

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

Reporte de Calificación

Calificación

Moneda Extranjera

IDR Largo Plazo	BB
IDR Corto Plazo	B

Moneda Local

IDR Largo Plazo	BB
IDR Corto Plazo	B

Calificaciones Nacionales

Largo Plazo	A (mex)
Corto Plazo	F1 (mex)

Riesgo Soberano

Moneda Extranjera	
IDR Largo Plazo	BBB+
Moneda Local	
IDR Largo Plazo	BBB+

Perspectivas

Moneda Extranjera	
IDR Largo Plazo	Estable
Moneda Local	
IDR Corto Plazo	Estable
Soberano Moneda Extranjera	
IDR Largo Plazo	Estable
Soberano Moneda Local	
IDR Largo Plazo	Estable
Nacional Largo Plazo	Estable

Información Financiera

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

(MXN millones)	31 dic 2017	31 dic 2016
Activos Totales (USD millones)	620.4	588.2
Activos Totales	12,198.3	12,155.3
Capital Total	4,220.4	4,050.3
Resultado Operativo	300.6	328.0
Ingreso Neto	225.5	234.0
Ingreso Integral	225.5	234.0
ROA Operativo (%)	2.5	2.8
ROE Operativo (%)	7.4	8.3
Deuda/Capital (x)	1.7	1.8
Deuda/Capital Tangible (x)	3.7	4.2

x: veces.

Fuente: Fitch con información de Findep.

Analistas

Mónica Ibarra
+51 81 8399-9150
monica.ibarra@fitchratings.com

Verónica Chau
+51 81 8399-9169
veronica.chau@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Franquicia Local Bien Posicionada: La franquicia de Financiera Independencia, S.A.B. de C.V. SOFOM, E.N.R. (Findep) en el sector de préstamos personales y microfinanzas está bien posicionada en México. Además de sus operaciones en este país, también cuenta con una presencia limitada pero en expansión en EE. UU. y una presencia modesta en Brasil. Findep tiene un apetito de riesgo relativamente alto, evidenciado por su enfoque en clientes de ingresos bajos. El comportamiento de pago de dichos clientes se ve generalmente afectado por las condiciones macroeconómicas, mismas que se espera continúen siendo desafiantes en México durante 2018.

Ingresos por Intereses y Operativos Recurrentes: A pesar de un crecimiento de préstamos bajo, Findep ha logrado registrar utilidades recurrentes, además de aumentar sus ingresos principales y mantener sus utilidades operativas en niveles adecuados. Los ingresos antes de impuestos a activos promedio alcanzaron 2.5% a diciembre de 2017. Fitch Ratings destaca que los costos extraordinarios afectaron las utilidades en 2017. Su margen de interés neto (MIN) se mantiene alto (2017: 54.1%), y Fitch considera que este indicador representa una base de desempeño sólida.

Morosidades Mejoran, Pero Se Mantienen Altas: El indicador de morosidad ajustado de Findep (cartera vencida más castigos netos de los últimos 12 meses entre préstamos brutos más castigos netos de los últimos 12 meses) ha mostrado una mejora moderada. Bajó a 19% y 19.2% a diciembre 2016 y diciembre 2017, respectivamente, desde un promedio de 22% entre 2013 y 2015. La evolución positiva en los indicadores de calidad de activos refleja la estrategia de Findep de privilegiar la calidad de activos por sobre crecimiento crediticio.

Mejora Adicional en Suficiencia de Capital: El capital incrementó considerablemente desde 2016, resultado del menor crecimiento crediticio, el cual fue compensado por la recurrencia de ingresos, la decisión de la administración de suspender dividendos y el impacto temporal de los derivados. La deuda a capital tangible alcanzó 3.7 veces (x) a diciembre de 2017 y compara favorablemente con el promedio de 5.6x entre 2014 y 2016. Presiones moderadas en el capital podrían darse en el futuro cercano, por el crecimiento de préstamos y las mayores reservas que deberán cargarse al capital para alinearse con las Normas Internacionales de Información Financiera 9 (NIIF 9).

Administración Adecuada de Fondo y Liquidez: La proporción de financiamiento no garantizado de Findep mejoró considerablemente a 64.5% a diciembre de 2017, considerando que la proporción promedio entre 2013 y 2016 alcanzó 44.5%. Fitch considera que el perfil de fondeo de Findep ha sido administrado en forma adecuada, con el objetivo de lograr una mayor diversificación por fuente y plazo. El perfil de liquidez se beneficia de la revolencia alta de su cartera de préstamos y de una capacidad mayor para ajustar las tasas de interés.

Sensibilidades de las Calificaciones

Perfil Financiero Debilitado: Las calificaciones de Findep podrían ajustarse a la baja si su indicador de deuda a patrimonio tangible se mantiene consistentemente por encima de 5.5x y la entidad no logra mantener el resto de su perfil financiero; de observarse un debilitamiento en los indicadores de rentabilidad y calidad de activos; y si se produce un cambio significativo en su estructura de fondeo o administración de liquidez que ejerza presión sobre su perfil.

Potencial al Alza Limitado: Fitch observa un potencial al alza limitado para las calificaciones de Findep en el mediano plazo. Sin embargo, una mejora considerable y sostenida en su perfil financiero en general podría llevar a un alza en las calificaciones.

Entorno Operativo

Entorno Operativo Estable

Las calificaciones soberanas de México de largo y corto plazo en moneda extranjera y moneda local se ratificaron el 16 de marzo de 2018 en 'BBB+' con Perspectiva Estable y 'F2', respectivamente. Las calificaciones de México son respaldadas por la base económica diversificada del país y un historial de políticas económicas disciplinadas que ha afianzado la estabilidad macroeconómica y ha limitado los desequilibrios. Estas fortalezas contrarrestan las limitantes de las calificaciones de México, incluyendo su crecimiento económico moderado, debilidad estructural en sus finanzas públicas (base de ingresos baja frente a la de pares y dependencia de los ingresos del petróleo moderadamente alta pero a la baja), penetración crediticia poco profunda, así como debilidad institucional acentuada por una incidencia alta de violencia relacionada con el narcotráfico y la corrupción.

La economía de México ha resistido impactos múltiples en años recientes. El producto interno bruto (PIB) real aumentó 2% en 2017 y Fitch proyecta que el crecimiento se mantendrá moderado, en promedio de 2.4% para 2018 y 2019. La demanda más fuerte por parte de Estados Unidos (EE. UU.), mayores precios del petróleo, la estabilización de la producción petrolera y la implementación continua de reformas estructurales podrían respaldar el crecimiento. Sin embargo, la incertidumbre persistente en torno a las negociaciones del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y el ciclo electoral de 2018 podrían continuar complicando el contexto de inversión y crecimiento.

La inflación aumentó a 6.8% en diciembre de 2017, impulsada por el efecto de traspaso (*pass-through*) de la depreciación de la moneda local, precios más altos de la gasolina, aumentos de los salarios mínimos, así como *shocks* de oferta relacionados con los desastres naturales. En respuesta, el banco central incrementó las tasas de interés hasta 7.5%.

Perfil de la Compañía

Franquicia Local y Sectorial Bien Posicionada

Findep cuenta con un historial amplio de más de 24 años de operación, con una orientación hacia los préstamos minoristas. Su franquicia es moderada comparada con otras entidades financieras con calificación internacional, pero está relativamente más diversificada que otras instituciones financieras no bancarias (IFNBs) locales, dado que no solo tiene presencia en México, sino que también cuenta con presencias menores en Brasil y EE. UU. A diciembre de 2017, Findep contaba con 542 sucursales (32 menos que a septiembre 2016), 482 en México, 31 en Brasil y 29 en EE. UU. Su presencia en EE. UU se limita a California, sirviendo a la población hispana, donde Findep ha ido expandiendo su franquicia gradualmente.

Findep se beneficia de una franquicia estable y bien anclada en los sectores de préstamos personales y microfinanzas en México. Ofrece microcréditos en Brasil y préstamos personales en EE. UU. En términos de su posición de mercado en el sector mexicano no regulado de las Sociedades Financieras de Objeto Múltiple (Sofomes), el cual está compuesto por aproximadamente 1,300 entidades, de acuerdo con la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (Condusef), de forma consolidada, Findep se mantuvo entre las 10 mayores Sofomes no reguladas, representando cerca de 2% de los préstamos totales al segundo trimestre de 2017. Entre las entidades de microfinanzas no bancarias afiliadas con Prodesarrollo en México, Findep mantiene la posición más alta sobre una base consolidada en términos de cartera de préstamos.

La franquicia de Findep se ha ido construyendo mediante crecimiento orgánico e inorgánico. Sus subsidiarias principales son: Financiera Independencia (Independencia), Apoyo Económico Familiar

Metodologías Relacionadas

[Metodología Global de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias \(Octubre 21, 2016\).](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Marzo 27, 2017\).](#)

(AEF), Apoyo Financiero Inc. (AFI), Financiera Finsol (Finsol México), Instituto Finsol (Finsol Brasil) y Fisofo S.A. de C.V. (Fisofo). Finsol México y Brasil fueron adquiridos en 2010 con el fin de fortalecer la franquicia total de Findep, logrando una expansión en el mercado local, ingresando a mercados internacionales y ganando una posición en el segmento de préstamos grupales. AEF y AFI fueron adquiridos en 2011 para diversificar y expandir sus operaciones en México (principalmente en Ciudad de México), y ampliar su franquicia en el extranjero (EE. UU.) y con Fisofo, la estrategia de préstamos con descuento sobre nómina que ha aumentado en importancia durante los últimos años.

Modelo de Negocios Relativamente Diversificado

El modelo de negocios de Findep consiste en otorgar préstamos personales no garantizados, préstamos con descuento sobre nómina y créditos grupales para capital de trabajo (microcréditos) mediante sus subsidiarias principales, concentrándose en clientes de ingresos bajos en áreas urbanas y rurales, incluyendo empleados formales e informales (clientes no bancarios).

Independencia, AEF y AFI otorgan préstamos personales no garantizados, lo que conforma 74% de los préstamos totales. Los préstamos de Finsol México y Finsol Brasil representan 18% de la cartera de préstamos, otorgando préstamos grupales para capital de trabajo.

Findep también entrega préstamos de nómina como parte de su oferta de préstamos no garantizados, mediante su subsidiaria, Fisofo. Los préstamos personales no garantizados se otorgan principalmente a trabajadores formales (64%) y el resto a trabajadores informales. Los préstamos grupales se otorgan a trabajadores informales de ingresos bajos y se ofrecen principalmente en áreas rurales, pueblos y ciudades más pequeñas a personas con micro empresas o empleos independientes. Los préstamos de capital de trabajo de Finsol México se otorgan a grupos de microempresarios autogestionados mediante la selección y cobranza de membresías grupales; los grupos se reúnen periódicamente y cada miembro es igualmente responsable por sus préstamos y los de los otros miembros (garantía solidaria).

En términos de diversificación geográfica, 77% de la cartera de préstamos corresponde a México, mientras que 16% se encuentra en EE. UU. y 7% en Brasil. Los préstamos se otorgan con plazos que varían desde 16 semanas (préstamos grupales) hasta 60 meses (créditos personales de Independencia). La cartera de préstamos en su totalidad se origina a tasas de interés fijas.

Sus diferentes líneas de negocio generan ingresos recurrentes, pero se ven directamente afectados por las condiciones macroeconómicas y las tendencias de consumo de cada país, lo que resulta especialmente desafiante en México y Brasil. Los préstamos se fondean completamente con fuentes mayoristas, lo que significa que la volatilidad de los ingresos operativos también surge de los movimientos en las tasas de interés de cada economía.

Estructura Organizacional

Findep es una compañía pública que cotiza en la Bolsa de Valores de México desde el año 2007. A diciembre de 2017, las acciones de la compañía se dividían entre un fideicomiso controlador (57.8%), inversionistas públicos (36.4%) y un fideicomiso minoritario (5.8%). Hasta 2015, el accionista Eton Park (que ya no está asociado con Findep), contaba con 9.3% de las acciones.

Findep tiene una estructura organizacional relativamente compleja, en especial al compararla con otras entidades no bancarias calificadas; la entidad controla 14 subsidiarias, seis de las cuales entregan los servicios principales de la compañía.

Administración y Estrategia

Calidad de Administración Adecuada

En opinión de Fitch, la calidad del equipo directivo de Findep y su cultura corporativa son adecuadas. Recientemente, la compañía se ha estado enfocando en dar forma a su equipo

administrativo con el fin de alcanzar una mejor coordinación entre sus subsidiarias y mejorar su efectividad corporativa.

Durante los últimos 2 años, la entidad experimentó modificaciones importantes en su equipo directivo. Durante 2016, Eduardo Messmacher reemplazó a Noel González como director general, mientras que Francisco Villagómez reemplazó a Luis Miguel Díaz-Llanesa como director de finanzas. Eduardo y Francisco cuentan con más de 20 años de experiencia en la industria financiera.

En 2017 se nombró un nuevo director para AFI con un amplio conocimiento del mercado y de las operaciones, mientras que también se crearon dos puestos directivos en Fintech y riesgos corporativos. El nuevo director de Fintech está a cargo de crear soluciones tecnológicas dentro de todas las subsidiarias. El área de riesgos corporativos fue creada para coordinar los riesgos en forma central, ya que anteriormente, cada subsidiaria tenía su propia área de riesgo y no existía una coordinación formal entre ellas. Asimismo, se formalizaron dos instancias de coordinación, auditoría y legal, que ya realizaban estas funciones. También se creó el cargo de director de créditos por nómina siguiendo la estrategia de la entidad para este producto. Fitch considera que estos cambios son relativamente recientes y Findep debe demostrar que estos beneficiarán y darán continuidad a su estrategia y operación en general.

El consejo de administración está compuesto por 14 miembros, cuatro de los cuales son independientes (40%), acorde con las mejores prácticas de las instituciones financieras mexicanas. Asimismo, la mitad de los miembros del consejo cuentan con un promedio de 16 años de experiencia en la industria. El equipo directivo de la compañía tiene en promedio cerca de 19 años de experiencia en la industria financiera y ha permanecido en forma relativamente estable con la entidad.

A septiembre 2017, Findep sumaba 8,833 empleados distribuidos entre sus diferentes subsidiarias (tercer trimestre 2016: 10,142). El número de empleados sigue disminuyendo prácticamente en cada entidad, excepto AFI, como resultado de las iniciativas para crear eficiencias y mejorar la rentabilidad.

Cultura Corporativa Sólida

Las prácticas de gobierno corporativo de Findep son adecuadas y efectivas, y comparan favorablemente con otras IFNBs. Debido a que es una compañía pública, debe compartir su información financiera y corporativa en forma trimestral. Existen cinco comités que regulan las operaciones de la entidad: auditoría y prácticas corporativas, administración de riesgo, ejecutivo, crédito y comunicaciones, y control. El comité de auditoría y prácticas corporativas está compuesto completamente por miembros (directores) independientes, alineado con los requerimientos legales. Los otros comités podrían fortalecerse en términos de prácticas internacionales si incluyeran miembros independientes. Findep también tiene comités internos, tales como el Comité de Activos y Pasivos (ALCO, por sus siglas en inglés), control presupuestario y comité de finanzas.

Las transacciones con partes relacionadas han estado históricamente ausentes por el lado de los activos. No obstante, en forma individual, Findep está financiando parcialmente las operaciones de Finsol México, Finsol Brasil y AFI, mediante líneas de crédito por un total de MXN1,399 millones (35% del capital contable de Findep). AEF también está siendo financiada por Findep con cerca de MXN636 millones.

Objetivos Estratégicos Bien Definidos

Desde 2012, la principal estrategia de Findep ha sido alcanzar un crecimiento rentable y privilegiar la calidad de activos. A la fecha de análisis, la entidad se apega una estrategia de 3 años enfocada en cinco pilares: aprovechar su modelo de negocios especializado y el conocimiento de su mercado principal; operar en ubicaciones geográficas con oportunidades de crecimiento; lograr el crecimiento

de préstamos mediante un análisis crediticio sólido y prácticas de administración de riesgo efectivas; líneas de negocio diversificadas mediante la expansión en EE. UU; y la maximización del uso de tecnología para respaldar este crecimiento. La entidad considera que sus mercados objetivos entregan oportunidades de expansión amplias, considerando la penetración financiera aún baja en México, el aumento en el uso de internet y dispositivos móviles en el país y la población hispana con poco acceso a servicios en ciertas regiones de California.

Una de las estrategias principales de la compañía para 2018 es la creación de un procedimiento homogéneo para asegurar que se realicen prácticas de administración de riesgos dentro de las subsidiarias y que su base de datos amplia se explote en forma adecuada. En términos de tecnología, desde 2016 las operaciones de Findep han sido transferidas a la nube a fin de reducir sustancialmente el proceso crediticio. Asimismo, se introdujeron dispositivos móviles en Independencia y Fisofo con la idea de recibir cerca de 80% de las operaciones mediante estos dispositivos. En el caso de Finsol, los dispositivos móviles se incluyeron hace un tiempo con una idea más orientada a la administración grupal. En su negocio de préstamos con descuento sobre nómina, la estrategia radica en el crecimiento orgánico y no en adquisiciones de carteras como lo fue en el pasado. La entidad se enfoca principalmente en nuevos acuerdos federales, así como en explorar la posibilidad de originaciones mediante agentes.

Las estrategias para seguir reduciendo los costos en Independencia se mantienen. En Finsol México, se detectó algo de deterioro y por ende, la entidad redujo su ritmo de crecimiento y ahora se orienta más a formar nuevos grupos en vez de atraer grupos de la competencia. Además, hubo repercusiones después de los terremotos de septiembre de 2017, un aumento en el apalancamiento de su base de clientes y una mayor competencia.

Durante 2018, Findep seguirá realizando su prueba piloto para un modelo de sucursales nuevo que combine lo mejor de los modelos de estrategia de Independencia y AEF en uno solo.

Se espera que la cartera de préstamos de Findep crezca entre 6% y 8% en forma consolidada. La compañía apunta a aumentar las eficiencias, medidas como la cantidad de clientes por empleado o cartera de préstamos por cliente, dependiendo de la subsidiaria.

Ejecución Mixta

Fitch reconoce que si bien Findep ha sido consistente en demostrar su capacidad de adaptar sus estrategias rápidamente al entorno operativo, los objetivos de crecimiento en algunas de sus subsidiarias pueden desviarse de las metas fijadas originalmente. La entidad ejecutó en forma adecuada su estrategia anterior, la cual consistió en mejorar su calidad de activos. La rentabilidad no ha podido alcanzar niveles más altos y por ende, cayó por debajo del indicador de sus competidores y de su propio historial. El crecimiento de préstamos no solo se ha visto desafiado por el debilitamiento de los entornos operativos en México y Brasil, sino también por el deterioro en la calidad de activos de algunas subsidiarias como AEF y Finsol México, así como por los terremotos de septiembre en México. No obstante, Fitch piensa que la compañía se ha mostrado activa y flexible en la identificación de áreas de oportunidad, mediante la mejora de sus procesos y prácticas de originación para sostener sus ingresos durante el complejo entorno de los años recientes.

Hacia fines de 2017, Findep esperaba lograr un crecimiento cercano al 12%, pero apenas alcanzó la mitad de este objetivo.

Apetito de Riesgo

Estándares de Colocación y Controles de Riesgo Adecuados

La originación de préstamos depende en gran medida de las tecnologías y de su extensa fuerza de ventas. Existen estándares de colocación específicos en cada subsidiaria, que consideran los productos de préstamos particulares que ofrecen. En el caso de los préstamos no garantizados, su

fuerza de ventas está a cargo de obtener la información de cada cliente en forma directa o mediante sus dispositivos móviles. Todos los documentos requeridos para la aprobación de créditos se digitalizan en el sistema. La aplicación está diseñada para cada fuente de ingresos específica (formal, trabajador independiente, mini-empresa, entre otros).

Se usan modelos paramétricos que incluyen información del buró de crédito (comportamiento crediticio del cliente), ingreso neto, estatus de empleo y otra información cualitativa, con el fin de determinar la capacidad de pago general del deudor mediante una categoría de riesgo específica. Se obtiene un puntaje de crédito final para cada cliente y también se consideran las características específicas de la sucursal donde se originó el préstamo. La información que entrega el cliente se vuelve a verificar con llamadas telefónicas o visitas. Este puntaje crediticio se revisa en forma periódica de acuerdo con el apetito de riesgo de la entidad y sus estrategias internas.

El reciente uso de dispositivos móviles y GPS aceleró el proceso de originación y mejoró las actividades de verificación física. El proceso de cobranza y recuperación también se monitorea en forma centralizada. Fitch observa que los estándares de colocación se han ido fortaleciendo con los años, ya que Findep ha identificado las debilidades en el proceso general de cada subsidiaria.

Durante 2017, las tasas de aprobación bajaron debido a la re-calibración del modelo paramétrico orientado hacia segmentos menos riesgosos. En Independencia y AEF, las tasas de aprobación fueron en un rango cerca de 16% y 17%. Independencia está atravesando un proceso de re-calibración en el segmento formal. Durante 2018, los estándares de colocación se parecerán más al modelo de AEF, donde existe una mayor responsabilidad del promotor por la calidad crediticia de los préstamos.

Los estándares de colocación de los préstamos grupales para capital de trabajo se centran principalmente en un cumplimiento estricto con el modelo de préstamos grupales en términos de autoselección de los miembros, sesiones periódicas de grupos y la disposición de los participantes de cada grupo para pagar el préstamo si uno de los miembros cae en incumplimiento (solidaridad). La originación de préstamos depende del trabajo en terreno de funcionarios que facilitan y monitorean los procesos de desembolso y cobro. La selección de clientes, la revisión de las políticas y procedimientos de originación y el enfoque principal en renovaciones son iniciativas que se aplicaron anteriormente. La entidad seguirá enfocándose en el fortalecimiento de la adherencia a la metodología de grupo y en la creación de nuevos grupos para preservar la calidad de activos.

La administración de riesgo es ejecutada por el comité de riesgo y la orientación de riesgo de Findep es determinada por el consejo de administración, el cual establece las políticas de administración de riesgo. La entidad depende de herramientas de riesgo adecuadas (sistemas, procesos y controles internos) para apoyar y monitorear la ejecución adecuada de los controles de riesgo. Recientemente, Findep creó un departamento de administración de riesgo corporativo.

El objetivo de esta nueva función centralizada es homogeneizar la administración de riesgo entre las subsidiarias del grupo y asegurar que cada entidad comparta y aplique sus mejores prácticas. Findep quiere optimizar el riesgo de su cartera mediante el crecimiento diferenciado dentro de cada unidad de negocios, y políticas de riesgo que mejoren adecuadamente el uso de recursos. Otro objetivo de la entidad es consolidar el equipo analítico para permitir la especialización en el ciclo de vida de clientes y para mejorar la colocación de recursos con las oportunidades más relevantes dentro de toda la cartera de negocios, además de simplificar la arquitectura de los modelos crediticios, asegurando un mantenimiento y desempeño adecuados.

La compañía está invirtiendo en nuevas herramientas analíticas y tecnología para mejorar la administración de riesgo. Esto contará con el respaldo de Google-Big Query, una herramienta que acelera el proceso analítico, ayuda a identificar fraudes, permite probar nuevas herramientas

analíticas, permite la transformación de flujos de trabajo concurrentes (frente a secuenciales) con acciones apoyadas por decisiones de riesgo, y sirve como base para la nueva matriz de reglas (Experian PowerCurve).

Riesgo Crediticio

El riesgo crediticio surge principalmente de su cartera de préstamos, la que explica 65% (2016: 61%) de los activos totales de la compañía a diciembre de 2017. Los préstamos de Findep se otorgan a individuos de ingresos muy bajos o bajos con historial financiero limitado o inexistente. El riesgo principal de estos clientes es su comportamiento, que por lo general se alinea con los fundamentos macroeconómicos o con desafíos sectoriales particulares. Por ende, la unidad de administración de riesgo de la entidad siempre está adaptando sus herramientas de riesgo, su análisis y operaciones con el fin de manejar el riesgo más alto de su cartera de préstamos y las tendencias de calidad de activos. Sin embargo, Fitch destaca que las condiciones económicas en México serán especialmente desafiantes en 2018, lo que podría afectar parcialmente el comportamiento de consumo y pago de las familias de este país.

Los controles de riesgo de Findep se benefician de su base de datos de clientes amplia y el uso de tecnologías nuevas para crear eficiencias. El seguimiento de su cartera de préstamos es crucial, con el monitoreo de préstamos y clientes administrado en forma central a fin de acelerar las renovaciones e identificar los productos que podrían ofrecerse a los clientes.

Fitch destaca que Findep se ha mostrado relativamente flexible al adaptar su modelo de negocios para enfrentar la mayor competencia, el deterioro en la calidad de activos y las condiciones macroeconómicas desafiantes vistas durante estos años. Anteriormente, Findep aplicó diferentes iniciativas orientadas a su subsidiaria principal (Independencia) que incluyeron un nivel mayor de selección al momento de elegir clientes, el fortalecimiento de las prácticas de crédito y cobranza, la identificación y eliminación de productos no fundamentales y la reducción de trabajadores independientes. Findep también asignó recursos para mejorar los préstamos grupales de Finsol México con diferentes estrategias tales como el enfoque en renovaciones, y procesos de originación y cobranza más estrictos, entre otros. En 2017, la entidad también hizo algunos cambios en AEF con el fin de reducir su exposición a segmentos más riesgosos. Sin embargo, Fitch considera que las morosidades y los castigos siguen presionados al comparar a la entidad con otros participantes de mercado.

Fitch observa que Findep utiliza diferentes seguros para mitigar parcialmente diferentes riesgos, como seguros de desempleo y de vida, y ayuda para funerales.

Riesgo Operativo

Findep cuenta con unidades especiales que administran los riesgos operativos a diario. El comité de administración de riesgo monitorea el nivel de riesgo y revisa las políticas de control interno para el riesgo operativo y legal. A su vez, el área de auditoría interna revisa los procesos y el cumplimiento con las regulaciones internas y externas. El comité de riesgo de crédito mide lo mencionado y la manera en que el uso de tecnologías, tales como tabletas electrónicas, podría ayudar a controlar posibles riesgos operativos, que por lo general se relacionan con riesgos crediticios en microcréditos.

Findep ha implementado un plan de recuperación de desastres y un plan de continuidad de negocios para las aplicaciones tecnológicas más cruciales, que se prueban en forma periódica.

Crecimiento Renovado

En 2016 se reanudó el crecimiento crediticio, después de verse afectado por las estrategias implementadas principalmente en Independencia, un crecimiento económico más bajo en México y un deterioro en la economía brasileña. A diciembre de 2017, los préstamos crecieron 6.8%. Fitch

destaca que la tasa de crecimiento de 2017 estuvo más alineada con las de otras entidades de microfinanzas, al menos con algunas de las más grandes; pero en comparación con otras entidades de préstamos personales, el crecimiento de Findep fue inferior al de sus competidores. En 2017, el crecimiento estuvo impulsado principalmente por AFI, al igual que el año anterior. Las líneas de negocios Más Nómina y Finsol Brasil también impulsaron el crecimiento en forma importante. El resto de las compañías, excepto AEF, mostraron solo un leve crecimiento. El crecimiento crediticio de AEF se estancó como resultado de los terremotos de septiembre y de una colocación de préstamos menos agresiva después de registrar un deterioro en la calidad de activos. El crecimiento en AEF se proyectó entre 8% y 10%.

El saldo promedio de los préstamos en cada una de sus subsidiarias ha ido aumentando en forma constante, impulsado por mayores saldos de préstamos en AFI y una tendencia general positiva en el sector de microfinanzas.

Mejora en la Exposición al Riesgo de Mercado

Existe un descalce en las tasas de interés de Findep, derivado de la diferencia entre su cartera de préstamos a tasa fija y sus pasivos con el mismo plazo. Estos últimos fueron 82% de los pasivos a diciembre de 2017. Este descalce ha ido reduciéndose, gracias a la estrategia de Findep de aumentar sus fuentes de fondeo a tasa fija, la cual comenzó en 2016. Por ejemplo, a diciembre de 2015 y 2016, 39% y 69% de sus pasivos, respectivamente, fueron establecidos a tasas fijas. La agencia ha destacado repetidamente que el descalce se ve mitigado en parte por el plazo relativamente corto de su cartera de préstamos, lo que permite a la entidad fijar tasas nuevas para la cartera total durante un período de tiempo razonable y con un margen de interés amplio.

En términos de riesgo cambiario, su cartera en dólares estadounidenses y real brasileño mantiene un descalce pequeño de MXN1 millón, ya que sus activos en estas monedas registraron MXN2 millones y sus pasivos MXN1.9 millones a diciembre de 2017. En años anteriores, la situación fue inversa; no obstante, Findep contrató nuevas líneas en Brasil que generaron esta posición larga. Findep administra su riesgo de mercado mediante derivados simples, comprados en forma extrabursátil, principalmente para cubrir el riesgo cambiario residual que surge de su emisión internacional de bonos denominados en dólares mediante un *swap* de monedas cruzadas; la proporción que no es cubierta completamente con derivados se cubre de manera natural con activos (préstamos) denominados en dólares en AFI.

Como resultado de la revaluación de su deuda denominada en moneda extranjera y su posición de derivados, a diciembre de 2017, Findep registró un impacto positivo por derivados de MXN152.5 millones.

Perfil Financiero

Indicadores de Calidad de Activos Controlados pero Altos

Los indicadores de cartera vencida de Findep son relativamente altos debido a su enfoque en segmentos de negocios de ingresos bajos y muy bajos pero han ido mejorando durante los últimos años. No fue sino hasta fines de 2016 que su indicador de cartera vencida se ubicó por debajo de 6%. Sin embargo, a diciembre de 2017, el indicador de cartera vencida alcanzó 6.3%. Este deterioro deriva de Finsol México, AFI y Finsol Brasil.

Debido a que Findep apunta a clientes de ingresos bajos y no bancarizados, los castigos son generalmente altos considerando la probabilidad baja de recuperar dicha cartera vencida comparada con clientes de ingresos más altos. Como resultado, el análisis de Fitch incorpora un indicador de cartera vencida ajustado que considera castigos netos durante los últimos 12 meses. Este indicador también mostró una mejora en 2016, con una caída a niveles por debajo de 20%; en años anteriores, había alcanzado niveles por encima de 20%. Los mejores indicadores de calidad

de activos reflejan la estrategia de Findep, la cual privilegia la calidad de activos por sobre el crecimiento de préstamos.

Los castigos más altos se aplicaron a fines de 2015, lo que impulsó el indicador de morosidad ajustado (medido como cartera vencida más castigos netos de los últimos 12 meses (UDM,) entre préstamos brutos más castigos netos (UDM) a 23.2%. A diciembre de 2016 y diciembre de 2017, este indicador bajó a 19% y 19.2%, respectivamente.

Las reservas de cartera vencida son suficientes, pero considerando la cartera más riesgosa de la entidad, Fitch espera que estas aumenten y cubran más de una vez los préstamos vencidos. El nivel de este indicador se alinea con la política interna de la compañía, pero es probable que las reservas aumenten debido a los cambios esperados derivados de NIIF 9. No existen concentraciones por acreditado dado que Findep tiene una cartera altamente dispersa entre casi un millón de clientes. La concentración deriva de atender solo el segmento de consumo.

Actualmente, Findep realiza esfuerzos en todas sus subsidiarias para mejorar sus procesos de cobranza y estándares de colocación. No obstante, Fitch ha notado que su calidad de activos se ha visto repetidamente afectada en el pasado, aunque en diferentes grados, en cada una de sus subsidiarias, no solo por una situación económica difícil, la dinámica del sector o la incursión en nuevas líneas de negocios y países, sino que también por cambios en su estrategia para sostener el crecimiento.

Fitch espera que los indicadores de morosidad ajustados sigan altos en términos consolidados, debido al apetito de riesgo y el modelo de negocios de la entidad. Este último se enfoca en los segmentos de ingresos más bajos de la población, los cuales son vulnerables al deterioro en las condiciones económicas en los países donde opera.

Ganancias y Rentabilidad

Desempeño Financiero Razonable

El desempeño financiero de Findep es razonable pero se ubica por debajo de algunos de sus competidores. Fitch destaca que a pesar de su crecimiento crediticio menor, la entidad ha logrado reportar utilidades recurrentes. No obstante, estas últimas se encuentran presionadas comparados con años anteriores a 2015, cuando la compañía generaba utilidades operativas más altas.

El MIN de Findep se mantiene relativamente alto (2017: 54.1%, 2016: 52.9%), y aunque se haya deteriorado un poco, Fitch considera que sigue ofreciendo una base sólida para su desempeño. Este detrimento deriva principalmente del aumento en la proporción de préstamos de AFI, los cuales poseen tasas efectivas más bajas, así como de la expansión de productos crediticios menos riesgosos, como los préstamos con descuentos sobre nómina y los préstamos al sector formal. Por el lado positivo, los ingresos operativos también se han visto respaldados por gastos financieros relativamente estables, a pesar del alza en la tasa de interés en México. Fitch piensa que el MIN de Findep podría verse ligeramente presionado en caso de haber nuevas alzas en la tasa de interés que se traduzcan en tasas de interés pasivas más altas, aunque esto podría verse mitigado por los préstamos con tasas de interés más altas que la entidad ya está transfiriendo a sus clientes.

El indicador de utilidades antes de impuestos a activos promedio resultó en 2.5% al cierre de 2017. Este había sido inferior a 3% desde 2015, y a diciembre de 2017 disminuyó aún más debido a ingresos operativos más bajos de partidas extraordinarias por aproximadamente MXN47 millones (costos de liquidación, ya que se siguen realizando cortes de personal y algunas sucursales se cerraron), provisiones más altas relacionadas con la cartera afectada por los terremotos, costos asociados a la amortización de su emisión garantizada y un diferencial negativo de la colocación del bono nuevo y el prepago del anterior.

Los gastos operativos siguen siendo altos, pero los niveles de eficiencia se alinean con los de otras entidades orientadas al consumidor, ya que estas dependen fuertemente de una fuerza amplia de ventas, lo que implica gastos considerables en personal y administración. El indicador de eficiencia operativa (gastos a ingresos alcanzó 65.9% a diciembre de 2017 (promedio entre 2013 y 2016: 67.3%). Findep ha podido contener sus gastos no operativos mediante reducciones de personal, cambios en la estructura de compensación de Independencia en 2015, la consolidación de centros operativos, el cierre de algunas oficinas de servicio y sucursales, y en 2017 mediante la reducción de sus oficinas centrales (un piso entero se transfirió a una ubicación menos cara). Esta estrategia de contención de gastos sigue habilitada y Fitch no espera costos operativos más altos en el futuro cercano.

La agencia considera que los cargos por provisiones históricamente han drenado las utilidades de la entidad, debido al segmento más riesgoso de la población con el que trabaja. A diciembre de 2017, las provisiones se ubicaban ligeramente por encima del promedio de 2013–2017, representando 82.1% de las utilidades operativas antes de provisiones. Aunque las acciones tomadas para mejorar los estándares de colocación han reducido los niveles de morosidad en Independencia según lo esperado, el deterioro de la cartera de préstamos de AEF podría moderar el crecimiento de utilidades futuras de Findep. Se observan mayores gastos en provisiones a fines de 2017, lo que se alinea con las expectativas de la compañía.

Capitalización y Apalancamiento

Mejora en Indicadores de Capitalización

Varios factores han influido en la mejora de los indicadores de capitalización de Findep desde 2015. El crecimiento crediticio menor, el cual se enfrentó con una generación interna de capital relativamente baja pero estable, la decisión del equipo directivo de suspender el pago de dividendos y los impactos temporales positivos de los derivados en el pasado han ayudado a fortalecer la base de capital de la entidad.

La deuda a patrimonio tangible resultó en 3.7x a diciembre de 2017 frente a 4.2x a fines de 2016. Fitch destaca que el capital tangible se ve principalmente afectado por los MXN1,587 millones en crédito mercantil generados por las adquisiciones concretadas en 2010–2011. Por otro lado, el capital tangible a activos tangibles fue de 20.1%, considerablemente por sobre el promedio de 13% registrado entre 2013–2015.

Las presiones sobre los indicadores de capital en el futuro cercano podrían venir del crecimiento de préstamos, aunque las estimaciones de crecimiento crediticio para 2018 no son agresivas, y de la mayor cantidad de reservas cargadas a capital, a medida que Findep se alinea con las normas NIIF 9. Basado en cifras preliminares, las reservas por estimaciones podrían alcanzar MXN800 millones, lo cual llevaría la deuda a patrimonio tangible a 3.7x, lo que sigue siendo más bajo que los niveles mostrados entre 2013–2016 (promedio 5.8x). En este escenario, aunque el capital se vea afectado, la capacidad de Findep para absorber pérdidas mediante reservas se verá mejorada.

Las cifras preliminares a diciembre de 2017 no son confiables en términos de capitalización, ya que Fitch no tiene suficiente información para clasificar intangibles y activos con impuesto diferido.

Fondeo y Liquidez

Diversificación de Fondeo y Administración de Liquidez Adecuadas

La estructura de fondeo de Findep es completamente mayorista, ya que su figura legal no permite recibir depósitos de clientes. No obstante, la agencia piensa que Findep maneja su diversificación de fondeo y vencimientos de manera adecuada. Las fuentes no garantizadas de fondeo de la entidad alcanzaron 69% de su deuda total al tercer trimestre de 2017, nivel que se compara positivamente con otras IFNBs de México. Esto deriva del modelo de negocios bien anclado de

Findep y de su historial extenso en el mercado. La proporción de fondeo no garantizado de la institución mejoró considerablemente a diciembre de 2017, dado que la proporción promedio entre 2013 y 2016 fue de 44.5%, con la ayuda de la colocación internacional de bonos no garantizados nuevos en julio de 2017. Los fondos obtenidos de esta emisión se usaron para la amortización anticipada del bono global, el prepago de algunas líneas de crédito y para financiar su crecimiento. El bono nuevos se alinea con la estrategia de Findep, cuyo objetivo es expandir el plazo de su fondeo de largo plazo con el fin de reducir su exposición a las condiciones operativas desafiantes que presenta México este año.

Fitch destaca que Findep tiene acceso a un fondeo razonablemente diversificado por fuente, con una combinación de líneas bancarias comerciales y de desarrollo, así como líneas de crédito denominadas en moneda extranjera. La entidad también se ha mostrado muy activa en procurar el autofinanciamiento de sus subsidiarias, especialmente en Finsol Brasil, donde se concretaron nuevas líneas bancarias comerciales. A diciembre de 2017, la estructura de fondeo de la entidad estaba compuesta por deuda no garantizada vigente (68.7% del fondeo total), líneas en bancos de desarrollo (22.1%), líneas en bancos comerciales (7.7%) y otras instituciones (1.5%). Asimismo, la entidad mantiene el cumplimiento de los *covenants* pactados con sus fondeadores. Findep aún cuenta con cerca de MXN2,200 millones disponibles en sus líneas de crédito totales.

Los activos comprometidos alcanzaron MXN2,173 millones a diciembre de 2017, o 28% de su portafolio de préstamos totales. Fitch considera que esta proporción es relativamente adecuada al compararla con otras IFNBs y entrega una flexibilidad financiera más amplia a su perfil de fondeo.

En términos de liquidez, la agencia destaca que la naturaleza de corto plazo del portafolio de préstamos de la entidad soporta su generación de flujo de caja y su flexibilidad financiera. Fitch considera que la administración de liquidez es adecuada y depende de su cartera altamente renovable y de los vencimientos adecuados de sus pasivos.

Subsidiarias de Findep

Las calificaciones nacionales de su subsidiaria Apoyo Económico Familiar S.A. de C.V. Sofom, E.N.R. (AEF) reflejan la probabilidad de soporte de su compañía tenedora, en caso de ser necesario.

Fitch considera que AEF es una subsidiaria fundamental para su compañía tenedora, dada su integración estratégica y operativa alta, además de su importante participación de los activos totales de Findep, y su contribución sostenida a los resultados consolidados y la generación interna de capital. Su importancia está definida por las sinergias crecientes, y también en los modelos comerciales complementarios y la transferencia de conocimiento entre las dos entidades. Los préstamos de AEF representaron 19.6% de los préstamos totales de Findep. Las calificaciones de AEF se incrementaron al mismo nivel de calificación en escala nacional de su compañía tenedora.

Financiera Independencia, S.A.B. de C.V. SOFOM, E.N.R. — Estado de Resultados

	31 dic 2017			31 dic 2016			31 dic 2015			31 dic 2014		31 dic 2013	
	Cierre Fiscal (Sin Salvedades) (USD millones)	Cierre Fiscal (Sin Salvedades)	Como % de Activos Productivos	Cierre Fiscal (Sin Salvedades)	Como % de Activos Productivos	Cierre Fiscal (Sin Salvedades)	Como % de Activos Productivos	Cierre Fiscal (Sin Salvedades)	Como % de Activos Productivos	Cierre Fiscal (Sin Salvedades)	Como % de Activos Productivos		
(MXN millones)													
Ingresos por Intereses sobre Préstamos	250.5	4,924.8	60.65	4,673.2	59.47	4,837.1	65.39	4,888.3	70.62	4,789.8	75.60		
Otros Ingresos por Intereses	1.0	19.3	0.24	19.4	0.25	11.6	0.16	12.4	0.18	15.2	0.24		
Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	251.4	4,944.1	60.89	4,692.6	59.72	4,848.7	65.55	4,900.7	70.80	4,805.0	75.84		
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
Otros Gastos por Intereses	37.7	740.8	9.12	627.6	7.99	616.4	8.33	676.1	9.77	722.5	11.40		
Total de Gastos por Intereses	37.7	740.8	9.12	627.6	7.99	616.4	8.33	676.1	9.77	722.5	11.40		
Ingreso Neto por Intereses	213.8	4,203.3	51.76	4,065.0	51.73	4,232.3	57.22	4,224.6	61.03	4,082.5	64.44		
Comisiones y Honorarios Netos	20.3	399.5	4.92	411.9	5.24	511.1	6.91	751.0	10.85	555.4	8.77		
Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	1.8	34.8	0.43	90.1	1.15	(0.1)	(0.00)	(40.1)	(0.58)	(0.1)	(0.00)		
Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
Otros Ingresos Operativos	14.8	290.7	3.58	290.7	3.70	295.3	3.99	12.2	0.18	215.3	3.40		
Total de Ingresos Operativos No Financieros	36.9	725.0	8.93	792.7	10.09	806.3	10.90	723.1	10.45	770.6	12.16		
Ingreso Operativo Total	250.6	4,928.3	60.69	4,857.7	61.82	5,038.6	68.12	4,947.7	71.48	4,853.1	76.60		
Gastos de Personal	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2,246.3	30.37	2,255.4	32.58	n.a.	n.a.		
Otros Gastos Operativos	165.1	3,245.8	39.97	3,352.0	42.66	1,059.4	14.32	1,036.1	14.97	3,314.1	52.31		
Total de Gastos Operativos	165.1	3,245.8	39.97	3,352.0	42.66	3,305.7	44.69	3,291.5	47.55	3,314.1	52.31		
Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
Utilidad Operativa antes de Provisiones	85.6	1,682.5	20.72	1,505.7	19.16	1,732.9	23.43	1,656.2	23.93	1,539.0	24.29		
Cargo por Provisiones para Préstamos	70.3	1,381.9	17.02	1,177.7	14.99	1,449.0	19.59	1,218.4	17.60	1,209.1	19.08		
Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
Utilidad Operativa	15.3	300.6	3.70	328.0	4.17	283.9	3.84	437.8	6.32	329.9	5.21		
Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.9	0.01		
Deterioro de Plusvalía	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
Ingresos No Recurrentes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
Gastos No Recurrentes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
Cambio en Valor Razonable de la Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
Otros Ingresos y Gastos No Operativos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
Utilidad antes de Impuestos	15.3	300.6	3.70	328.0	4.17	283.9	3.84	437.8	6.32	330.8	5.22		
Gastos de Impuestos	3.8	75.1	0.92	94.0	1.20	83.7	1.13	119.8	1.73	76.8	1.21		
Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
Utilidad Neta	11.5	225.5	2.78	234.0	2.98	200.2	2.71	318.0	4.59	254.0	4.01		
Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
Diferencias en Conversión de Divisas	(0.4)	(7.0)	(0.09)	32.5	0.41	0.0	0.00	3.6	0.05	0.0	0.00		
Ganancia/Pérdida en Otras Utilidades Integrales	2.0	38.9	0.48	37.7	0.48	0.0	0.00	102.6	1.48	0.0	0.00		
Utilidad Integral según Fitch	13.1	257.4	3.17	304.2	3.87	200.2	2.71	424.2	6.13	254.0	4.01		
Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	0.0	0.0	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.00	0.9	0.01		
Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritarios	11.5	225.5	2.78	234.0	2.98	200.2	2.71	318.0	4.59	253.1	3.99		
Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
Nota: Dividendos Preferentes e Intereses sobre Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio Relacionados con el Período	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		

Tipo de cambio: 2017 – USD1 — MXN19.6629; 2016 – USD1 — MXN20.7314; 2015 – USD1 — MXN17.2065; 2014 – USD1 — MXN14.718; 2013 – USD1 — MXN13.0765. n.a. – no aplica.
Fuente: Findep.

Financiera Independencia, S.A.B. de C.V. SOFOM, E.N.R. — Balance General

	31 dic 2017		31 dic 2016		31 dic 2015		31 dic 2014		31 dic 2013		
	Cierre Fiscal (Sin Salvedades) (USD millones)	Cierre Fiscal (Sin Salvedades)	Como % de Activos	Cierre Fiscal (Sin Salvedades)	Como % de Activos	Cierre Fiscal (Sin Salvedades)	Como % de Activos	Cierre Fiscal (Sin Salvedades)	Como % de Activos	Cierre Fiscal (Sin Salvedades)	Como % de Activos
(MXN millones)											
Activos											
Préstamos											
Préstamos Hipotecarios Residenciales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Préstamos al Consumo/Personales	67.1	1,319.6	10.82	6,062.7	49.88	5,659.6	48.00	5,823.3	52.43	5,489.7	53.37
Préstamos Corporativos y Comerciales	337.4	6,635.0	54.39	1,385.0	11.39	1,328.1	11.26	1,250.1	11.25	1,346.9	13.09
Otros Préstamos	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Menos: Reservas para Préstamos	26.4	518.4	4.25	410.0	3.37	480.2	4.07	511.4	4.60	500.8	4.87
Préstamos Netos	378.2	7,436.2	60.96	7,037.7	57.90	6,507.5	55.19	6,562.0	59.08	6,335.8	61.60
Préstamos Brutos	404.5	7,954.6	65.21	7,447.7	61.27	6,987.7	59.26	7,073.4	63.68	6,836.6	66.46
Nota: Préstamos Vencidos Incluidos Arriba	25.5	501.8	4.11	410.0	3.37	480.2	4.07	511.4	4.60	500.8	4.87
Nota: Deduciones Específicas por Pérdida de Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Activos Productivos											
Préstamos y Operaciones											
Interbancarias	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	29.9	587.5	4.82	820.4	6.75	889.5	7.54	359.8	3.24	n.a.	n.a.
Títulos Valores Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Títulos Valores Mantenedos al Vencimiento	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Títulos Valores	4.9	96.3	0.79	n.a.	n.a.	0.0	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	34.8	683.8	5.61	820.4	6.75	889.5	7.54	359.8	3.24	n.a.	n.a.
Nota: Total de Valores Pignorados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Inversiones en Empresas											
Relacionadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Inversiones en Propiedades	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Activos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.00	0.0	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Activos Productivos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Activos Productivos	413.0	8,120.0	66.57	7,858.1	64.65	7,397.0	62.74	6,921.8	62.32	6,335.8	61.60
Activos No Productivos											
Efectivo y Depósitos en Bancos	13.4	263.2	2.16	600.9	4.94	599.7	5.09	463.9	4.18	511.0	4.97
Nota: Reservas Obligatorias Incluidas											
Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Bienes Adjudicados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Activos Fijos	15.4	302.1	2.48	332.2	2.73	316.8	2.69	329.5	2.97	340.8	3.31
Plusvalía	80.7	1,587.0	13.01	1,587.0	13.06	1,587.0	13.46	1,587.0	14.29	1,586.8	15.43
Otros Intangibles	20.5	403.8	3.31	398.4	3.28	501.9	4.26	580.6	5.23	228.1	2.22
Activos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.00	286.6	2.43	218.4	1.97	223.8	2.18
Activos por Impuesto Diferido	46.9	922.8	7.56	875.0	7.20	830.2	7.04	908.8	8.18	995.4	9.68
Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Activos	30.5	599.4	4.91	503.7	4.14	271.5	2.30	97.6	0.88	64.4	0.63
Total de Activos	620.4	12,198.3	100.00	12,155.3	100.00	11,790.7	100.00	11,107.6	100.00	10,286.1	100.00

Tipo de cambio: 2017 – USD1 — MXN19.6629; 2016 – USD1 — MXN20.7314; 2015 – USD1 — MXN17.2065; 2014 – USD1 — MXN14.718; 2013 – USD1 — MXN13.0765. n.a. – no aplica.
 Continúa en página siguiente.
 Fuente: Findep.

Financiera Independencia, S.A.B. de C.V. SOFOM, E.N.R. — Balance General (Continuación)

	31 dic 2017		31 dic 2016		31 dic 2015		31 dic 2014		31 dic 2013		
	Cierre Fiscal (Sin Salvedades) (USD millones)	Cierre Fiscal (Sin Salvedades)	Como % de Activos	Cierre Fiscal (Sin Salvedades)	Como % de Activos	Cierre Fiscal (Sin Salvedades)	Como % de Activos	Cierre Fiscal (Sin Salvedades)	Como % de Activos	Cierre Fiscal (Sin Salvedades)	Como % de Activos
Pasivos y Patrimonio											
Pasivos que Devengan Intereses											
Total de Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Depósitos de Bancos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	38.9	765.7	6.28	748.8	6.16	1,315.8	11.16	0.0	0.00	66.0	0.64
Depósitos de Clientes y Fondeo de Corto Plazo	38.9	765.7	6.28	748.8	6.16	1,315.8	11.16	0.0	0.00	66.0	0.64
Obligaciones Sénior a Más de 1 Año	250.0	4,915.7	40.30	2,473.0	20.35	3,449.7	29.26	2,947.5	26.54	2,536.9	24.66
Obligaciones Subordinadas	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Bonos Garantizados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otras Obligaciones	85.4	1,679.0	13.76	4,204.0	34.59	2,743.1	23.26	4,238.1	38.15	4,124.3	40.10
Total de Fondeo de Largo Plazo	335.4	6,594.7	54.06	6,677.0	54.93	6,192.8	52.52	7,185.6	64.69	6,661.2	64.76
Nota: Del cual Madura en Menos de 1 Año	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Obligaciones Negociables	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Fondeo	374.3	7,360.4	60.34	7,425.8	61.09	7,508.6	63.68	7,185.6	64.69	6,727.2	65.40
Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	76.3	0.74
Total de Fondeo y Derivados	374.3	7,360.4	60.34	7,425.8	61.09	7,508.6	63.68	7,185.6	64.69	6,803.5	66.14
Pasivos que No Devengan Intereses											
Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reservas por Deterioro de Créditos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reservas para Pensiones y Otros	n.a.	n.a.	n.a.	175.4	1.44	89.6	0.76	81.3	0.73	72.2	0.70
Pasivos por Impuesto Corriente	1.4	27.9	0.23	19.6	0.16	21.9	0.19	26.8	0.24	243.4	2.37
Pasivos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Pasivos Diferidos	1.0	19.9	0.16	22.2	0.18	24.3	0.21	25.2	0.23	27.5	0.27
Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Pasivos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	54.7	0.45	0.0	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Pasivos	29.0	569.7	4.67	407.3	3.35	398.9	3.38	284.7	2.56	57.9	0.56
Total de Pasivos	405.7	7,977.9	65.40	8,105.0	66.68	8,043.3	68.22	7,603.6	68.45	7,204.5	70.04
Capital Híbrido											
Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Patrimonio											
Capital Común	204.3	4,017.2	32.93	3,878.9	31.91	3,647.5	30.94	3,452.1	31.08	3,135.9	30.49
Interés Minoritario	0.0	0.0	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.00	0.0	0.00
Reservas por Revaluación de Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	2.6	50.7	0.42	57.7	0.47	24.8	0.21	17.9	0.16	14.3	0.14
Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones de Otros Ingresos Ajustados	7.8	152.5	1.25	113.7	0.94	75.1	0.64	34.0	0.31	(68.6)	(0.67)
Total de Patrimonio	214.6	4,220.4	34.60	4,050.3	33.32	3,747.4	31.78	3,504.0	31.55	3,081.6	29.96
Nota: Patrimonio Más Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	214.6	4,220.4	34.60	4,050.3	33.32	3,747.4	31.78	3,504.0	31.55	3,081.6	29.96
Total de Pasivos y Patrimonio	620.4	12,198.3	100.00	12,155.3	100.00	11,790.7	100.00	11,107.6	100.00	10,286.1	100.00
Nota: Capital Base según Fitch	102.0	2,005.4	16.44	1,751.1	14.41	1,349.1	11.44	1,027.0	9.25	1,058.4	10.29

Tipo de Cambio: 2017 – USD1 — MXN19.6629; 2016 – USD1 — MXN20.7314; 2015 – USD1 — MXN17.2065; 2014 – USD1 — MXN14.718; 2013 – USD1 — MXN13.0765. n.a. – no aplica.
Fuente: Findep.

Financiera Independencia, S.A.B. de C.V. SOFOM, E.N.R.— Resumen Analítico

(%)	31 dic 2017	31 dic 2016	31 dic 2015	31 dic 2014	31 dic 2013
Indicadores de Intereses					
Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	63.6	61.1	66.3	72.8	75.1
Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	64.6	65.8	69.0	70.9	71.4
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes/Depósitos de Clientes Promedio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gastos por Intereses/Pasivos que Devengan Intereses Promedio	10.4	8.5	8.5	9.7	10.7
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	54.1	53.0	57.8	62.7	63.8
Ingreso Neto por Intereses Menos Cargo por Provisiones para Préstamos/Activos Productivos Promedio	36.3	37.6	38.0	44.6	44.9
Ingreso Neto por Intereses Menos Dividendos de Acciones Preferentes/Activos Productivos Promedio	54.1	53.0	57.8	62.7	63.8
Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa					
Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gastos No Financieros/Ingresos Brutos	65.9	69.0	65.6	66.5	68.3
Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	82.1	78.2	83.6	73.6	78.6
Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	2.5	2.8	2.5	4.1	3.3
Ingresos No Financieros/Ingresos Brutos	14.7	16.3	16.0	14.6	15.9
Gastos No Financieros/Activos Totales Promedio	27.4	28.1	29.0	30.9	32.9
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	41.4	38.1	47.4	50.5	52.2
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Totales Promedio	14.2	12.6	15.2	15.5	15.3
Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	7.4	8.3	7.8	13.3	11.2
Otros Indicadores de Rentabilidad					
Utilidad Neta/Patrimonio Total Promedio	5.5	5.9	5.5	9.7	8.6
Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	1.9	2.0	1.8	3.0	2.5
Ingreso Ajustado por Fitch/Patrimonio Total Promedio	6.3	7.7	5.5	12.9	8.6
Ingreso Ajustado por Fitch/Activos Totales Promedio	2.2	2.6	1.8	4.0	2.5
Impuestos/Utilidad antes de Impuestos	25.0	28.7	29.5	27.4	23.2
Utilidad Neta/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Capitalización					
Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo Ajustados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	20.1	17.8	14.4	11.9	12.8
Patrimonio/Activos Totales	34.6	33.3	31.8	31.6	30.0
Indicador de Apalancamiento de Basilea	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Capital Común Regulatorio (Tier 1)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Capital Común Regulatorio (Tier 1) Completamente Implementado	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Capital Regulatorio (Tier 1)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Capital Total	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Préstamos Vencidos menos Reservas para Préstamos Vencidos/Capital Base según Fitch	(0.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos Vencidos menos Reservas para Préstamos Vencidos/Patrimonio	(0.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Activos Ponderados por Riesgo/Activos Totales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Activos Ponderados por Riesgo (Método Estándar)/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Activos Ponderados por Riesgo (Método Avanzado)/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Calidad de Préstamos					
Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos	6.3	5.5	6.9	7.2	7.3
Crecimiento de los Préstamos Brutos	6.8	6.6	(1.2)	3.5	1.7
Reservas para Préstamos Vencidos/Préstamos Vencidos	103.3	100.0	100.0	100.0	100.0
Cargo por Provisiones para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	18.1	16.6	20.7	17.7	18.0
Crecimiento de los Activos Totales	0.4	3.1	6.2	8.0	2.3
Reservas para Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos	6.5	5.5	6.9	7.2	7.3
Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	16.7	17.5	21.2	19.8	17.1
Préstamos Vencidos Más Activos Adjudicados/Préstamos Brutos Más Activos Adjudicados	6.3	5.5	6.9	7.2	7.3
Fondeo y Liquidez					
Préstamos/Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Cobertura de Liquidez	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Depósitos de Clientes/Fondeo Total (Excluyendo Derivados)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Activos Interbancarios/Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Fondeo Estable Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Crecimiento de los Depósitos de Clientes Totales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

n.a. – no aplica.

Fuente: Findep.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2018 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".