50.0	0.0%
	FIRA	P\$600.0	Diciembre 2013	TIIE FIRA	P\$440.0	26.7%
	Nacional Financiera	P\$500.0	Indefinido	TIIE + 450 pb	P\$330.0	34.0%
Finsol Brasil	HSBC	P\$633.0*	Diciembre 2013	SELIC + 3.8	P\$584.0	7.7%
	FINAFIM	P\$30.0	Diciembre 2012	Cetes + 625 pb	P\$15.0	50.0%
Apoyo Económico Familiar	FINAFIM	P\$70.0	Julio 2014	Cetes + 550 pb	P\$70.0	0.0%
	Nacional Financiera	P\$200.0	Indefinido	TIIE + 400 pb	P\$194.0	3.0%
Programa de Certificados Bursátiles	FINDEP11	P\$1,500.0	Mayo 2014	TIIE + 265 pb	P\$1,500.0	0.0%
Monto Disponible		P\$500.0			P\$0.0	100.0%
Total		P\$9,847.0			P\$7,020.0	28.7%

Fuente: HR Ratings con información interna de la empresa al 1T12.

\*Convertidos a un tipo de cambio MXN/Real

*Nota: El pasado 8 de mayo de 2012 FINDEP anunció la autorización de una línea de crédito quirografaria con BBVA Bancomer por P\$260.0m con vencimiento a tres años y una tasa de interés de TIIE + 295 pbs.*



## ***Posición en Derivados***

Al día de hoy la Empresa posee un *full cross-currency* SWAP con Morgan Stanley por US\$50m y HSBC por USD\$150.0m con fecha de vencimiento el 30 de marzo de 2015. Este derivado tiene como objetivo fijar una tasa de interés máxima a la emisión de certificados bursátiles realizada en mercados internacionales durante 2010. Este *swap* fue contratado el pasado el 30 de agosto de 2011, en partes iguales con Morgan Stanley y Deutsche Bank. Dicha operación se estructuró de manera escalonada (*step-up*), es decir, del 30 de agosto de 2011 al 8 de agosto de 2012 la Empresa paga una tasa de 6.9% sobre el valor nominal de P\$1,500.0m y del 8 de agosto a su fecha de vencimiento FINDEP pagará una tasa de 7.8% sobre el valor nominal. Como contraprestación, la Empresa recibe una tasa de interés de TIIE 28 + 265 puntos base sobre el mismo nominal. Adicionalmente una de sus subsidiarias cuenta con una opción de cobertura con IXE Banco, S.A. con un tope máximo de tasa TIIE del 6.0% anual, por un capital de P\$50.0m y vigencia al 30 de noviembre de 2012.

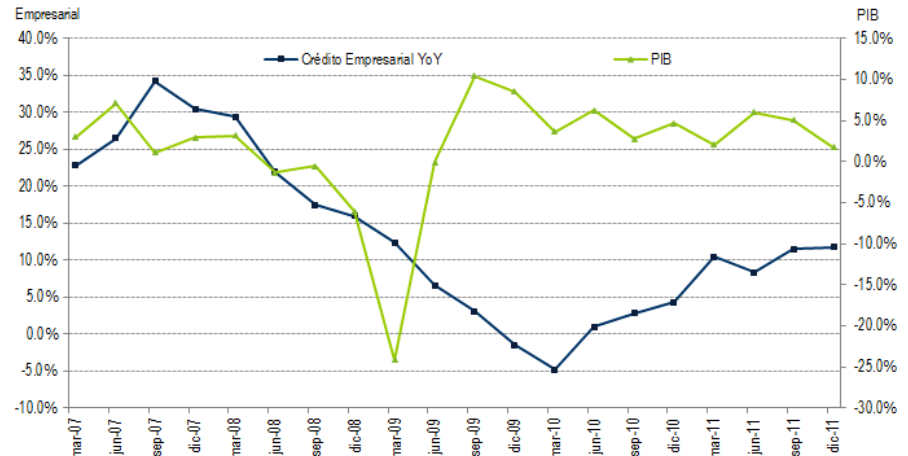
El 7 de octubre de 2011 se venció una opción de cobertura que tenía contratada la Empresa con Morgan Stanley que cubría un tope máximo de tasa TIIE del 7.0% anual, con valor nominal de P\$5,500m y pagaron una prima por P\$3mil. Asimismo, Financiera Independencia tenía contratada un *forward* con HSBC, por un monto de US\$2,088m que venció el 8 de junio de 2011.

## ***Riesgo de la Industria***

Actualmente la Empresa ofrece créditos de tipo empresarial y consumo, manteniendo una proporción similar. Durante el 2011 el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) fue mayor que en 2010, lo cual se vio acompañado por un aumento en la originación de créditos empresariales. Conforme vaya creciendo el PIB, esperaríamos una activación de la colocación de créditos empresariales.



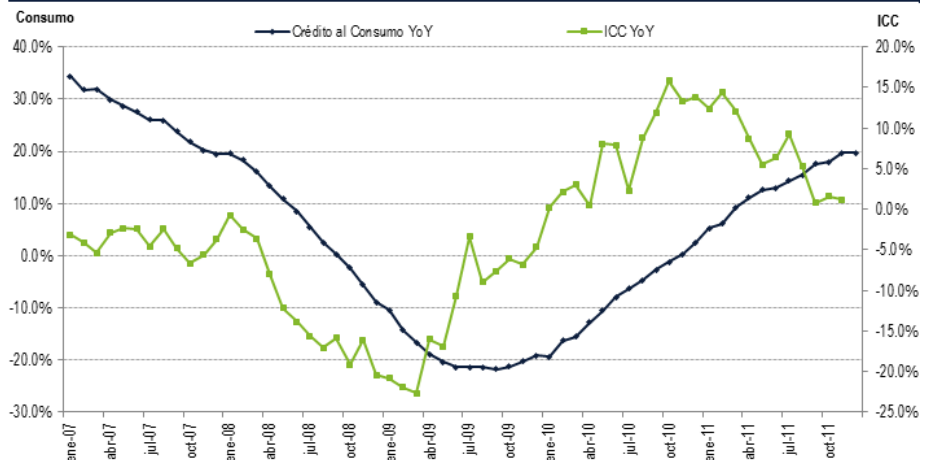
**Cartera de Crédito Empresarial vs PIB desestacionalizado (variación anual)**



Fuente: HR Ratings con base en información de Banxico e INEGI.

Durante 2011 el índice de confianza del consumidor presentó caídas en su crecimiento anual, sin embargo, el crecimiento anual de créditos al consumo ha seguido recuperándose de desde 2008 y 2009. Para los próximos periodos esperaríamos que en la manera que el índice de confianza del consumidor comience a presentar mejorías, la colocación de nueva cartera de crédito consumo crezca más rápido.

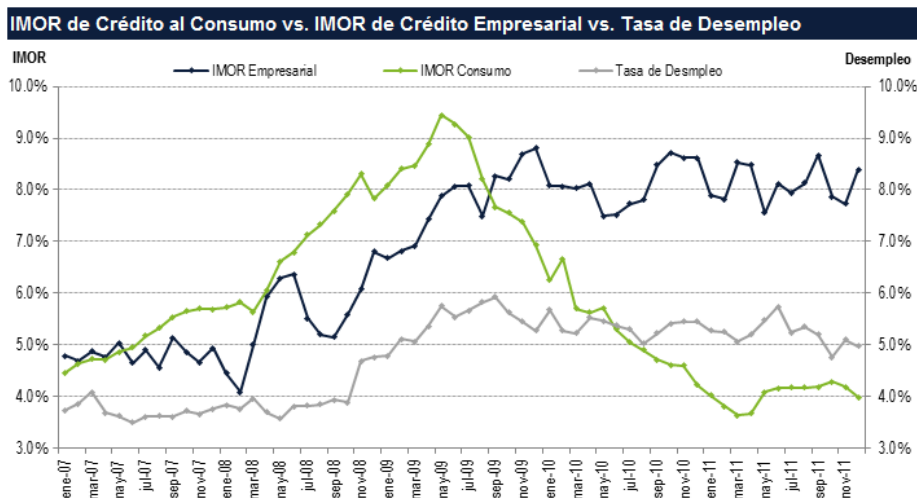
**Cartera de Crédito al Consumo vs. ICC (variación anual)**



Fuente: HR Ratings con base en información de Banxico e INEGI.

Por otro lado, consideramos que la tasa de desempleo tiene una relación directa con el incumplimiento que presentan los clientes de Financiera Independencia. En el último año, se ha visto una estabilidad en la tasa de

desempleo, presentando niveles de 5.0% en diciembre de 2011 (vs. 5.5% en diciembre de 2010). Debido a lo anterior el IMOR Empresarial ha pasado de 8.6% del 4T10 a 8.4% al 4T11, así como también el IMOR de Consumo ha pasado de 4.2% a 4.0% para el mismo periodo. Conforme existan mejoras económicas que impulsen el PIB, consideramos que la tasa de desempleo se reducirá y por lo tanto impactando la calidad de la cartera.



Fuente: HR Ratings con base en información de Banxico e INEGI.

## Análisis de Riesgos Cuantitativos

El análisis de riesgos cuantitativos realizado por HR Ratings incluye el análisis de métricas financieras y efectivo disponible de la Empresa bajo diferentes supuestos para determinar su capacidad de pago. Para el análisis de la capacidad de pago de FINDEP, HR Ratings realizó un análisis financiero bajo un escenario económico base y un escenario económico de estrés. Ambos escenarios determinan la capacidad de pago de la Empresa y su capacidad de pago para hacer frente a sus obligaciones financieras en tiempo y forma. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y en el escenario de estrés se muestran a continuación:

Supuestos y Resultados: Financiera Independencia			Escenario Base			Escenario de Estrés		
	2010	2011	2012P*	2013P	2014P	2012P*	2013P	2014P
Activo Total	8,679	11,026	11,452	12,553	13,507	11,022	11,634	12,365
Cartera Vigente	5,203	6,654	7,447	8,519	9,459	6,996	7,495	8,078
Cartera Vencida	570	694	816	880	949	926	1,021	1,196
Nuevo Cartera de Crédito Vigente	1,980	2,788	2,573	3,010	3,057	2,363	2,788	3,261
Pasivo Total	5,733	7,973	8,322	9,099	9,469	7,992	8,644	9,615
Capital Contable	2,947	3,053	3,130	3,454	4,038	3,030	2,990	2,750
Razón de Apalancamiento	1.95	2.61	2.66	2.63	2.34	2.64	2.89	3.50
Índice de Morosidad (IMOR)	9.9%	9.4%	9.9%	9.4%	9.1%	11.7%	12.0%	12.9%
Cobertura de Cartera Vencida	0.66	0.76	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80
Margen Financiero antes de riesgos crediticios	86.0%	83.2%	83.9%	84.4%	85.1%	83.6%	84.2%	83.9%
Margen Financiero después de riesgos crediticios	59.0%	52.0%	49.8%	51.8%	53.4%	44.4%	42.8%	39.4%
Ingresos por Intereses	3,596	4,378	5,211	5,898	6,640	5,086	5,481	5,938
Gastos por Intereses	505	735	839	920	990	833	866	955
Gastos de Administración	-2,507	-2,926	-3,407	-3,735	-3,971	-3,220	-3,537	-3,949
Gastos / Cartera Total	47.4%	44.6%	43.6%	42.3%	40.1%	42.2%	43.0%	44.4%
ROA	5.3%	1.8%	1.4%	2.7%	4.5%	0.5%	-0.3%	-2.0%
ROE	16.6%	6.2%	5.1%	9.9%	15.7%	1.9%	-1.3%	-8.3%
Retorno sobre activos	5.3%	1.8%	1.4%	2.7%	4.5%	0.5%	-0.3%	-2.0%
Resultado neto	452	186	157	324	585	57	-40	-239
Spread de Tasas	29.0%	30.1%	30.3%	31.6%	32.4%	26.5%	26.0%	24.2%
Índice de Capitalización	48.3%	41.2%	39.8%	38.6%	40.8%	40.8%	37.6%	32.1%
Flujo libre de efectivo	243	51	489	454	783	473	93	-56

Fuente: HR Ratings con información trimestral de la Empresa e información anual dictaminada por un tercero.

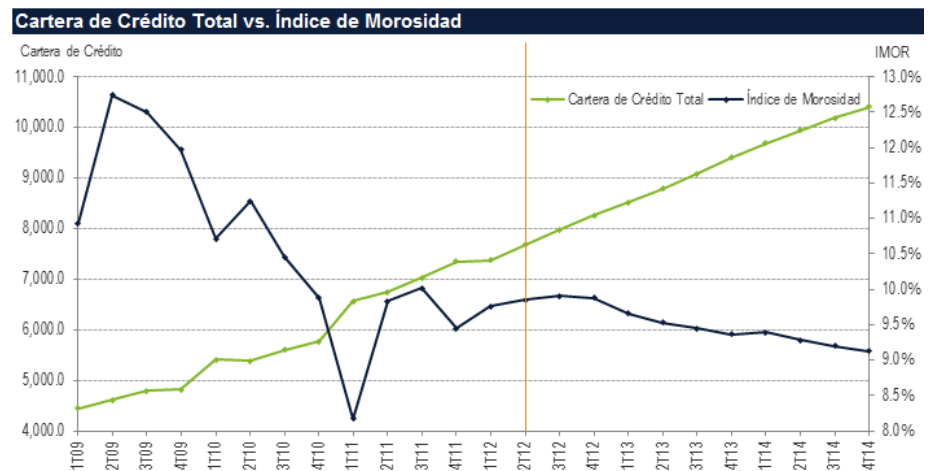
\*Proyecciones realizadas desde el 2T12

*Nota: Dentro de los escenarios de HR Ratings, el crédito mercantil (P\$1,545.7m al 1T12) que se generó por la adquisición de las empresas Finsol, Finsol Brasil, AEF y AFI se mantiene, con base en la valuación realizada por el auditor externo. La valuación del crédito mercantil se habrá de realizar anualmente, actualizándose en las proyecciones de HR Ratings, conforme este rubro se modifique.*

A continuación se detallan las características de cada uno de los escenarios planteados por HR Ratings.

## Escenario Base

El escenario base considera que la Empresa tendrá un crecimiento de cartera conservador para el 2012, mientras que para los siguientes dos años, su crecimiento será más agresivo. En el 1T12, la Empresa tuvo un crecimiento anual de cartera de crédito total de 12.3% (vs. un crecimiento anual de 21.4% del 1T10 al 1T11). Dicha baja en el crecimiento de la cartera se debe a una menor originación por parte de Finsol derivado de los cambios en las políticas de originación de crédito. Para los próximos periodos esperados en el escenario base, consideramos que la Empresa presentará una tasa de crecimiento anual de cartera de crédito total de 12.5% para 2012, 14.3% para 2013 y 11.0% para 2014.

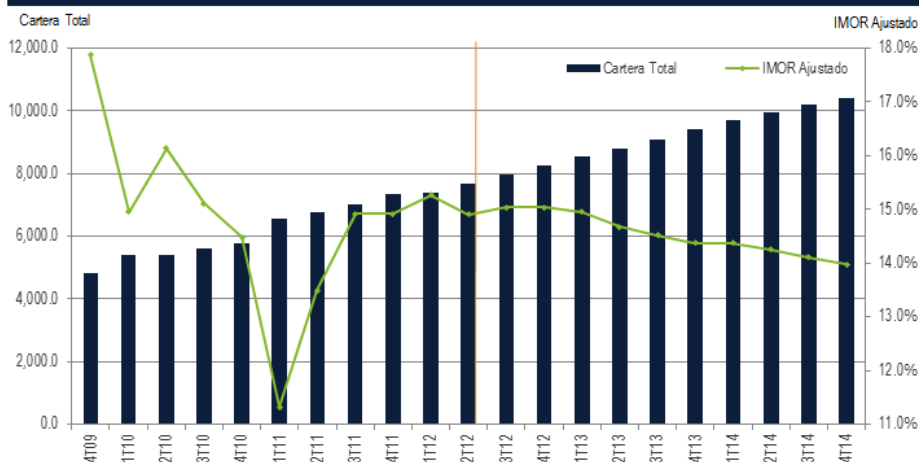


Fuente: HR Ratings con información trimestral de la Empresa e información anual dictaminada por un tercero.  
\*Proyecciones realizadas desde el 2T12 bajo un escenario base

Asimismo, para que la Empresa pueda originar mayor cartera, tendrá que recurrir a sus líneas bancarias y pasivos bursátiles. FINDEP presentó un crecimiento anual de pasivos con costo de 8.1% al 1T12 (vs. -7.7% al 1T11). Para los próximos periodos consideramos que sus pasivos incrementarán en 4.2% del 4T11 al 4T12, 10.0% del 4T12 al 4T13 y 4.3% del 4T13 al 4T14.

La calidad de la cartera se deterioró recientemente, porque se recurrió a un tercero que se encargara de la cobranza de una porción de la cartera desde febrero de 2011 a octubre de 2011, trayendo como consecuencia un aumento en el índice de morosidad (Cartera de Crédito Vencida / Cartera Total), pasando de 8.2% al 1T11 a 9.8% al 1T12. Para los próximos periodos proyectados, consideramos que la cobranza que realizará Financiera Independencia será más efectiva que sus antecesores, por lo que consideramos que dicho indicador comenzará a mejorar, presentando niveles de 9.9% al 4T12, 9.4% al 4T13 y 9.1% al 4T14.

El índice de morosidad ajustado ((Cartera Vencida + Castigos Generados) / Cartera de Crédito Total) nos muestra la calidad de la cartera con los castigos realizados en cierto periodo. Durante el 1T11 la Empresa presentó un índice de morosidad ajustado de 11.3% y dicho indicador se fue deteriorando llegando a niveles de 15.3% al 1T12, lo cual está en sintonía con el aumento en la generación acumulada de castigos durante los últimos 12 meses al 1T12 de P\$1,420.2m (vs. P\$1,035.5m al 1T11). Para los próximos periodos, consideramos que la Empresa mantendrá la misma proporción de castigos frente a su cartera de crédito vencida, por lo que dichos castigos serán de P\$1,636.3m durante el 2012, P\$1,836.2m en el 2013 y P\$1,982.2m en el 2014, mientras que el índice de morosidad ajustado comenzará a reducirse derivado de la baja en cartera vencida, presentando niveles de 15.0% al 4T12, 14.4% al 4T13 y 14.0% al 4T14.

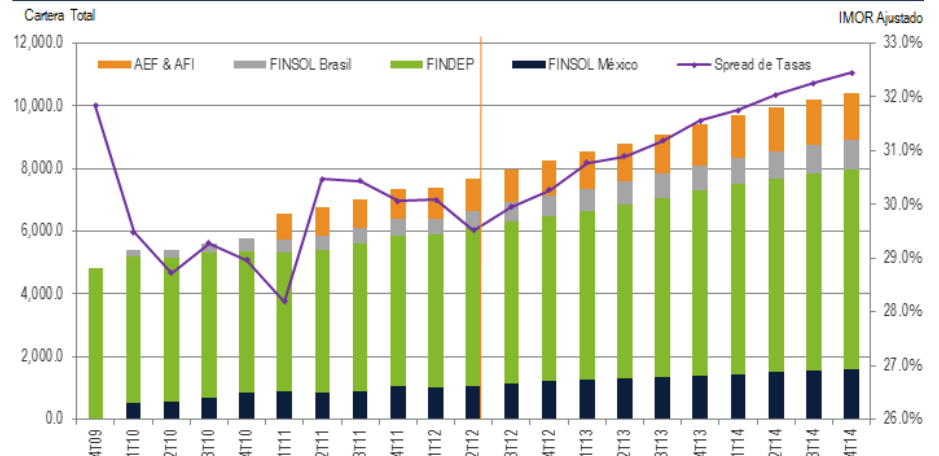
**Cartera Total vs IMOR Ajustado**


Fuente: HR Ratings con información trimestral de la Empresa e información anual dictaminada por un tercero.

\*Proyecciones realizadas desde el 2T12 bajo un escenario base

Por otro lado, la Empresa ha ido aumentando su Spread de Tasas (Tasa Activa – Tasa Pasiva) derivado principalmente de la adquisición y el incremento en la proporción de la cartera de Finsol, AEF y AFI con relación a la cartera total de Financiera Independencia pasando de 28.2% al 1T11 a 30.1% al 1T12. Para los periodos proyectados el Spread de Tasas aumentará debido principalmente por el aumento de la cartera de Finsol, AEF y AFI, cerrando al 4T12 en 30.3%, al 4T13 en 31.6% y al 4T14 en 32.4%. A continuación se muestra el comportamiento de dicho Spread de Tasas frente a la cartera de crédito total.

## Spread de Tasas de Interés (Anual) vs. Tipo de Cartera

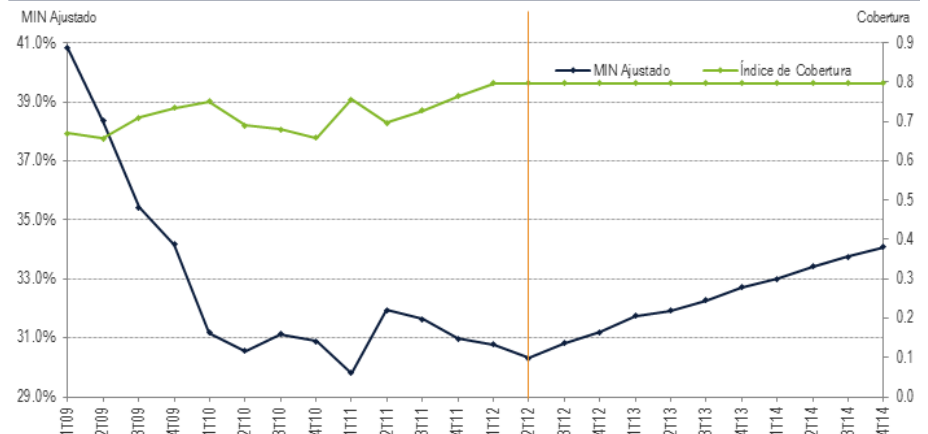


Fuente: HR Ratings con información trimestral de la Empresa e información anual dictaminada por un tercero.

\*Proyecciones realizadas desde el 2T12 bajo un escenario base

Asimismo, el MIN Ajustado (Margen Financiero Neto – Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios / Activos Productivos Promedio) ha presentado mejoría por la adquisición de nueva cartera pasando de 29.8% en el 1T11 a 30.8% al 1T12. Para los periodos proyectados en el escenario base consideramos que dicho indicador seguirá beneficiándose por el aumento de la cartera de Finsol, AEF y AFI aunque no presentará grandes mejorías derivado de la generación de Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios. Se esperarían niveles de 31.2% al 4T12, 32.7% al 4T13 y 34.1% al 4T14.

## MIN Ajustado vs. Razón de Cobertura (Prom. 12 meses)

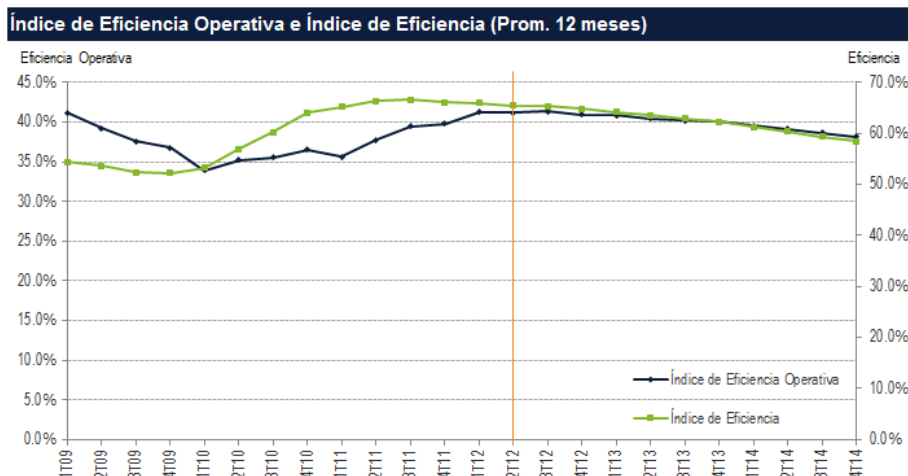


Fuente: HR Ratings con información trimestral de la Empresa e información anual dictaminada por un tercero.

\*Proyecciones realizadas desde el 2T12 bajo un escenario base

Por otro lado, la Empresa incrementó su índice de cobertura (Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios / Cartera Vencida) cerrando en niveles de 0.8x al 1T12 (vs. 0.8x al 1T11). Para los próximos periodos consideramos que la Empresa mantendrá dicha razón por lo que generará Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios por P\$1,777.6m en 2012, P\$1,925.4m en 2013 y P\$2,102.7m en 2014.

La Empresa presenta deficientes niveles de Eficiencia Operativa (Gastos de Administración / Activos Productivos Promedio), pasando de 35.6% en el 1T11 a 41.2% al 1T12. Dicho aumento se derivó principalmente de la adquisición de AEF y AFI, así como la apertura de nuevas sucursales de Finsol. Para los próximos periodos, consideramos que la Empresa abrirá el mismo número de sucursales que en 2011 por lo que dicho indicador se mantendría en niveles similares de 41.0% al 4T12, 40.0% al 4T13 y 38.1% al 4T14.



Fuente: HR Ratings con información trimestral de la Empresa e información anual dictaminada por un tercero.

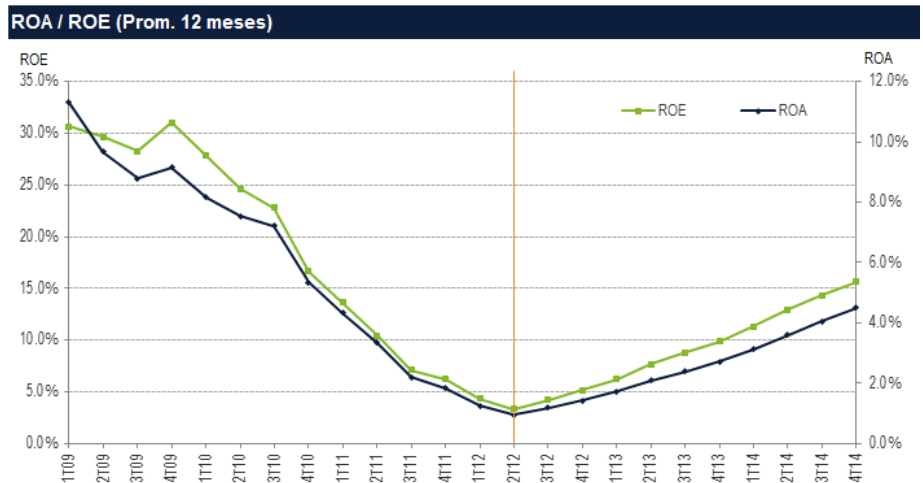
\*Proyecciones realizadas desde el 2T12 bajo un escenario base

Asimismo, el índice de Eficiencia (Gastos de Administración Acumulado 12m / (Ingresos Totales de la Operación Acumulado 12m + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios Acumulado 12m) presenta niveles deteriorados en comparación con la industria en la que se encuentra derivado de los altos Gastos de Administración en 63.9% al 1T12 (vs. 63.9% al 1T11). Para los próximos periodos proyectados consideramos que las Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios comenzarán a bajar derivado de la mejora en la calidad de la cartera beneficiado dicho indicador con niveles de 64.8% al 4T12, 62.3% al 4T13 y 58.5% al 4T14.

Con relación a los indicadores de rentabilidad, la Empresa presentó una reducción en su ROA (Resultado Neto Acumulado 12m / Activos Totales Promedio 12m) pasando de 4.3% en el 1T11 a 1.2% al 1T12. Lo anterior se



debe a una reducción de su margen financiero después de riesgos crediticios, así como un aumento considerable de sus Gastos de Administración. De la misma manera, el ROE (Resultado Neto Acumulado 12m / Capital Contable Promedio 12 m) se vio afectado pasando de 13.6% a 4.3% del 1T11 a 1T12.



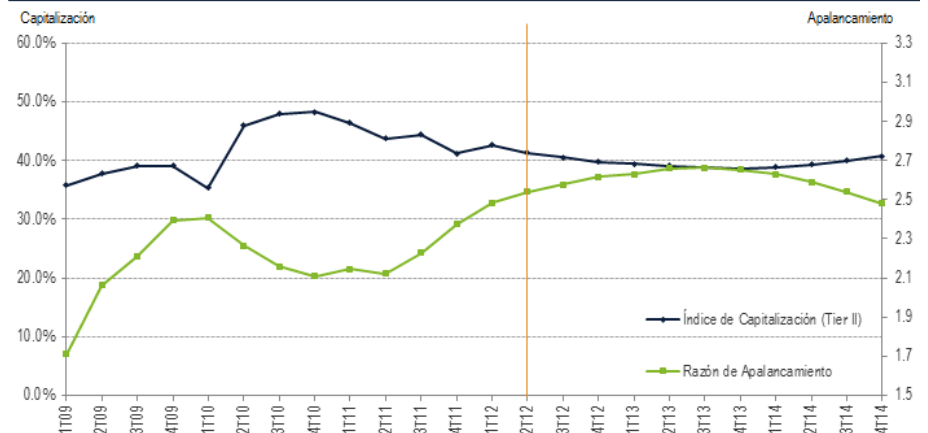
Fuente: HR Ratings con información trimestral de la Empresa e información anual dictaminada por un tercero.

\*Proyecciones realizadas desde el 2T12 bajo un escenario base

Para los próximos periodos proyectados en el escenario base, consideramos que los márgenes financieros se verán beneficiados por el aumento en la tasa activa así como por la mayor originación de cartera de crédito beneficiando los indicadores de rentabilidad. Para los siguientes años el ROA alcanzaría niveles de 1.4%, 2.7% y 4.5% al 4T12, 4T13 y 4T14, mientras el ROE presentaría niveles de 5.1%, 9.9% y 15.7% para los mismos periodos proyectados.

En términos de solvencia, el índice de Capitalización (Capital Contable / Activos Sujetos a Riesgos Totales) se ha venido reduciendo derivado principalmente de la caída en el Resultado Neto, acompañado de un aumento en el nivel de Activos Sujetos a Riesgos Totales, presentando un índice de capitalización de 42.7% al 1T12 (vs. 46.4% al 1T11). Dicho nivel aún se encuentra en niveles por encima de la industria en la que se encuentra FINDEP. Para los próximos periodos proyectados en el escenario base, consideramos que dicho indicador comenzará a presionarse derivado principalmente del aumento en la cartera de crédito, sin embargo para el 2014 dicho indicador comenzaría a presentar mejoras en sus resultados operativos. Al cierre del 4T12, 4T13 y 4T14 se esperan niveles de 39.8%, 38.6% y 40.8%, respectivamente.

## Índice Capitalización vs. Razón de Apalancamiento



Fuente: HR Ratings con información trimestral de la Empresa e información anual dictaminada por un tercero.

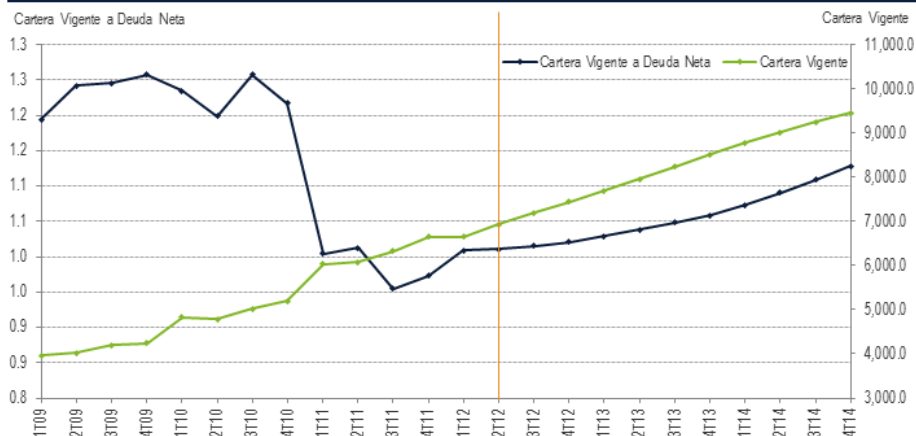
\*Proyecciones realizadas desde el 2T12 bajo un escenario base

*Nota: Considerando el valor del crédito mercantil al 1T12 (P\$1,545.7m), si se depreciara el valor total del mismo vía el rubro de Otros Gastos en el Estado de Resultados, el índice de capitalización de 42.7% al 1T12 se reduciría a niveles de 20.8%, debido al impacto de dicha acción sobre el Capital Contable. Con base en lo anterior, es importante mencionar que la Empresa seguiría presentando un índice de capitalización sano.*

Por otro lado, la razón de Apalancamiento (Pasivo Total / Capital Contable) ha pasado de 2.1x a 2.5x del 1T11 al 1T12 derivado un menor Resultado Neto Acumulado al 1T12 de P\$130.0m (vs. P\$399.8m al 1T11), además de un aumento en el total de pasivos para financiar la compra de FINSOL. En el escenario base, se espera que dicho indicador siga incrementando, derivado de una mayor originación de cartera que se habrá de ver financiada con un aumento en sus pasivos, presentando niveles de 2.6x al 4T12, 2.7x al 4T13 y 2.5x al 4T14. Para el 2014 esperamos que dicho indicador se reduzca debido a un mejor Resultado Neto.

En cuanto al tema de liquidez, la Empresa cuenta con una razón de Cartera Vigente a Deuda Neta (Cartera Vigente / (Préstamos Bancarios + Pasivos Bursátiles – Disponibilidades – Inversiones en Valores) de 1.0x al 1T12 (vs. 1.0x al 1T11). Para los periodos proyectados consideramos que la Empresa mantendrá niveles similares al 1T12, presentando niveles de 1.0x al 4T12, 1.1x al 4T13 y 4T14.

**Cartera Vigente a Deuda Neta vs. Cartera de Crédito Vigente**



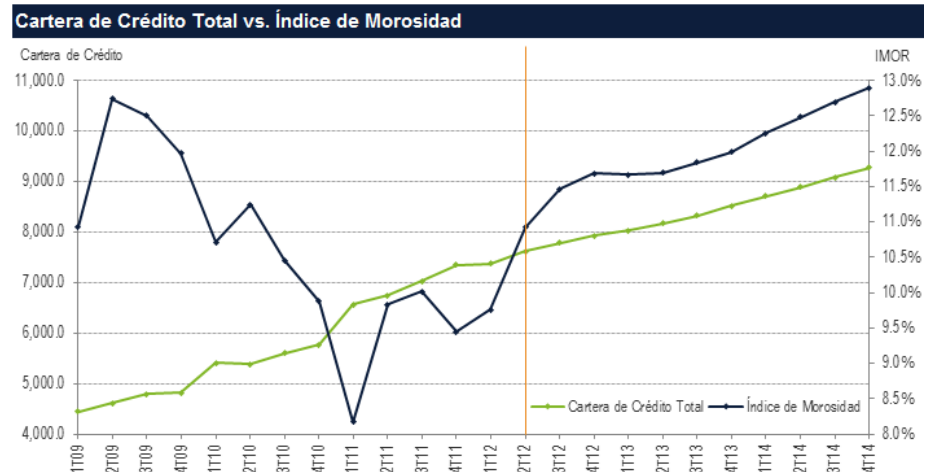
Fuente: HR Ratings con información trimestral de la Empresa e información anual dictaminada por un tercero.

\*Proyecciones realizadas desde el 2T12 bajo un escenario base

## Escenario de Estrés

El escenario de estrés planteado por HR Ratings considera un deterioro en las condiciones macroeconómicas observadas en México, debilitando la calidad de la cartera así como una desaceleración en la colocación de nueva cartera de crédito.

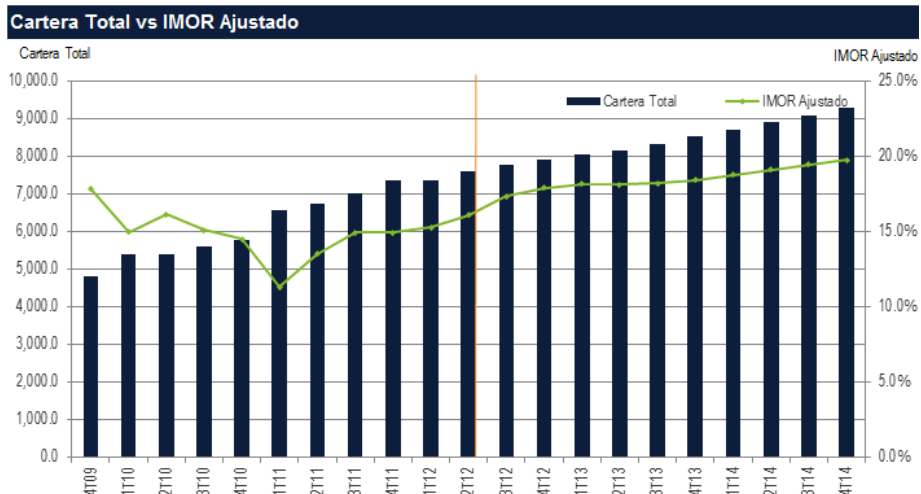
Debido a lo anterior, consideramos que el crecimiento de la cartera de crédito será menor en comparación con el escenario base. Para los periodos proyectados en el escenario de estrés, esperaríamos que el crecimiento anual de cartera de crédito total sería de 7.8% en 2012, 7.5% en 2013, y 8.9% en 2014 (vs. 12.5%, 14.3% y 11.0% en el escenario base).



Fuente: HR Ratings con información trimestral de la Empresa e información anual dictaminada por un tercero.

\*Proyecciones realizadas desde el 2T12 bajo un escenario de estrés.

Con relación a la calidad de la cartera, consideramos que el índice de morosidad comenzará a aumentar debido a que los clientes de Financiera Independencia dejarán de hacer frente a sus obligaciones crediticias alcanzando niveles de 11.7% al 4T12, 12.0% al 4T13 y 12.9% al 4T14 (vs. 9.9%, 9.4% y 9.1% en el escenario base). Dicho incremento en la cartera vencida viene acompañado de un aumento en los castigos en comparación con la cartera de crédito total, generando castigos al 4T12, 4T13 y 4T14 por P\$1,754.0, P\$2,117.6m y P\$2,404.5m (vs. P\$1,636.3m, P\$1,836.2m y P\$1,982.2m en el escenario base), respectivamente.

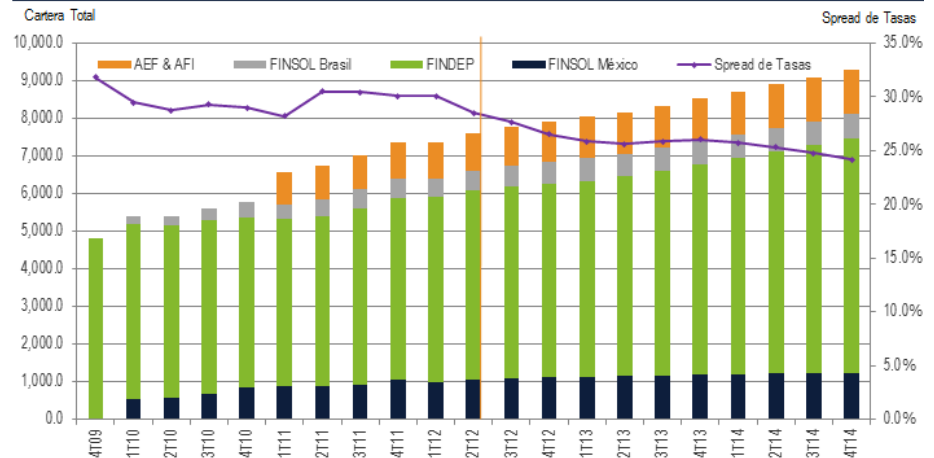


Fuente: HR Ratings con información trimestral de la Empresa e información anual dictaminada por un tercero.  
\*Proyecciones realizadas desde el 2T12 bajo un escenario de estrés.

El aumento en cartera vencida y la mayor generación de castigos, traen como consecuencia un deterioro en los indicadores de morosidad ajustado. Para los periodos proyectados en el escenario de estrés, consideramos que dicho indicador presentará niveles de 17.9% al 4T12, 18.4% al 4T13 y 19.8% al 4T14 (vs. 15.0%, 14.4% y 14.0% en el escenario base).

Consideramos que el Spread de Tasas se vería presionado debido a la originación de mayor cartera bajo un escenario económico adverso y de mayor competencia, por lo tanto debiendo ofrecer tasas atractivas con el objetivo de captar más clientes, a la par de un mantenimiento en la tasa pasiva. Debido a lo anterior dicho indicador presentaría niveles de 26.5% al 4T12, 26.0% al 4T13 y 24.2% al 4T14 (vs. 30.3%, 31.6% y 32.4% en el escenario base).

## Spread de Tasas de Interés (Anual) vs. Tipo de Cartera

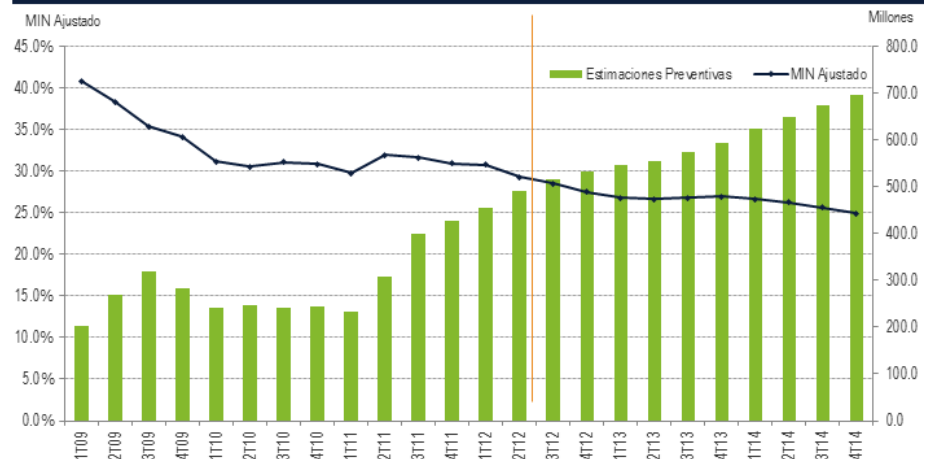


Fuente: HR Ratings con información trimestral de la Empresa e información anual dictaminada por un tercero.

\*Proyecciones realizadas desde el 2T12 bajo un escenario de estrés.

Consideramos que el índice de cobertura se mantendrá en los mismos niveles que en el escenario base (0.8x en el escenario base) por lo que Financiera Independencia generaría Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios por P\$1,996.3m en 2012, P\$2,269.6m en 2013 y P\$2,642.5m en 2014 (vs. P\$1,777.6m, P\$1,925.4m y P\$2,102.7m en el escenario base).

## MIN Ajustado vs. Generación de Estimaciones Preventivas (Trimestrales)



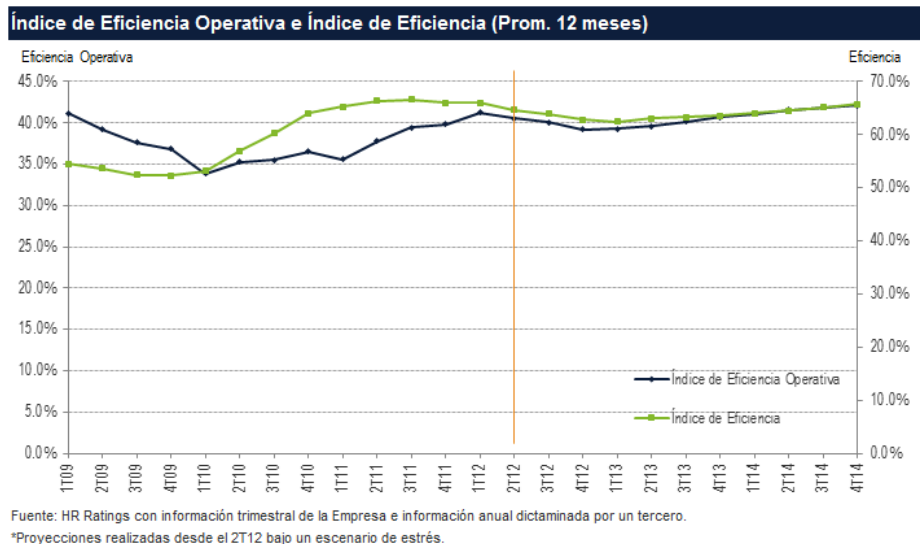
Fuente: HR Ratings con información trimestral de la Empresa e información anual dictaminada por un tercero.

\*Proyecciones realizadas desde el 2T12 bajo un escenario de estrés.

Debido a lo anterior el MIN Ajustado se verá presionado por el aumento de las Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios, alcanzando niveles

de 27.5% al 4T12, 27.0% al 4T13 y 25.0% al 4T14 (vs. 31.2%, 32.7% y 34.1% en el escenario base).

En el escenario de estrés considera que la Empresa inaugurará un menor número de sucursales así como una menor contratación de personal, por lo que el incremento de los Gastos de Administración será menor que en el escenario base. Sin embargo, el aumento en los activos productivos promedio será menor que en el escenario base, por lo tanto presionando los indicadores de eficiencia. Lo anterior trae como consecuencia un aumento del índice de Eficiencia Operativa, alcanzando niveles de 39.2%, 40.7% y 42.1% para el 4T12, 4T13 y 4T14 (vs. 41.0%, 40.0% y 38.1% en el escenario base), respectivamente.

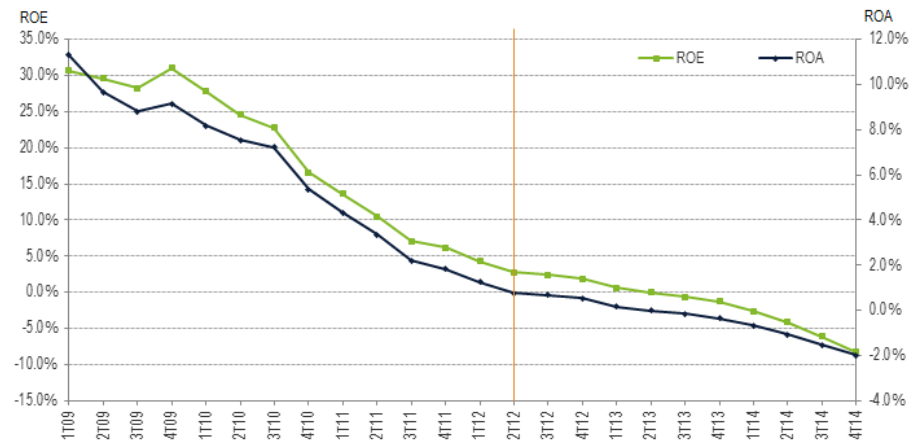


Asimismo los Ingresos Totales de la Operación serán menores debido a un deterioro en el Spread de Tasas, mientras los Gastos de Administración seguirán creciendo impactando el índice de Eficiencia, alcanzando niveles de 62.8% al 4T12, 63.6% al 4T13 y 65.7% al 4T14 (vs. 64.8%, 62.3% y 58.5% en el escenario base).

Debido a una menor originación de cartera, la caída en el Spread de Tasas, así como el nivel esperado de los Gastos de Administración, el Resultado Neto se verá afectado. En el escenario de estrés se espera una presión en los indicadores de rentabilidad, presentando una ROA y ROE de 0.5% y 1.9% al 4T12, -0.3% y -1.3% al 4T13 y -2.0% y -8.3% al 4T14 (vs. 1.4% y 5.1% al 4T12, 2.7% y 9.9% al 4T13 y 4.5% y 15.7% al 4T14 en el escenario base).



ROA / ROE (Prom. 12 meses)

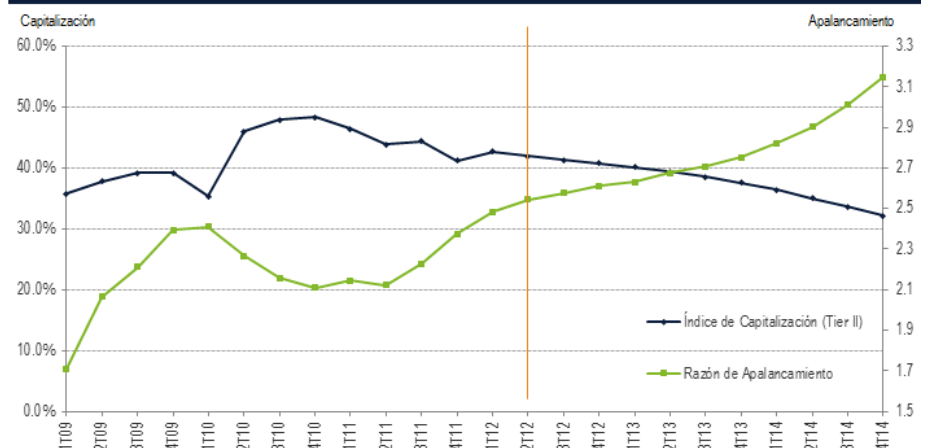


Fuente: HR Ratings con información trimestral de la Empresa e información anual dictaminada por un tercero.

\*Proyecciones realizadas desde el 2T12 bajo un escenario de estrés.

Con relación al índice de capitalización, dicho indicador se verá beneficiado durante el corto plazo, debido a un menor crecimiento en el nivel de activos productivos promedio, sin embargo en la medida que el resultado neto se vea afectado en el 2013 y 2014 se esperaría un deterioro en dicho indicador. Para los periodos proyectados en el escenario de estrés, estamos considerando que el índice de capitalización alcance niveles de 40.8%, 37.6% y 32.1% al 4T12, 4T13 y 4T14 (vs. 39.8%, 38.6% y 40.8% en el escenario base), respectivamente.

Índice Capitalización vs. Razón de Apalancamiento



Fuente: HR Ratings con información trimestral de la Empresa e información anual dictaminada por un tercero.

\*Proyecciones realizadas desde el 2T12 bajo un escenario de estrés.

Por otro lado, la razón de apalancamiento se verá presionada derivado de la reducción del Capital Contable a causa de un resultado neto negativo en 2013 y 2014, acompañado de un aumento en sus pasivos alcanzando niveles de 2.6 x al 4T12, 2.8x al 4T13 y 3.2x al 4T14 (vs. 2.6x, 2.7x y 2.5x en el escenario base).

**Brechas de liquidez**

Al cierre del 1T12 el nivel de activos financieros que presenta FINDEP es de P\$7,773.5m (Disponibilidades + Inversiones en Valores + Cartera Total) en comparación con pasivos financieros por P\$6,994.0m (Préstamos Bancarios + Pasivos Bursátiles), dándonos una relación de activos financieros a pasivos financieros de 1.1x. Aparte de que esta relación es mayor a 1.0x, es de destacar que el 77.8% de los activos financieros de la Empresa son de corto plazo con relación a 37.9% de sus pasivos financieros. Esta situación nos habla de la fortaleza que presenta FINDEP en términos de liquidez durante el corto plazo, brindándole la flexibilidad en el largo plazo para diseñar una estrategia de financiamiento sana y eficaz de acuerdo con sus objetivos.

## Conclusión

De acuerdo al análisis de riesgos realizado por HR Ratings, se ratificó la calificación crediticia de largo plazo de “HR A” y la calificación crediticia de corto plazo de “HR2” de Financiera Independencia, S.A.B. de C.V., SOFOM, E.N.R., reduciendo la perspectiva a Estable de Positiva. Esta calificación es consecuencia de las mejoras que ha presentado la Empresa en diversos indicadores financieros como la mejora en su nivel de Spread de Tasas debido a la diversificación de la colocación de nueva cartera entre los distintos tipos de cartera que ofrecen. La estabilidad en su índice de capitalización y razón de apalancamiento, brindándole suficiente solvencia ante los activos sujetos a riesgos totales. Adicionalmente el MIN Ajustado ha venido aumentando en los últimos trimestres.

Deterioro en la calidad de la cartera, disparando el índice de morosidad y el índice de morosidad ajustado. Adicionalmente se incrementó el índice de cobertura de la cartera, para compensar el incremento en el riesgo de la nueva cartera colocada, elevando la generación de estimaciones preventivas durante los últimos trimestres. Esta situación ha venido presionando los indicadores de rentabilidad de la Empresa, vía una caída en el resultado neto de los últimos 12 meses. Adicionalmente, la relación de cartera vigente a deuda neta de Financiera Independencia se ha mantenido en niveles de 1.0x.

## ANEXOS

Balance General: Financiera Independencia (millones de pesos)						
Escenario Base	2009	2010	2011	2012P*	2013P	2014P
<b>ACTIVO</b>	<b>5,950</b>	<b>8,679</b>	<b>11,026</b>	<b>11,452</b>	<b>12,553</b>	<b>13,507</b>
Disponibilidades y Valores	500	856	795	496	518	558
Disponibilidades	129	154	202	249	271	311
Inversiones en Valores	370	702	439	247	247	247
Operaciones con valores y derivados	1	0	153	0	0	0
Total Cartera de Crédito Neto	4,389	5,398	6,817	7,612	8,697	9,651
Cartera de crédito total	4,812	5,773	7,348	8,263	9,398	10,408
Cartera de crédito vigente	4,236	5,203	6,654	7,447	8,519	9,459
Créditos FINSOL México	0	837	998	1,090	1,249	1,411
Créditos FINDEP	4,236	3,972	4,207	4,624	5,219	5,680
Créditos FINSOL Brasil	0	394	518	633	773	900
Créditos AEF & AFI	0	0	931	1,100	1,277	1,468
Cartera de crédito vencida	576	570	694	816	880	949
Estimación preventiva para riesgos crediticios	-423	-376	-531	-650	-701	-757
Otros Activos	1,061	2,426	3,414	3,343	3,338	3,298
Otras cuentas por cobrar	112	411	344	237	249	265
Inmuebles, mobiliario y equipo	303	403	438	445	481	519
Crédito Mercantil	0	615	1,546	1,546	1,546	1,546
Impuestos diferidos (a favor)	573	708	815	835	782	688
Cargos diferidos, pagos anticipados y otros	74	289	272	280	280	280
<b>PASIVO</b>	<b>4,087</b>	<b>5,733</b>	<b>7,973</b>	<b>8,322</b>	<b>9,099</b>	<b>9,469</b>
Préstamos Bancarios de Corto y Largo Plazo	3,079	4,343	5,977	6,289	7,066	7,439
Corto Plazo	3,054	1,168	2,617	2,115	2,724	3,024
Largo Plazo	25	3,174	3,360	4,174	4,343	4,415
Pasivos Bursátiles	787	787	1,501	1,503	1,503	1,500
Operaciones con valores y derivadas	0	232	0	159	159	159
Otras cuentas por pagar	170	345	415	371	371	371
Creditos diferidos y cobros anticipados	51	26	81	0	0	0
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>1,863</b>	<b>2,947</b>	<b>3,053</b>	<b>3,130</b>	<b>3,454</b>	<b>4,038</b>
Capital contribuido	149	157	157	157	157	157
Capital ganado	1,715	2,789	2,885	2,963	3,287	3,872
Resultados de ejerc. anteriores, reservas y otros	1,200	2,338	2,699	2,806	2,963	3,287
Reservas de capital	13	14	14	14	14	14
Resultado de ejercicios anteriores	461	837	1,121	1,288	1,444	1,769
Resultado por valuacion de titulos disponibles para la venta	0	-65	-15	-75	-75	-75
Incremento por actualizacion del resultado por valuacion de titulos disp	726	1,551	1,579	1,579	1,579	1,579
Resultado neto del ejercicio	515	452	186	157	324	585
Interes minoritario	0	0	11	10	9	9
<b>Deuda Neta</b>	<b>3,367</b>	<b>4,274</b>	<b>6,836</b>	<b>7,296</b>	<b>8,051</b>	<b>8,381</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral de la Empresa e información anual dictaminada por un tercero.

\*Proyecciones realizadas desde el 2T12

Edo. De Resultados: Financiera Independencia (millones de pesos)						
Escenario Base	2009	2010	2011	2012P*	2013P	2014P
Ingresos por intereses	3,110	3,596	4,378	5,211	5,898	6,640
Gastos por intereses y otros financieros	327	505	735	839	920	990
Margen financiero	2,783	3,091	3,643	4,371	4,978	5,649
Estimacion preventiva para riesgos crediticios (menos)	1,074	971	1,368	1,778	1,925	2,103
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	1,709	2,120	2,275	2,594	3,052	3,547
Comisiones y tarifas cobradas	753	776	824	935	1,066	1,202
Comisiones y tarifas pagadas (menos)	-13	-47	-61	-67	-76	-86
Resultado por intermediacion	0	95	24	20	26	27
Ingresos (egresos) totales de la operacion	2,449	2,944	3,062	3,482	4,069	4,690
Gastos de administracion y promocion (menos)	-1,841	-2,507	-2,926	-3,407	-3,735	-3,971
Resultado de la operacion	608	438	136	76	334	719
Otros productos	55	132	169	170	197	224
Otros gastos (menos)	-8	0	0	0	0	0
Resultado antes de ISR y PTU	656	569	305	246	531	943
ISR y PTU Causado (menos)	-393	-102	-197	-84	-154	-264
ISR y PTU Diferidos	252	-16	79	-7	-53	-94
Resultado neto	515	452	187	155	324	584
Interes minoritario	0	0	-1	1	1	1
Resultado neto mayoritario	515	452	186	157	324	585

Fuente: HR Ratings con información trimestral de la Empresa e información anual dictaminada por un tercero.

\*Proyecciones realizadas desde el 2T12

Métricas Financieras	2009	2010	2011	2012P*	2013P	2014P
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.26	1.22	0.97	1.02	1.06	1.13
Capitalización	39.1%	48.3%	41.2%	39.8%	38.6%	40.8%
ROA	9.1%	5.3%	1.8%	1.4%	2.7%	4.5%
ROE	31.0%	16.6%	6.2%	5.1%	9.9%	15.7%
Eficiencia	52.2%	64.0%	66.1%	64.8%	62.3%	58.5%
Eficiencia Operativa	36.8%	36.5%	39.8%	41.0%	40.0%	38.1%
Índice de Morosidad	12.0%	9.9%	9.4%	9.9%	9.4%	9.1%
Apalancamiento	2.39	2.11	2.37	2.62	2.65	2.48
Castigos	846	1,062	1,252	1,636	1,836	1,982
Tasa Activa	40.7%	38.2%	41.0%	41.3%	42.6%	43.6%
Tasa Pasiva	8.9%	9.3%	10.9%	11.0%	11.0%	11.1%

Flujo de Efectivo: Financiera Independencia (millones de pesos)						
Escenario Base	2009	2010	2011	2012P*	2013P	2014P
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
Utilidad Antes de Impuestos	656	569	304	246	531	943
Estimaciones preventivas netas	1,074	971	1,368	1,778	1,925	2,103
Depreciación y amortización	70	100	133	134	142	153
<b>Flujo generado por resultados antes de impuestos</b>	<b>1,801</b>	<b>1,641</b>	<b>1,805</b>	<b>2,157</b>	<b>2,598</b>	<b>3,198</b>
Aumento en cartera de crédito	-1,340	-1,980	-2,788	-2,573	-3,010	-3,057
Total cuentas por cobrar, pagar y otros activos/pasivos (neto)	-371	-235	-369	185	-12	-16
Inversiones en Valores	-160	-332	263	193	0	0
Impuestos causados	0	0	0	-84	-154	-264
<b>Flujo generado en la operación</b>	<b>-1,871</b>	<b>-2,547</b>	<b>-2,894</b>	<b>-2,279</b>	<b>-3,176</b>	<b>-3,337</b>
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de operación</b>	<b>-70</b>	<b>-906</b>	<b>-1,089</b>	<b>-122</b>	<b>-578</b>	<b>-138</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
Adquisiciones de activo fijo	-118	-200	-168	-141	-177	-191
Crédito Mercantil	0	-615	-931	0	0	0
Otros activos	-14	-214	16	-8	0	0
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de inversión</b>	<b>-132</b>	<b>-1,029</b>	<b>-1,082</b>	<b>-149</b>	<b>-177</b>	<b>-191</b>
<b>Efectivo excedente para aplicar en actividades de financiamiento</b>	<b>-203</b>	<b>-1,935</b>	<b>-2,171</b>	<b>-271</b>	<b>-755</b>	<b>-330</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
Aumento de Pasivos bursátiles	0	0	1,501	0	0	1,500
Disminución de Pasivos bursátiles	0	0	784	0	0	1,503
Préstamos bancarios y de otras entidades	252	1,263	1,631	315	777	373
Pago de dividendos	0	-147	2	0	0	0
Adquisición de acciones propias	-55	6	-136	-19	0	0
Interés Minoritario	0	0	11	0	0	0
Aumento de capital social	0	837	0	0	0	0
Otros Conceptos	0	0	-5	0	0	0
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento</b>	<b>198</b>	<b>1,960</b>	<b>2,219</b>	<b>295</b>	<b>777</b>	<b>370</b>
<b>Incremento neto de efectivo y demás equivalentes de efectivo</b>	<b>-5</b>	<b>24</b>	<b>49</b>	<b>25</b>	<b>22</b>	<b>40</b>
Diferencia en Cambios	0	0	0	23	0	0
<b>Efectivo y equivalentes al principio del periodo</b>	<b>134</b>	<b>129</b>	<b>154</b>	<b>202</b>	<b>250</b>	<b>271</b>
<b>Disponibilidades al final del periodo</b>	<b>129</b>	<b>154</b>	<b>202</b>	<b>250</b>	<b>271</b>	<b>311</b>
<b>Flujo libre de efectivo**</b>	<b>513</b>	<b>243</b>	<b>51</b>	<b>489</b>	<b>454</b>	<b>783</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral de la Empresa e información anual dictaminada por un tercero.

\*Proyecciones realizadas desde el 2T12

\*\*Flujo libre de efectivo = Flujo neto de efectivo de actividades de operación - Castigos - Inversiones en Valores - Depreciación/Amortización - Aumento en cartera de crédito.

<b>Flujos netos de efectivo de actividades de operación</b>	<b>-70</b>	<b>-906</b>	<b>-1,089</b>	<b>-122</b>	<b>-578</b>	<b>-138</b>
Castigos	-846	-1,062	-1,252	-1,636	-1,836	-1,982
Depreciación y amortización	-70	-100	-133	-134	-142	-153
Aumento en Cartera de Crédito	1,340	1,980	2,788	2,573	3,010	3,057
Inversiones en Valores	160	332	-263	-193	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>513</b>	<b>243</b>	<b>51</b>	<b>489</b>	<b>454</b>	<b>783</b>

Balance General: Financiera Independencia (millones de pesos)						
Escenario de Estrés	2009	2010	2011	2012P*	2013P	2014P
<b>ACTIVO</b>	<b>5,950</b>	<b>8,679</b>	<b>11,026</b>	<b>11,022</b>	<b>11,634</b>	<b>12,365</b>
Disponibilidades y Valores	500	856	795	478	517	537
Disponibilidades	129	154	202	232	271	291
Inversiones en Valores	370	702	439	247	247	247
Operaciones con valores y derivados	1	0	153	0	0	0
Total Cartera de Crédito Neto	4,389	5,398	6,817	7,184	7,702	8,321
Cartera de crédito total	4,812	5,773	7,348	7,922	8,516	9,274
Cartera de crédito vigente	4,236	5,203	6,654	6,996	7,495	8,078
Créditos FINSOL México	0	837	998	1,000	1,054	1,099
Créditos FINDEP	4,236	3,972	4,207	4,404	4,771	5,252
Créditos FINSOL Brasil	0	394	518	549	579	606
Créditos AEF & AFI	0	0	931	1,043	1,091	1,122
Cartera de crédito vencida	576	570	694	926	1,021	1,196
Estimación preventiva para riesgos crediticios	-423	-376	-531	-738	-814	-953
Otros Activos	1,061	2,426	3,414	3,360	3,414	3,507
Otras cuentas por cobrar	112	411	344	237	249	265
Inmuebles, mobiliario y equipo	303	403	438	445	481	519
Crédito Mercantil	0	615	1,546	1,546	1,546	1,546
Impuestos diferidos (a favor)	573	708	815	852	858	897
Cargos diferidos, pagos anticipados y otros	74	289	272	280	280	280
<b>PASIVO</b>	<b>4,087</b>	<b>5,733</b>	<b>7,973</b>	<b>7,992</b>	<b>8,644</b>	<b>9,615</b>
Préstamos Bancarios de Corto y Largo Plazo	3,079	4,343	5,977	5,959	6,611	7,585
Corto Plazo	3,054	1,168	2,617	2,115	2,724	3,475
Largo Plazo	25	3,174	3,360	3,844	3,888	4,110
Pasivos Bursátiles	787	787	1,501	1,503	1,503	1,500
Operaciones con valores y derivadas	0	232	0	159	159	159
Otras cuentas por pagar	170	345	415	371	371	371
Creditos diferidos y cobros anticipados	51	26	81	0	0	0
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>1,863</b>	<b>2,947</b>	<b>3,053</b>	<b>3,030</b>	<b>2,990</b>	<b>2,750</b>
Capital contribuido	149	157	157	157	157	157
Capital ganado	1,715	2,789	2,885	2,863	2,824	2,585
Resultados de ejerc. anteriores, reservas y otros	1,200	2,338	2,699	2,806	2,863	2,824
Reservas de capital	13	14	14	14	14	14
Resultado de ejercicios anteriores	461	837	1,121	1,288	1,345	1,305
Resultado por valuacion de titulos disponibles para la venta	0	-65	-15	-75	-75	-75
Incremento por actualizacion del resultado por valuacion de titulos disp	726	1,551	1,579	1,579	1,579	1,579
Resultado neto del ejercicio	515	452	186	57	-40	-239
Interes minoritario	0	0	11	10	9	9
<b>Deuda Neta</b>	<b>3,367</b>	<b>4,274</b>	<b>6,836</b>	<b>6,984</b>	<b>7,597</b>	<b>8,548</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral de la Empresa e información anual dictaminada por un tercero.

\*Proyecciones realizadas desde el 2T12



Edo. De Resultados: Financiera Independencia (millones de pesos)						
Escenario de Estrés	2009	2010	2011	2012P*	2013P	2014P
Ingresos por intereses	3,110	3,596	4,378	5,086	5,481	5,938
Gastos por intereses y otros financieros	327	505	735	833	866	955
Margen financiero	2,783	3,091	3,643	4,254	4,615	4,983
Estimacion preventiva para riesgos crediticios (menos)	1,074	971	1,368	1,996	2,270	2,643
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	1,709	2,120	2,275	2,257	2,345	2,340
Comisiones y tarifas cobradas	753	776	824	922	991	1,077
Comisiones y tarifas pagadas (menos)	-13	-47	-61	-66	-71	-77
Resultado por intermediacion	0	95	24	20	26	27
Ingresos (egresos) totales de la operacion	2,449	2,944	3,062	3,134	3,292	3,367
Gastos de administracion y promocion (menos)	-1,841	-2,507	-2,926	-3,220	-3,537	-3,949
Resultado de la operacion	608	438	136	-87	-245	-581
Otros productos	55	132	169	166	179	195
Otros gastos (menos)	-8	0	0	0	0	0
Resultado antes de ISR y PTU	656	569	305	80	-66	-386
ISR y PTU Causado (menos)	-393	-102	-197	-34	19	108
ISR y PTU Diferidos	252	-16	79	10	7	39
Resultado neto	515	452	187	56	-40	-240
Interes minoritario	0	0	-1	1	1	1
Resultado neto mayoritario	515	452	186	57	-40	-239

Fuente: HR Ratings con información trimestral de la Empresa e información anual dictaminada por un tercero.

\*Proyecciones realizadas desde el 2T12

Métricas Financieras	2009	2010	2011	2012P*	2013P	2014P
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.26	1.22	0.97	1.00	0.99	0.95
Capitalización	39.1%	48.3%	41.2%	40.8%	37.6%	32.1%
ROA	9.1%	5.3%	1.8%	0.5%	-0.3%	-2.0%
ROE	31.0%	16.6%	6.2%	1.9%	-1.3%	-8.3%
Eficiencia	52.2%	64.0%	66.1%	62.8%	63.6%	65.7%
Eficiencia Operativa	36.8%	36.5%	39.8%	39.2%	40.7%	42.1%
Índice de Morosidad	12.0%	9.9%	9.4%	11.7%	12.0%	12.9%
Apalancamiento	2.39	2.11	2.37	2.61	2.75	3.15
Castigos	846	1,062	1,252	1,754	2,118	2,405
Tasa Activa	40.7%	38.2%	41.0%	37.6%	37.0%	35.2%
Tasa Pasiva	8.9%	9.3%	10.9%	11.1%	10.9%	11.0%

Flujo de Efectivo: Financiera Independencia (millones de pesos)						
Escenario de Estrés	2009	2010	2011	2012P*	2013P	2014P
<b>ACTIVIDADES DE OPERACION</b>						
Utilidad Antes de Impuestos	656	569	304	80	-66	-386
Estimaciones preventivas netas	1,074	971	1,368	1,996	2,270	2,643
Depreciación y amortización	70	100	133	134	142	153
<b>Flujo generado por resultados antes de impuestos</b>	<b>1,801</b>	<b>1,641</b>	<b>1,805</b>	<b>2,210</b>	<b>2,346</b>	<b>2,409</b>
Aumento en cartera de crédito	-1,340	-1,980	-2,788	-2,363	-2,788	-3,261
Total cuentas por cobrar, pagar y otros activos/pasivos (neto)	-371	-235	-369	185	-12	-16
Inversiones en Valores	-160	-332	263	193	0	0
Impuestos causados	0	0	0	-34	19	108
<b>Flujo generado en la operación</b>	<b>-1,871</b>	<b>-2,547</b>	<b>-2,894</b>	<b>-2,019</b>	<b>-2,781</b>	<b>-3,169</b>
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de operación</b>	<b>-70</b>	<b>-906</b>	<b>-1,089</b>	<b>191</b>	<b>-435</b>	<b>-759</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSION</b>						
Adquisiciones de activo fijo	-118	-200	-168	-141	-177	-191
Crédito Mercantil	0	-615	-931	0	0	0
Otros activos	-14	-214	16	-8	0	0
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de inversión</b>	<b>-132</b>	<b>-1,029</b>	<b>-1,082</b>	<b>-149</b>	<b>-177</b>	<b>-191</b>
<b>Efectivo excedente para aplicar en actividades de financiamiento</b>	<b>-203</b>	<b>-1,935</b>	<b>-2,171</b>	<b>42</b>	<b>-613</b>	<b>-951</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
Aumento de Pasivos bursátiles	0	0	1,501	0	0	1,500
Disminución de Pasivos bursátiles	0	0	784	0	0	1,503
Préstamos bancarios y de otras entidades	252	1,263	1,631	-15	652	974
Pago de dividendos	0	-147	2	0	0	0
Adquisición de acciones propias	-55	6	-136	-19	0	0
Interés Minoritario	0	0	11	0	0	0
Aumento de capital social	0	837	0	0	0	0
Otros Conceptos	0	0	-5	0	0	0
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento</b>	<b>198</b>	<b>1,960</b>	<b>2,219</b>	<b>-35</b>	<b>652</b>	<b>971</b>
<b>Incremento neto de efectivo y demás equivalentes de efectivo</b>	<b>-5</b>	<b>24</b>	<b>49</b>	<b>7</b>	<b>39</b>	<b>20</b>
<b>Diferencia en Cambios</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>23</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Efectivo y equivalentes al principio del periodo</b>	<b>134</b>	<b>129</b>	<b>154</b>	<b>202</b>	<b>232</b>	<b>271</b>
<b>Disponibilidades al final del periodo</b>	<b>129</b>	<b>154</b>	<b>202</b>	<b>232</b>	<b>271</b>	<b>291</b>
<b>Flujo libre de efectivo**</b>	<b>513</b>	<b>243</b>	<b>51</b>	<b>473</b>	<b>93</b>	<b>-56</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral de la Empresa e información anual dictaminada por un tercero.

\*Proyecciones realizadas desde el 2T12

\*\*Flujo libre de efectivo = Flujo neto de efectivo de actividades de operación - Castigos - Inversiones en Valores - Depreciación/Amortización - Aumento en cartera de crédito.

<b>Flujos netos de efectivo de actividades de operación</b>	<b>-70</b>	<b>-906</b>	<b>-1,089</b>	<b>191</b>	<b>-435</b>	<b>-759</b>
Castigos	-846	-1,062	-1,252	-1,754	-2,118	-2,405
Depreciación y amortización	-70	-100	-133	-134	-142	-153
Aumento en Cartera de Crédito	1,340	1,980	2,788	2,363	2,788	3,261
Inversiones en Valores	160	332	-263	-193	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>513</b>	<b>243</b>	<b>51</b>	<b>473</b>	<b>93</b>	<b>-56</b>



# Financiera Independencia, S.A.B. de C.V., SOFOM, E.N.R.

21 de mayo de 2012

Calificación Contraparte

**HR A**  
**HR2**

La nueva alternativa en calificación de valores.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que cuenta con una experiencia integral de más de 100 años en el análisis y calificación de la calidad crediticia de empresas y entidades de gobierno en México, así como de la capacidad de administración de activos, o desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social por parte de alguna entidad.*

Los valores de HR Ratings son la Validez, Calidad y Servicio.

[www.hrratings.com](http://www.hrratings.com)

Paseo de los Tamarindos 400-A, Piso 26, Col. Bosque de Las Lomas, CP 05120, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

**La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadoradora:**

**Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Mayo 2009**

**Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/es/metodologia.aspx](http://www.hrratings.com/es/metodologia.aspx)**

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas o emitidas no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base.