

HR Ratings ratificó la calificación de Administrador Primario de HR AP3- y modificó la Perspectiva a Positiva de Estable para FINAE

México, D.F., (8 de septiembre de 2014) – HR Ratings ratificó la calificación de Administrador Primario de Activos de HR AP3- y modificó la Perspectiva a Positiva de Estable para FINAE, S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.N.R. (FINAE y/o la Empresa). El Administrador con esta calificación exhibe calidad aceptable en la administración y/o originación de créditos. Su estructura organizacional cuenta con capital humano con suficiente experiencia. Sus procedimientos y controles, así como los sistemas de administración de riesgos son suficientes. El signo “-” representa una posición de debilidad dentro de la misma escala de calificación.

La Perspectiva Positiva se debe a la mejora observada en la calidad de su cartera, situación causada por el robustecimiento en sus procesos de originación, seguimiento y cobranza. Lo anterior también fue consecuencia de la incorporación de nuevas herramientas tecnológicas que le permitieron identificar áreas de oportunidad en sus procesos operativos. Adicionalmente, se incorporó un nuevo miembro independiente a su Consejo de Administración, situación que fortalece su gobierno corporativo. A pesar de lo anterior, FINAE incurrió en diversos gastos extraordinarios relacionados con asesorías, contrataciones, gastos de emisión de deuda, entre otros factores que presionaron su índice de eficiencia operativa. Adicionalmente, la Empresa muestra un agresivo plan de crecimiento, situación que pudiera incrementar su riesgo de crédito y operativo.

Los factores que influyeron en la calificación fueron:

- **Calidad de la cartera mostró una mejoría, cerrando con un índice de morosidad e índice de morosidad ajustado de 0.9% y 1.7% al 2T14 (vs. 2.0% y 9.4% al 2T13).** Lo anterior derivado del robustecimiento en los procesos de originación, seguimiento y cobranza realizado por la Empresa.
- **Incorporación de nuevas herramientas tecnológicas para fortalecer los procesos operativos y comerciales de la Empresa.** Durante el último año, FINAE incorporó un sistema de administración de cobranza con la finalidad de mejorar su calidad de cartera y, por otro lado, contrató una persona especializada en el desarrollo y análisis de bases para analizar las operaciones de la Empresa.
- **Fuerte incremento en los gastos de administración durante los últimos 12 meses como resultado de situaciones extraordinarias relacionadas con asesorías y mejora en procesos.** Con ello, índice de eficiencia operativa se vio considerablemente presionado, cerrando en 18.8% al 2T14 (vs. 13.2% al 2T13). Derivado de un ingreso extraordinario, el índice de eficiencia no se vio impactado por dichos gastos.
- **Ingreso extraordinario por P\$11.2m tras la venta de cartera relacionada con la bursatilización de la misma, situación que impulsó los indicadores de rentabilidad para ubicarse en niveles adecuados.** Al cierre del 2T14, el ROA Promedio y el ROE Promedio de FINAE se ubicaron en 3.3% y 11.6% (vs. -0.4% y -2.4% al 2T14). Es relevante mencionar que, en caso de que no hubiera percibido dicho ingreso, la generación de utilidades de la Empresa se hubiera visto presionada.
- **Agresivo plan de negocios para los siguientes periodos, situación que pudiera deteriorar la posición financiera de FINAE.** Lo anterior derivado del riesgo de crédito y operativo en el que pudiera incurrir la Empresa tras el agresivo crecimiento esperado en su cartera de crédito.
- **Incorporación de un miembro independiente adicional al Consejo de Administración.** Con esto, la Empresa muestra un 33.0% de independencia para la toma de decisiones, situación que debería fortalecer la administración y operación de FINAE.
- **Concentración de operaciones con su principal socio comercial se mantuvo elevada, concentrando el 71.8% de su cartera en una sola universidad al 2T14 (vs. 70.6% al 2T13).** Lo anterior expone la posición financiera de la Empresa ante alguna situación adversa que pudiera afectar dicha universidad.

Perfil de la Empresa

FINAE se constituyó a finales de 2006 en la Ciudad de México, con el principal objetivo de financiar a estudiantes que no cuentan con los recursos necesarios para acudir a la universidad. El otorgamiento de los créditos se realiza a través de diversos productos, mismos que se ajustan para satisfacer las necesidades y políticas de cada universidad con las que se tiene convenio, siempre y cuando se apegue a los rangos establecidos por la Empresa.

FINAE se constituyó como sociedad anónima de capital variable en 2006; no obstante, fue hasta 2007 cuando la Empresa comenzó a otorgar créditos a estudiantes por medio de convenios realizados con diversas universidades. Tanto en 2008 como en 2009, las operaciones de la Empresa se vieron considerablemente limitadas por la escasez de recursos debido a la crisis macroeconómica que se presentó en dichos años. En consecuencia de lo anterior y con la finalidad de fortalecer financieramente a la Empresa, en 2009 se incorporaron dos personas morales a la tenencia accionaria de la Empresa y se desarrolló el producto que impulsó el crecimiento de FINAE, el cual se enfocaba en universidades de alto costo. En ese mismo año, la Empresa cambió de figura para constituirse como una sociedad anónima promotora de inversión (S.A.P.I.).

Durante 2010, debido al éxito del producto en universidades de alto costo, FINAE logró extender este producto al financiamiento de estudiantes de universidades de medio y bajo costo. En 2011, la Empresa obtuvo una línea de fondeo con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y, en ese mismo año, se incorporó otro accionista. Adicionalmente, durante el primer trimestre del 2013, FINAE integró a dos fondos canadienses dentro de su control accionario. Actualmente, la Empresa opera principalmente con la UNITEC, no obstante muestra operaciones activas con más de 10 universidades.

Eventos Relevantes

Nuevos miembros en el Consejo de Administración

En el transcurso del último año, FINAE incorporó un nuevo miembro independiente a su Consejo de Administración, el Licenciado Carlos Mancera, quien cuenta con una amplia trayectoria en el sector público y financiero, desempeñando cargos de alto mando en la Secretaría de Educación Pública (SEP) y en el Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (CONACYT). Con ello, la Empresa cuenta con la presencia de tres miembros independientes, lo que representa el 33.0% respecto a la composición del Consejo (vs. 22.2% al 2T13). Adicionalmente, se presentó una rotación de un consejero propietario, incorporándose Ezequiel Padilla, quien ha laborado en los mercados financieros por más de 25 años, ocupando cargos directivos en bancos, fondos de inversión, entre otras instituciones. Respecto a lo anterior, HR Ratings considera que, FINAE cuenta con una estructura organizacional fortalecida.

Modificaciones a la Estructura Organizacional

Con la finalidad de robustecer la estructura organizacional, FINAE incorporó las direcciones de Auditoría, Crédito y Comercial, así como la de Operaciones y Sistemas. Lo anterior fue posible gracias al constante crecimiento en sus operaciones y, por ende, en la generación de utilidades. Con excepción de la Dirección de Crédito, la cual se encuentra vacante, y la Dirección Comercial quien fue ocupada por el Lic. Ignacio González Rubio, las demás direcciones fueron ocupadas por integrantes que ya formaban parte del equipo de la Empresa. El Lic. González Rubio cuenta con una vasta experiencia en el sector financiero, ocupando cargos directivos, principalmente en el área comercial, en diversos bancos tanto nacionales como internacionales. Derivado de lo anterior, HR Ratings considera que, la Empresa contará con mayores herramientas para llevar a cabo de manera sana su plan de negocios, principalmente a través de la búsqueda de nuevos negocios con distintas universidades y la innovación de productos. Todo esto robustecido con una sólida capacidad analítica y operativa.

Nuevo Producto

Con la finalidad de incrementar la colocación, FINAE incorporó un nuevo producto a su gama de soluciones financieras. Este producto fue denominado ennti siempre, el cual, a diferencia de los productos más antiguos, ofrece pagos fijos durante toda la vida del crédito. Este producto va dirigido a personas que se ven beneficiadas de la certidumbre de la cantidad que tienen que pagar mes con mes y ofrece una tasa de 12.5%. Igual que los demás productos de la Empresa, el plazo del crédito es equivalente a tres veces el periodo de estudios.

Nuevas Herramientas Tecnológicas

En los últimos 12 meses, FINAE adquirió un sistema denominado Master Collection para la administración de la cobranza de su cartera. Esto con la finalidad de obtener una mayor calidad de reporte para disminuir los niveles de morosidad de su cartera. Este sistema cuenta con la capacidad de administrar diversos productos, segmentación de clientes, gestiones y resultados, bitácora de cobranza, entre otras funciones. Por otro lado, la Empresa contrató una persona encargada de obtener una base de datos y realizar diversos análisis sobre la misma. A través de esto, la Empresa ha logrado identificar áreas de oportunidad en sus procesos de crédito, referentes con las causas de morosidad, identificando la deserción de estudio como la principal causa. Con relación a lo anterior, HR Ratings considera que, la capacidad operativa y administración de FINAE se vio robustecida, situación reflejada directamente sobre la calidad de su cartera. Por otro lado, con los nuevos análisis sobre su cartera, la Empresa podrá obtener información relevante sobre el mercado, situación que beneficiará su expertise sobre el mercado de créditos universitarios en los próximos periodos.

Plan de Negocios

Para los siguientes periodos, FINAE buscará un agresivo crecimiento en la colocación de cartera a través de convenios con nuevas universidades y de una mayor penetración en los mercados que atiende actualmente. Asimismo, buscará incrementar su cobertura dentro de la República Mexicana, moldeando sus productos a las necesidades de cada uno de los mercados. Para ello, la Empresa se mantiene en una constante búsqueda de alternativas de fondeo, incluyendo emisiones en los mercados de deuda nacionales, lo cual le permitiría soportar el crecimiento esperado. Esto sin dejar de considerar aportaciones de capital para mantener una sana posición de solvencia. Asimismo, con la finalidad de ampliar su gama de soluciones financieras, específicamente productos de ahorro, FINAE buscará migrar su figura a una Sociedad Financiera Popular (SOFIPO) en los próximos periodos. Con relación a lo anterior, HR Ratings considera que, la posición financiera de la Empresa se ve expuesta al riesgo operativo y de crédito que el agresivo plan de negocios genera.

Análisis de la Cartera

Evolución de la Cartera de Crédito

Durante el último año, FINAE realizó una bursatilización de su cartera de crédito, situación que derivó en una disminución de la misma durante el segundo semestre de 2013. A pesar de lo anterior, FINAE ha logrado impulsar sus actividades comerciales hacia otras universidades, así como incrementar su presencia en las que ya operaba, principalmente en la UNITEC. Esto en adición a la mayor cobertura geográfica que ha logrado la Empresa durante el último año. Por lo anterior, la cartera de crédito total de la Empresa se ubicó en niveles similares a los mostrados el año pasado, cerrando en P\$212.1m al 2T14 (vs. P\$212.3m al 2T13).

Por su parte, la calidad de la cartera ha mostrado una tendencia positiva, situación causada, principalmente, del robustecimiento de los procesos de originación y seguimiento tras la identificación de ciertas áreas de mejora en dichos procesos. Con ello, el índice de morosidad (Cartera Vencida / Cartera Total) se ubicó en 0.9% al 2T14 (vs. 2.0% al 2T13). Ahora bien, si se considera la cartera recuperada a través del fondo de primeras pérdidas, el cual

contaba con P\$16.7m al 2T14, el índice de morosidad ajustado ((Cartera Vencida + Recuperaciones) / (Cartera Total + Recuperaciones)) también mostró una mejoría, cerrando en 1.7% al 2T14 (vs. 9.4% al 2T13). Con ello, HR Ratings considera que, la calidad de la cartera se ubica en niveles adecuados y, bajo un escenario base se esperaría que, esta situación se mantenga dado los mejores procesos de crédito realizados por la Empresa.

Buckets de Morosidad

Profundizando en el análisis de la calidad de la cartera, se puede observar en el último año que, el 94.8% de los créditos se encuentra al corriente, es decir, muestra cero días de atraso en sus obligaciones al 2T14 (vs. 91.3% al 2T13). Por su parte, la cartera que mostraba menos de 30 días de atraso representó el 2.5% al 2T14 (vs. 4.2% al 2T13). Consecuentemente la cartera que se encuentra de 31 a 60 días mostró una mejora para representar el 0.7% al 2T14 (vs. 1.4% al 2T13) y la cartera de 61 a 90 días de atraso de mantuvo en los mismos niveles que el año pasado de 0.0%. Tras la mejora en los niveles de morosidad de la cartera, una mayor proporción de créditos se encuentran generando flujo de manera constante, situación que beneficia la posición financiera de FINAE. Es importante mencionar que, la cartera vencida dentro de balance no coincide con el monto mostrado a más de 90 días dada la recuperación de cartera vía el fondo de primeras pérdidas.

Distribución de la Cartera por Universidad

En el último año, la composición de la cartera respecto a la universidad del acreditado se mantuvo similar. Lo anterior derivado de que la UNITEC continúa como la principal fuente de negocios de la Empresa, concentrando el 71.8% de la cartera. Por su parte, dados los esfuerzos comerciales realizados, la participación de la UVM dentro del portafolio de FINAE ha mostrado un incremento, cerrando en 8.1% al 2T14 (vs. 4.8% al 2T13). Se esperaría que esta tendencia continúe dado el plan de negocios de la Empresa. Por su parte, la UP y la UIC mantuvieron una participación similar, cerrando en 8.0% y 3.8%, respectivamente al 2T14 (vs. 8.9%, y 4.6% al 2T13). Finalmente, derivado del mal comportamiento que mostró la cartera del ITESM, esta ha mostrado una caída y se espera que ya no participe en el portafolio en los próximos periodos. Lo anterior derivado de que, el modelo de negocios de la Empresa no se enfoca en el financiamiento a estudiantes de universidades de alto costo dadas las condiciones observadas en el mercado laboral mexicano. Con relación a la distribución de la cartera de FINAE por universidad, HR Ratings considera que, la alta concentración en una institución continúa exponiendo a las operaciones de la Empresa ante alguna situación adversa que pudiera impactar sobre dicha institución.

Distribución de la Cartera por Campus

Para precisar un poco más el análisis sobre la concentración de las operaciones de la Empresa también se desglosó el portafolio de FINAE por campus. Respecto a esto, se puede observar que, la distribución se mantuvo prácticamente sin cambios, concentrando el 60.4% en tres campus de la UNITEC: Sur, Ecatepec y Atizapán con el 27.0%, 16.8% y 16.5%, respectivamente al 2T14 (vs. 27.1%, 16.7% y 16.3% al 2T13). Por su parte, el campus Cuitláhuac de UNITEC y el de Ciudad de México de la UP concentran el 9.3% y 8.0%, respectivamente al 2T14 (vs. 9.2% y 8.8% al 2T13). Derivado de lo anterior, se puede observar que, el riesgo por concentración se acentúa en la exposición a dichos campus. A pesar de lo anterior, estos campus han mostrado un adecuado comportamiento y un mayor historial con la Empresa.

Herramientas de Fondeo

Para financiar sus operaciones, la Empresa cuenta con diversas fuentes de financiamiento contratadas con instituciones nacionales y extranjeras. Al cierre del 2T14, FINAE contaba con P\$179.9m autorizados por dichas instituciones, de los cuales había dispuesto P\$166.4m, es decir, mantenía disponible el 7.5%. Adicionalmente, es relevante mencionar que, durante el segundo semestre de 2013 FINAE realizó una emisión de CEBURS Fiduciarios, EDUCACB 13, por un monto de P\$126.8m, con lo cual impulsó sus herramientas de fondeo. No obstante, esta

emisión se encuentra fuera de balance. A junio de 2014, esta emisión muestra un saldo insoluto de P\$65.1m y, actualmente, cuenta con una calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable, la cual fue ratificada el pasado 5 de agosto de 2014. Es relevante mencionar que, actualmente, la Empresa ha incrementado sus herramientas de fondeo y se encuentra en búsqueda de más, factores que le permiten seguir con el crecimiento de sus operaciones.

Brechas de Liquidez

En cuanto al perfil de vencimientos de la Empresa, se puede observar que, los flujos provenientes de la cartera de crédito cubren en todo momento los pagos programados de sus pasivos con costo, llevando a que en todos los periodos analizados se obtenga una brecha acumulada positiva. Lo anterior derivado tanto de la adecuada estructura de fondeo con la que cuenta la Empresa, la cual se enfoca en calzar los vencimientos con el esquema de la cartera; así como de la importante capitalización de la Empresa. Con ello, la brecha ponderada al capital se ubicó en 31.3% al 2T14.

Situación Financiera

Durante el último año, FINAE realizó una bursatilización de su cartera de crédito, situación que derivó en una disminución de la misma durante el segundo semestre de 2013. A pesar de lo anterior, FINAE ha logrado impulsar sus actividades comerciales hacia otras universidades, así como incrementar su presencia en las que ya operaba, principalmente en la UNITEC. Esto en adición a la mayor cobertura geográfica que ha logrado la Empresa durante el último año. Por lo anterior, la cartera de crédito total de la Empresa se ubicó en niveles similares a los mostrados el año pasado, cerrando en P\$212.1m al 2T14 (vs. P\$212.3m al 2T13).

Por su parte, la calidad de la cartera ha mostrado una tendencia positiva, situación causada, principalmente, del robustecimiento de los procesos de originación y seguimiento tras la identificación de ciertas áreas de mejora en dichos procesos. Con ello, el índice de morosidad (Cartera Vencida / Cartera Total) se ubicó en 0.9% al 2T14 (vs. 2.0% al 2T13). Ahora bien, si se considera la cartera recuperada a través del fondo de primeras pérdidas, el cual contaba con P\$16.7m al 2T14, el índice de morosidad ajustado ((Cartera Vencida + Recuperaciones) / (Cartera Total + Recuperaciones)) también mostró una mejoría, cerrando en 1.7% al 2T14 (vs. 9.4% al 2T13).

En cuanto al spread de tasas, se puede observar que, este se mantuvo en niveles similares durante el último año, cerrando en 8.0% al 2T14 (vs. 8.3% al 2T13). A pesar de esto, la composición del mismo mostró un cambio derivado tanto por los movimientos en la tasa activa (Ingresos por intereses 12m / Activos Productivos Prom. 12m) como en la tasa pasiva (Gastos por intereses 12m / Pasivos con costo Prom. 12m), las cuales se ubicaron en 13.5% y 5.5%, respectivamente al mismo trimestre (vs. 16.1% y 7.8% al 2T13). Por la parte de la tasa activa, la disminución se debió a los menores ingresos tras la cesión de cartera, así como por el fuerte crecimiento en el primer semestre de 2014. Por otra parte, la tasa pasiva mostró disminuciones tras las mejores condiciones de fondeo obtenidas por la Empresa y el comportamiento observado en las tasas de referencia.

Derivado de que la Empresa no genera estimaciones preventivas, el MIN Ajustado (Margen Financiero Ajustado 12m / Activos Productivos Prom. 12m) muestra un comportamiento similar al spread de tasas, cerrando en 8.8% al 2T14 (vs. 9.5% al 2T13). Estos niveles se mantienen en rangos adecuados para el modelo de negocio de la Empresa.

Durante el último año, FINAE ha mostrado un importante incremento en sus gastos administrativos y operativos, principalmente por factores extraordinarios relacionados con la mejora de procesos internos, asesorías, nuevas contrataciones, así como con la bursatilización llevada a cabo durante el segundo semestre de 2013. Con ello, la Empresa erogó P\$35.6m durante los últimos 12m (vs. P\$24.3m al 2T13). A pesar de lo anterior, se puede observar que, el índice de eficiencia (Gastos de Administración 12m / Ingresos Totales de la Operación 12m) mostró una mejoría durante el último año, cerrando en 78.7% al 2T14 (vs. 92.7% al 2T13). Esto tras la percepción de un ingreso

extraordinario relacionado con la bursatilización. Sin embargo, dicho indicador se mantiene en niveles deteriorados. Por su parte, con la disminución en la cartera, el índice de eficiencia operativa (Gastos de Administración 12m / Activos Productivos Prom. 12m) se vio presionado, cerrando en 18.8% al 2T14 (vs. 13.2% al 2T13). Con ello, se puede mencionar que, en general, la Empresa mostró una presión sobre sus niveles de eficiencia.

Como se mencionó en el párrafo anterior, durante el último año, FINAE recibió un ingreso extraordinario por P\$11.3m relacionado con la bursatilización llevada a cabo. Este ingreso fue resultado de la diferencia entre el precio de venta de la cartera y el saldo insoluto mostrado en el balance. Esta diferencia fue causada dado que, FINAE vendió al fideicomiso emisor el valor presente de la cartera, incluyendo intereses y accesorios. Con ello, así como por el adecuado MIN Ajustado, la Empresa logró hacer frente a los elevados gastos administrativos, y obtener un resultado neto 12m P\$7.6m al 2T14 (vs. -P\$0.8m al 2T13). En consecuencia, el ROA Promedio (Resultado Neto 12m / Activo Total Prom. 12m) y el ROE Promedio (Resultado Neto 12m / Capital Contable Prom. 12m) se ubicaron en 3.3% y 11.6%, respectivamente al 2T14 (vs. -0.4% y -2.4% al 2T13).

Una de las principales fortalezas de la Empresa, desde el punto de vista financiero, es su posición de solvencia. Lo anterior derivado de las constantes inyecciones de capital por parte de los accionistas, situación que ha hecho frente al crecimiento observado de FINAE. Entre el 3T13 y el 2T14, los accionistas aportaron P\$6.3m (vs. P\$40.9m entre el 3T12 y el 2T13). Específicamente, el índice de capitalización (Capital Contable / Activos Sujetos a Riesgos Totales) y la razón de apalancamiento promedio (Pasivo Total Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m) se ubicaron en 30.9% y 2.5x al 2T14 (vs. 24.5% y 4.7x al 2T13). Es relevante mencionar que, la Empresa no ha realizado algún pago de dividendos y no se tiene considerado alguno en el corto plazo.

Continuando con la posición de solvencia de la Empresa, HR Ratings analizó la razón de cartera vigente a deuda neta (Cartera de Crédito Vigente / Pasivos con Costo Netos de Efectivo y Equivalentes) al 2T14, la cual se ubicó en los mismos niveles de 1.1x respecto al año anterior. Con ello, se puede observar que, la Empresa cuenta con la capacidad de hacer frente a sus obligaciones a través de los flujos provenientes de su cartera de crédito, factor de fortaleza observado por HR Ratings.

Conclusión

HR Ratings ratificó la calificación de Administrador Primario de Activos de HR AP3- y modificó la Perspectiva a Positiva de Estable para FINAE, S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.N.R. (FINAE y/o la Empresa). Lo anterior tomando en cuenta la mejoría observada en la calidad de la cartera de FINAE resultado del fortalecimiento de sus procesos, su adecuada posición de solvencia tras las constantes aportaciones de capital, así como la incorporación de un nuevo miembro independiente a su Consejo de Administración, situación que fortalecerá la toma de decisiones.

A pesar de lo anterior, la Empresa muestra un agresivo plan de negocios para los siguientes periodos, situación que pudiera presionar su posición financiera. Adicionalmente, FINAE incurrió en una importante cantidad de gastos extraordinarios durante el último año, relacionados con asesorías y mejora en procesos, principalmente. Esta situación presiona la generación de utilidades de la Empresa.

ANEXOS

Balance: FINAE (En millones de Pesos)	Anual			Semestral	
	2011	2012	2013	1S13	1S14
ACTIVO	109.3	181.3	192.9	238.9	288.0
Disponibilidades	10.2	5.0	12.0	7.0	13.5
Inversiones Temporales	3.6	8.6	3.7	6.4	3.5
Cartera de Crédito Total	76.2	156.7	117.9	212.3	212.1
Cartera de Crédito Vigente	72.8	150.8	116.4	207.9	210.1
Cartera de Crédito Vencida	3.4	6.0	1.5	4.3	2.0
Otros Activos	19.3	11.0	59.4	13.3	58.8
Otras cuentas por cobrar ¹	2.2	4.7	50.7	7.4	51.2
Inmuebles, mobiliario y equipo	1.7	1.8	0.5	0.8	0.7
Impuestos diferidos (a favor)	1.0	0.1	1.8	0.3	0.1
Otros activos misc.	14.4	4.4	6.4	4.8	6.8
PASIVO	96.4	164.6	124.0	182.7	217.9
Préstamos Bancarios y de otros organismos	87.3	151.6	111.9	162.4	167.3
Pasivos Bursátiles	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar ²	3.6	11.3	10.5	16.4	48.6
Otros Pasivos	4.7	1.7	1.7	1.7	0.5
CAPITAL CONTABLE	12.9	16.7	68.9	56.2	70.1
Capital social	44.2	44.2	91.4	85.1	91.4
Resultado de Ejercicios Anteriores	(21.1)	(31.3)	(27.5)	(27.5)	(22.5)
Resultado Neto	(10.2)	3.8	5.0	(1.4)	1.1
Deuda Neta	73.5	138.0	96.2	149.1	150.3
Cartera en Administración Fuera de Balance	0.0	0.0	114.6	0.0	85.5

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG, proporcionada por la Empresa.

1. Constancia Fiduciaria, Fideicomiso en Garantía, entre otras cuentas por cobrar.

2. Créditos por pagar a universidades, intereses por pagar, entre otras cuentas por pagar.

Edo. De Resultados: FINAE (En millones de Pesos)	Anual			Semestral	
	2011	2012	2013	1S13	1S14
Ingresos por intereses	9.3	22.5	26.3	16.1	15.4
Gastos por intereses (menos)	3.7	11.7	8.5	5.2	5.7
Margen financiero	5.6	10.7	17.8	10.8	9.7
Comisiones y tarifas cobradas	4.1	9.1	10.3	5.7	7.6
Comisiones y tarifas pagadas	(0.5)	(1.0)	(4.3)	(1.1)	(0.5)
Otros ingresos (egresos) de la operación ¹	(1.0)	0.0	19.2	0.9	1.6
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	8.3	18.8	43.1	16.3	18.4
Gastos de Administración y Promoción (menos)	(13.9)	(19.8)	(31.9)	(13.3)	(17.0)
Resultado de la Operación	(5.6)	(1.1)	11.2	2.9	1.4
Otros productos ²	4.8	8.5	3.3	0.2	1.3
Otros gastos ³	(9.4)	(3.7)	(9.4)	(4.5)	(1.6)
Resultado antes de ISR y PTU	(10.2)	3.8	5.1	(1.4)	1.1
ISR y PTU Causado (menos)	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
Resultado Neto	(10.2)	3.8	5.0	(1.4)	1.1

1. Ingreso resultante tras la venta de cartera a la Emisión de CEBURS Fiduciarios, entre otros ingresos de la operación.

2. Fluctuación cambiaria, entre otros productos.

3. Gastos por Aumentos de Capital, operaciones por cobertura, entre otros gastos.

Métricas Financieras	2011	2012	2013	1S13	1S14
Índice de Morosidad	4.5%	3.8%	1.3%	2.0%	0.9%
Tasa Activa	14.1%	16.1%	14.5%	16.1%	13.5%
Tasa Pasiva	6.3%	9.0%	5.8%	7.8%	5.5%
MIN Ajustado	8.5%	7.7%	9.8%	9.5%	8.8%
Índice de Eficiencia	167.5%	105.6%	74.0%	92.7%	78.7%
Índice de Eficiencia Operativa	21.0%	14.2%	17.6%	13.2%	18.8%
ROA Promedio	-12.9%	2.5%	2.5%	-0.4%	3.3%
ROE Promedio	-59.8%	23.4%	9.5%	-2.4%	11.6%
Capitalización	14.6%	9.6%	52.8%	24.5%	30.9%
Apalancamiento	3.7	8.4	2.8	4.7	2.5
Cartera Vigente / Deuda Neta	0.9	0.9	1.2	1.1	1.1

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG, proporcionada por la Empresa.

Flujo de Efectivo: FINAE (En millones de Pesos)	Anual			Semestral	
	2011	2012	2013	1S13	1S14
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos	(10.2)	3.8	5.1	(1.4)	1.1
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	1.0	1.0	0.9	1.0	0.0
Depreciación y Amortización	1.0	1.0	0.9	1.0	0.0
Impuestos a la Utilidad Pagados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujo generados a través del Resultado Neto	(9.1)	4.8	6.0	(0.4)	1.1
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(60.1)	(72.9)	(7.9)	(49.4)	(54.9)
Decremento (Incremento) en Instrumentos Financieros Derivados	(3.0)	4.5	0.7	0.0	0.0
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	(43.3)	(79.9)	37.9	(55.5)	(94.2)
Decremento (incremento) en Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(8.7)	(0.5)	(50.0)	(1.1)	0.8
Incremento (decremento) en Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	(5.3)	8.0	(1.5)	7.2	38.5
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	(69.3)	(68.0)	(2.0)	(49.8)	(53.8)
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	(1.2)	(0.4)	(0.3)	0.0	(0.1)
Adquisición de mobiliario y equipo	(1.2)	(0.4)	(0.3)	0.0	(0.1)
Efectivo Excedente (Requerido) para aplicar en Act. de Financ.	(70.5)	(68.4)	(2.3)	(49.8)	(53.9)
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	76.8	63.2	9.3	51.8	55.4
Financiamientos Bancarios	66.7	63.2	0.0	10.9	55.4
Amortizaciones Bancarios	0.0	0.0	(37.9)	0.0	0.0
Inyecciones de Capital	10.1	0.0	47.2	40.9	0.0
Incremento (disminución) neto de efectivo	6.2	(5.2)	7.0	2.0	1.5
Efectivo y equivalente de efectivo al principio del periodo	3.9	10.1	4.9	4.9	11.9
Efectivo y equivalente de efectivo al final del periodo	10.1	4.9	11.9	6.9	13.4
Flujo Libre de Efectivo	(24.2)	11.3	(7.9)	(1.7)	2.1

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2011	2012	2013	1S13	1S14
Flujos Generados a través de Resultado Neto	(9.1)	4.8	6.0	(0.4)	1.1
-Depreciación y Amortización	1.0	1.0	0.9	1.0	0.0
+Cambio en cuentas por cobrar**	(8.7)	(0.5)	(11.5)	(1.1)	0.8
+Cambio en cuentas por pagar**	(5.3)	8.0	(1.5)	0.8	0.1
FLE	(24.2)	11.3	(7.9)	(1.7)	2.1

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG, proporcionada por la Empresa.

**No se consideraron movimientos extraordinarios derivados de la constancia de la Emisión de CEBURS Fiduciarios, de la cuenta de créditos por pagar a universidades y de los intereses por pagar.



HR Ratings Alta Dirección

Dirección General

Presidente y Director General

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General Adjunto

Anibal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Dirección General de Operaciones

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3145
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Pedro Latapí +52 55 1253 6532
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

U.S. Public Finance

Julie García Seebach +52 55 1500 3130
julie.seebach@hrratings.com

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
(Asociado) fernando.sandoval@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Regulación

Director General de Riesgo

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Directora General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761
claudia.ramirez@hrratings.com

Negocios

Carlos Frías +52 55 1500 3134
carlos.frias@hrratings.com

Jorge B. González +52 55 1253 6547
jorge.gonzalez@hrratings.com



Contactos

Daniel González
Asociado, HR Ratings
E-mail: daniel.gonzalez@hrratings.com

Fernando Sandoval
Asociado, HR Ratings
E-mail: fernando.sandoval@hrratings.com

Pedro Latapí, CFA
Director Adjunto de Operaciones, HR Ratings
E-mail: pedro.latapi@hrratings.com

Felix Boni
Director de Análisis, HR Ratings
E-mail: felix.boni@hrratings.com

C+ (52-55) 1500 3130

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, 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

Metodología de Calificación para Administradores Primarios de Créditos (México), Abril 2010

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

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	HR AP3- Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	30 de agosto de 2013
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T11 al 2T14
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG proporcionada por la Empresa
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

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

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora.

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 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 calificadora 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.

Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde USD1,000 a USD1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).