

Calificación

FEGA LP HR AAA
FEGA CP HR+1

Perspectiva Estable

Contactos

Claudio Bustamante

Analista
claudio.bustamante@hrratings.com

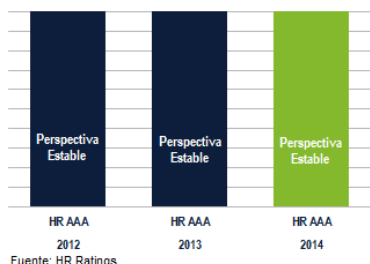
Fernando Sandoval

Asociado
fernadorsandoval@hrratings.com

Pedro Latapí, CFA

Director Adjunto de Operaciones
pedro.latapi@hrratings.com

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para FEGA es HR AAA, con Perspectiva Estable. La calificación asignada, en escala local, significa que el emisor o emisión se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda y mantiene mínimo riesgo crediticio.

La calificación de corto plazo que determina HR Ratings para FEGA es de HR+1. La calificación asignada, en escala local, significa que el emisor ofrece alta capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantiene el más bajo riesgo crediticio. La calificación de HR+1 se considera de relativa superioridad dentro de la escala de calificación.

HR Ratings ratificó la calificación crediticia de largo plazo de HR AAA con Perspectiva Estable y de corto plazo de HR+1 para el FEGA.

La ratificación de la calificación para el Fondo de Asistencia Técnica y Garantía para Créditos Agropecuarios (FEGA y/o el Fondo) se debe a la elevada probabilidad que FEGA mantiene de recibir apoyo por parte del Gobierno Federal dada su relevancia en el sector agropecuario. En adición a lo anterior, FEGA mantiene niveles de solvencia y liquidez por arriba del promedio del sector financiero, manteniendo su capacidad de pago en un rango de fortaleza. Asimismo, FEGA mantiene una elevada importancia en el desarrollo agropecuario, a través de las garantías cedidas.

Supuestos y Resultados de FEGA (Millones de Pesos)	Escenario Base						Escenario de Estrés		
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	2014P*	2015P	2016P
Nuevos Activos y Pasivos Contingentes	-1,559.1	2,637.5	6,058.8	2,610.7	2,886.8	3,012.7	2,678.0	2,856.7	3,069.6
Gastos de Administración	68.0	70.6	244.2	269.3	278.1	298.7	273.4	296.9	343.9
Resultado Neto	1,255.5	1,090.0	1,007.3	496.9	735.1	772.6	190.9	-1,296.4	174.7
Disp. e Inv. en Valores / Activos y Pasivos Contingente	47.4%	47.2%	32.0%	40.3%	40.0%	39.8%	39.7%	36.0%	34.4%
Índice de Morosidad	3.8%	3.3%	2.8%	2.9%	3.0%	3.0%	3.2%	5.5%	5.2%
Índice de Morosidad Ajustado	4.0%	3.6%	3.2%	3.4%	3.4%	3.5%	3.8%	6.1%	6.1%
Índice de Cobertura	1.0	1.2	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
MIN Ajustado	5.3%	4.0%	2.8%	1.6%	2.2%	2.2%	0.0%	-8.4%	0.0%
Comisiones a Obligaciones Contingentes	0.9%	1.0%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	0.6%
Índice de Eficiencia	5.6%	5.4%	16.9%	26.3%	22.2%	23.2%	28.0%	31.2%	40.0%
Índice de Eficiencia Operativa	0.2%	0.1%	0.5%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
ROA Promedio	9.1%	7.2%	6.5%	3.1%	4.4%	4.4%	1.2%	-8.5%	1.2%
ROE Promedio	9.5%	7.4%	6.5%	3.1%	4.4%	4.4%	1.2%	-8.5%	1.2%
Índice de Capitalización	37.4%	36.7%	32.4%	33.0%	34.0%	35.1%	31.9%	26.5%	26.8%
Razón de Apalancamiento	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujo Libre de Efectivo**	729.8	506.4	737.9	776.0	482.1	622.6	200.4	-1,293.6	178.0

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por el Fondo y anual dictaminada por Crowe Horwarth Gosser.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T14

**Flujo Libre de Efectivo: Flujo Generado por Resultado Neto - Estimaciones Preventivas + Otras Ctas. x Cobrar + Otras Ctas. x Pagar.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- **Alta probabilidad de apoyo por parte del Gobierno Federal en caso de un escenario de estrés derivado de las sólidas aportaciones de capital realizadas:** En el transcurso del 2014 se realizaron aportaciones al patrimonio de FEGA por un monto de P\$534.1m (vs. P\$321.9m al 3T13).
- **Elevada relevancia de FEGA al sector agropecuario, participando como institución de fomento dentro del desarrollo del sector agropecuario del país.**
- **Fortaleza en el nivel de liquidez a pasivos contingentes, ubicándose en niveles de 43.3% al 3T14 (vs. 41.1% al 3T13):** La mejora en los niveles de liquidez de FEGA se debe a un menor crecimiento en las obligaciones contingentes, y al adecuado manejo de las inversiones de FEGA, las cuales se mantienen en papeles con garantía gubernamental, con una calificación equivalente a HR AAA.
- **Índice de solvencia en niveles de fortaleza, ubicando al índice de capitalización en niveles de 33.2% al 3T14 de acuerdo al cálculo de HR Ratings (vs. 33.0% al 3T13):** En adición a lo anterior, la razón de apalancamiento permanece en niveles de 0.0x al 3T14, por no presentar obligaciones financieras en su Balance.
- **Incremento en el índice de eficiencia e índice de eficiencia operativa al 3T14 de 25.3% y 0.5% (vs. 13.4% y 0.4% al 3T13), aunque aún con ello se mantiene como fortaleza:** El movimiento sobre las eficiencias de FEGA se debe a una distribución de los gastos operativos totales en la contabilidad, representando el 22.0% del total de los gastos de FIRA.
- **Calidad de la cartera y los niveles de cobertura se mantienen como una fortaleza importante para FEGA, ubicando al índice de morosidad, al índice de morosidad ajustado y a la razón de cobertura en niveles de 2.8%, 2.9% y 1.5x respectivamente al 3T14 (vs. 3.0%, 3.1% y 1.5x respectivamente al 3T13).** Esto debido al conocimiento por parte de FEGA sobre el mercado donde opera, y a la adecuada gestión de obligaciones contingentes.
- **Movimientos sobre la rentabilidad de FEGA, cerrando con un ROA Promedio y ROE Promedio de 3.9% respectivamente al 3T14 (vs. 6.7% respectivamente al 3T13):** Los movimientos sobre la rentabilidad de FEGA se derivan del incremento en la proporción a pagar de FEGA del préstamo especial de ahorro de la plantilla laboral de FIRA, representando el 85.0% de la misma al 3T14 (vs. 30.2% al 3T13).
- **Elevada capacidad de gestión de las herramientas tecnológicas, aumentando el nivel de reporte de FEGA, así como sólidos procesos de control interno.**

Principales Factores Considerados

El Fondo Especial de Asistencia Técnica y Garantía para Créditos Agropecuarios (FEGA y/o el Fondo) tiene dentro de sus objetivos proporcionar el servicio de garantía a los intermediarios financieros que sean autorizados para operar en forma directa con ese fideicomiso, y tengan contrato de prestación del servicio con garantía. Esto, a fin de garantizar la recuperación parcial de créditos elegibles para FIRA que sean fondeados con recursos de intermediarios financieros.

Entre los principales factores considerados por HR Ratings para determinar la calificación de FEGA, se encuentra la elevada probabilidad de soporte por parte del Gobierno Federal en caso de un escenario de estrés económico. Lo anterior, dada la relevancia estratégica de FEGA como institución de fomento y desarrollo al sector agropecuario del País. El respaldo por parte de Gobierno Federal, se traduce a través de aportaciones al patrimonio de FIRA, que a su vez, distribuye las participaciones federales en forma de aportaciones de Capital Social a FEGA. En ese sentido, en el transcurso del 2014, se han realizado aportaciones al patrimonio de FEGA, por un monto de P\$534.1m (vs. P\$321.9m al 2013). Asimismo, debido al formato operativo de FEGA, las principales métricas de solvencia se mantuvieron en rangos de fortaleza. Lo anterior, al mantener la totalidad del patrimonio invertido en bonos de deuda con garantía federal, y al no contar con ningún tipo de pasivo con costo. En ese sentido, el índice de capitalización, de acuerdo al cálculo realizado por HR Ratings, se ubicó en niveles de 33.2% al 3T14 (vs. 33.0% al 3T13).

Con lo que respecta a la gestión operativa de FEGA, este mantiene una elevada razón de liquidez, al contar con inversiones en valores con calificación crediticia equivalente de HR AAA, que en su mayoría, cuentan con un respaldo implícito por parte del Gobierno Federal. En ese sentido, la liquidez de FEGA se mantuvo en rangos de fortaleza, cerrando en niveles de 43.3% al 3T14 (vs. 41.1% al 3T13). Asimismo, es importante comentar, que las obligaciones contingentes de FEGA mantienen una diversificación adecuada, con garantías cedidas y saldos contingentes ampliamente diversificados por tipo de producto, actividad económica, región geografía y tipo de moneda. De esta forma se mitiga de manera considerable los impactos negativos a sus activos sujetos a riesgo.

Con respecto a la rentabilidad de FEGA, la generación de resultados netos positivos mantiene un impacto considerable en comparación con periodos anteriores. Lo anterior, derivado a diversos factores de mercado. Entre los principales factores que impactaron a la generación de ingresos operativos, se encuentra el incremento en los gastos financieros debido a que a partir del 2014, FEGA participa con el 85.0% de los intereses que se pagan al personal de la Institución por el Préstamo Especial de Ahorro (PEA), cuando en el 2013 la proporción obligada para FEGA era del 30.2%, ejerciendo presiones considerables al margen financiero, así como la distribución de los gastos operativos que impactan en la contabilidad de FEGA. En ese sentido, en los últimos 12 meses, el resultado neto de FEGA ascendió a P\$609.6m (vs. P\$1,083.3m del 4T12 al 3T13), impactando a las métricas de rentabilidad ROA Promedio y ROE Promedio. En ese sentido, el ROA Promedio se ubicó en niveles de 3.9% al 3T14 (vs. 6.7% al 3T13), manteniéndose en niveles adecuados. Por su parte, debido al esquema operativo de FEGA, donde el 100.0% del Capital Contable se encuentra invertido en activos, el ROE Promedio se situó en niveles similares al ROA Promedio, cerrando en niveles de 6.7% al 3T14 (vs. 6.7% al 3T13). Lo anterior, sitúa al ROE Promedio en niveles moderados, principalmente por el robusto Capital Contable de FEGA.

Perfil del Fondo

FEGA es un fideicomiso instituido por el Gobierno Federal que opera dentro de los Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura (FIRA y/o los Fideicomisos). Los Fideicomisos son un conjunto de entidades constituidas por el Gobierno Federal con el fin de celebrar operaciones de crédito, descuento y otorgar garantías de crédito a las actividades agrícolas, ganaderas, avícolas, agroindustriales, forestales, pesqueras y otras conexas o afines, o que se desarrollen en el medio rural. Asimismo, FIRA busca fomentar el otorgamiento de servicios de capacitación, asistencia técnica y transferencia de tecnología a dichas actividades.

Las operaciones de FIRA recibieron un nuevo impulso con la creación, en 1972, del Fondo Especial de Asistencia Técnica y Garantía para Créditos Agropecuarios (FEGA), el cual tenía como finalidad ofrecer garantías a la banca privada para la recuperación de créditos otorgados a productores de bajos ingresos y rembolsar parcialmente los costos de asistencia técnica. En la actualidad, FIRA se desempeña como el principal motor de financiamiento para el desarrollo agropecuario del país. Actualmente cuenta con 136 puntos operativos que atienden a 22 bancos y 60 intermediarios financieros no bancarios (IFNB's) y la Financiera Nacional de Desarrollo, destinando créditos estructurados y facilidades de financiamiento al sector agropecuario y ganadero. Con ello se busca fomentar el crecimiento y el desarrollo de dichas industrias a través de la originación de garantías para primeras pérdidas y por falta de liquidez.

En cuanto a la estructura de FIRA, El Banco de México (El Banco de México y/o Banxico) actúa como fiduciario en los fideicomisos denominados Fondo de Garantía y Fomento para la Agricultura, Ganadería y Avicultura (FONDO), Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios (FEFA), Fondo Especial de Asistencia Técnica y Garantía para Créditos Agropecuarios (FEGA) y Fondo de Garantía y Fomento para las Actividades Pesqueras (FOPESCA). Dichos Fondos en conjunto integran FIRA. Para ejecutar su mandato, estos Fideicomisos forman parte del Sistema Bancario Mexicano y operan en formato de segundo piso por conducto de las instituciones financieras que se encuentren autorizadas para operar con FIRA. Dichas instituciones son las que están facultadas para otorgar créditos directamente al beneficiario final, o bien a otro intermediario para que éste los haga llegar a los productores.

ANEXOS – Escenario Base

Balance FEGA (Millones de Pesos)	Anual						9M13	9M14
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P		
Escenario Base								
ACTIVO	14,332.8	15,670.3	15,115.7	16,105.8	17,093.7	18,139.7	15,282.6	16,221.9
Disponibilidades y Valores	14,310.8	15,484.8	12,450.7	16,721.4	17,774.7	18,875.4	14,716.0	16,820.1
Disponibilidades	4,313.4	3,028.5	3,885.5	4,117.9	4,878.3	5,679.2	3,211.9	4,288.8
Inversiones en Valores	9,997.4	12,456.3	8,565.2	12,603.5	12,896.5	13,196.2	11,504.1	12,531.3
Títulos Recibidos en Reporto	22.0	421.0	3,230.0	0.0	0.0	0.0	1,091.0	0.0
Total Cartera de Crédito Neto	0.0	-235.5	-565.0	-616.2	-681.6	-736.3	-524.9	-598.7
Cartera de crédito Vigente	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cartera de crédito Vencida	1,200.0	1,134.0	1,115.9	1,232.4	1,363.1	1,472.6	1,123.7	1,126.9
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-1,200.0	-1,369.5	-1,680.9	-1,848.6	-2,044.7	-2,209.0	-1,648.6	-1,725.6
Otros Activos	0.0	0.0	0.0	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6
Otras Cuentas por Cobrar ¹	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Activos Misc.	0.0	0.0	0.0	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6
PASIVO	541.0	280.3	2.8	12.9	15.7	19.1	10.9	272.1
Préstamos de Bancos y de Otros Organismos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Cuentas por Pagar²	541.0	280.3	2.8	12.9	15.7	19.1	10.9	272.1
CAPITAL CONTABLE	13,791.8	15,390.0	15,112.9	16,092.9	17,078.0	18,120.6	15,271.7	15,949.8
Capital Contribuido	9,707.4	9,858.2	9,917.9	10,162.8	10,412.8	10,682.8	10,060.7	10,162.8
Capital Ganado	4,084.4	5,531.8	5,195.0	5,930.0	6,665.2	7,437.8	5,211.1	5,787.0
Resultado de Ejercicios Anteriores	2,527.6	3,783.0	4,873.0	5,880.3	6,377.2	7,112.3	4,873.0	5,880.3
Resultado Neto	1,255.5	1,090.0	1,007.3	496.9	735.1	772.6	751.6	353.8

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por el Fondo y anual dictaminada por Crowe Horwarth Gossler.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario base.

¹- Otros Activos: pagos anticipados a proveedores

²- Otras cuentas por pagar: provisiones para el impuesto al valor agregado y otros acreedores y provisiones para obligaciones diversas

CUENTAS DE ORDEN	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Cuentas de Orden Totales	40,880.9	45,913.9	55,756.7	60,686.2	67,226.4	75,399.8	52,876.8	57,315.6
Avales otorgados	0.7	0.7	-	-	-	-	-	-
Activos y pasivos contingentes	30,202.9	32,840.4	38,899.3	41,510.0	44,396.8	47,409.5	35,762.0	38,880.0
Garantías recibidas	2,280.4	2,201.9	4,590.6	5,422.8	8,232.2	12,497.1	5,140.9	4,885.4
Bienes en custodia o en administracion	7,470.5	9,833.8	11,130.8	12,491.6	13,258.1	14,071.7	10,849.9	12,307.0
Otras cuentas de registro	916.1	1,026.9	-	1,261.9	1,339.3	1,421.5	1,124.0	1,243.2
Control de presupuestos	10.3	10.3	1,135.9	-	-	-	-	-

Edo. De Resultados FEGA (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Escenario Base								
Ingresos por Intereses	840.8	934.0	906.6	929.1	1,083.7	1,108.9	661.8	662.0
Gastos por Intereses y Relacionados a Fin.	34.7	52.7	109.0	238.7	255.0	260.9	79.3	213.5
Margen Financiero	806.2	881.3	797.6	690.4	828.7	848.0	582.5	448.5
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	0.0	235.6	316.9	407.1	414.1	413.8	229.6	234.1
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	806.2	645.8	480.7	283.3	414.6	434.2	352.9	214.4
Comisiones y Tarifas Cobradas	269.7	320.1	354.6	313.6	367.3	380.1	281.2	227.3
Comisiones y Tarifas Pagadas	0.1	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.2	0.3
Otros Ingresos y Resultado por Intermediación ¹	144.2	110.7	292.8	20.6	57.6	58.8	228.8	17.1
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	1,220.0	1,076.3	1,127.7	617.1	839.1	872.7	862.5	458.5
Gastos de Administración y Promoción	68.0	70.6	244.2	269.3	278.1	298.7	172.6	192.9
Resultado de la Operación	1,152.1	1,005.7	883.5	347.8	561.0	574.0	689.9	265.6
Otros Productos ²	104.1	84.3	123.8	149.0	174.1	198.6	61.7	88.3
Otros Gastos	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado Neto	1,255.5	1,090.0	1,007.3	496.9	735.1	772.6	751.6	353.8

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por el Fondo y anual dictaminada por Crowe Horwarth Gossler.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario base.

¹- Otros ingresos y resultados por intermediación: Resultados por venta de inversiones en valores

²- Otros productos: Recuperaciones de cartera

Métricas Financieras	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Disp. e Inv. en Valores / Activos y Pasivos Contingentes	47.4%	47.2%	32.0%	40.3%	40.0%	39.8%	41.1%	43.3%
Índice de Morosidad	3.8%	3.3%	2.8%	2.9%	3.0%	3.0%	3.0%	2.8%
Índice de Morosidad Ajustado	4.0%	3.6%	3.2%	3.4%	3.4%	3.5%	3.1%	2.9%
Índice de Cobertura	1.0	1.2	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
MIN Ajustado	5.3%	4.0%	2.8%	1.6%	2.2%	2.2%	3.2%	2.0%
Comisiones a Obligaciones Contingentes	0.9%	1.0%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%	1.1%	0.8%
Índice de Eficiencia	5.6%	5.4%	16.9%	26.3%	22.2%	23.2%	13.4%	25.3%
Índice de Eficiencia Operativa	0.2%	0.1%	0.5%	0.5%	0.4%	0.5%	0.4%	0.5%
ROA Promedio	9.1%	7.2%	6.5%	3.1%	4.4%	4.4%	6.7%	3.9%
ROE Promedio	9.5%	7.4%	6.5%	3.1%	4.4%	4.4%	6.7%	3.9%
Índice de Capitalización	37.4%	36.7%	32.4%	33.0%	34.0%	35.1%	33.0%	33.2%
Razón de Apalancamiento	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Tasa Activa	8.5%	8.3%	8.6%	8.8%	8.5%	8.5%	7.2%	7.4%
Tasa Pasiva	0.3%	0.5%	1.0%	2.3%	2.0%	2.0%	0.6%	1.8%
Spread de Tasas	8.1%	7.8%	7.6%	6.5%	6.5%	6.5%	6.6%	5.7%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por el Fondo y anual dictaminada por Crowe Horwarth Gossler.

Flujo de Efectivo FEGA (Millones de Pesos)							Acumulado	
Escenario Base	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Resultado Neto del período	1,255.5	1,090.0	1,007.3	496.9	735.1	772.6	751.6	353.8
Partidas Aplicadas a Resultados que no Generaron o Requirieron Efectivo	0.0	235.6	316.9	407.1	414.1	413.8	229.6	234.1
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	0.0	235.6	316.9	407.1	414.1	413.8	229.6	234.1
Flujo Generado por Resultado Neto	1,255.5	1,325.5	1,324.1	904.0	1,149.2	1,186.4	981.2	588.0
Disminución (Aumento) en Inversiones en Valores	-143.6	-2,500.5	-262.0	-3,800.2	-292.9	-299.7	-120.1	-3,728.0
Disminución (Aumento) en las Garantías	-0.0	-0.1	12.6	-355.9	-348.7	-359.0	59.8	-200.4
Disminución (Aumento) en Deudores por Reporto	0.0	0.0	0.0	3,230.0	0.0	0.0	-670.0	3,230.0
Disminución (Aumento) en Otras Cuentas por Pagar	-220.9	-260.7	-277.5	9.5	2.8	3.4	-269.4	268.7
Aumento por las Partidas Relacionadas con la Operación	-349.1	-2,761.2	-526.8	-916.6	-638.9	-655.4	-999.8	-429.7
Recursos Generados en la Operación	906.4	-1,435.7	797.3	-12.6	510.4	531.0	-18.6	158.3
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Aportación al Capital Social en Efectivo (Gobierno Federal)	233.2	150.8	59.7	244.9	250.0	270.0	202.0	244.9
Recursos Generados en Actividades de Financiamiento	233.2	150.8	59.7	244.9	250.0	270.0	202.0	244.9
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Aumento de Disponibilidad del Período	1,139.6	-1,284.9	857.0	232.4	760.4	801.0	183.4	403.2
Disponibilidad al Principio del Período	3,173.8	4,313.4	3,028.5	3,885.5	4,117.9	4,878.3	3,028.5	3,885.5
Disponibilidades al Final del Período	4,313.4	3,028.5	3,885.5	4,117.9	4,878.3	5,679.2	3,211.9	4,288.8
Flujo Libre de Efectivo (FLE)**	1,219.2	829.3	729.8	506.4	737.9	776.0	482.1	622.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por el Fondo y anual dictaminada por Crowe Horwarth Gossler.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario base.

**Flujo Libre de Efectivo: Flujo Generado por Resultado Neto - Estimaciones Preventivas + Otras Ctas. x Cobrar + Otras Ctas. x Pagar.

Flujo Libre de Efectivo FEGA (Millones de Pesos)	2,011.0	2,012.0	2,013.0	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Flujo Generado por Resultado Neto	1,255.5	1,325.5	1,324.1	904.0	1,149.2	1,186.4	981.2	588.0
-Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	0.0	235.6	316.9	407.1	414.1	413.8	229.6	234.1
+Otras Cuentas por Cobrar	15.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
+Otras Cuentas por Pagar	-51.8	-260.7	-277.5	9.5	2.8	3.4	-269.4	268.7
Flujo Libre de Efectivo (FLE)**	1,219.2	829.3	729.8	506.4	737.9	776.0	482.1	622.6

ANEXOS – Escenario Estrés

Balance FEGA (Millones de Pesos)	Anual						9M13	9M14
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P		
Escenario Estrés								
ACTIVO	14,332.8	15,670.3	15,115.7	15,799.8	14,706.2	15,034.2	15,282.6	16,221.9
Disponibilidades y Valores	14,310.8	15,484.8	12,450.7	16,493.2	15,994.6	16,343.0	14,716.0	16,820.1
Disponibilidades	4,313.4	3,028.5	3,885.5	3,836.5	2,824.0	3,066.7	3,211.9	4,288.8
Inversiones en Valores	9,997.4	12,456.3	8,565.2	12,656.7	13,170.6	13,276.2	11,504.1	12,531.3
Títulos Recibidos en Reporto	22.0	421.0	3,230.0	0.0	0.0	0.0	1,091.0	0.0
Total Cartera de Crédito Neto	0.0	-235.5	-565.0	-693.9	-1,288.9	-1,309.3	-524.9	-598.7
Cartera de crédito Vigente	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cartera de crédito Vencida	1,200.0	1,134.0	1,115.9	1,387.9	2,577.9	2,618.5	1,123.7	1,126.9
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-1,200.0	-1,369.5	-1,680.9	-2,081.8	-3,866.8	-3,927.8	-1,648.6	-1,725.6
Otros Activos	0.0	0.0	0.0	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6
Otras Cuentas por Cobrar ¹	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Activos Misc.	0.0	0.0	0.0	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6
PASIVO	541.0	280.3	2.8	12.9	15.7	19.1	10.9	272.1
Préstamos de Bancos y de Otros Organismos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Cuentas por Pagar²	541.0	280.3	2.8	12.9	15.7	19.1	10.9	272.1
CAPITAL CONTABLE	13,791.8	15,390.0	15,112.9	15,786.9	14,690.5	15,015.2	15,271.7	15,949.8
Capital Contribuido	9,707.4	9,858.2	9,917.9	10,162.8	10,362.8	10,512.8	10,060.7	10,162.8
Capital Ganado	4,084.4	5,531.8	5,195.0	5,624.1	4,327.7	4,502.3	5,211.1	5,787.0
Resultado de Ejercicios Anteriores	2,527.6	3,783.0	4,873.0	5,880.3	6,071.2	4,774.8	4,873.0	5,880.3
Resultado Neto	1,255.5	1,090.0	1,007.3	190.9	-1,296.4	174.7	751.6	353.8

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por el Fondo y anual dictaminada por Crowe Horwarth Gossler.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario estrés.

¹- Otros Activos: pagos anticipados a proveedores

²- Otras cuentas por pagar: provisiones para el impuesto al valor agregado y otros acreedores y provisiones para obligaciones diversas

CUENTAS DE ORDEN	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Cuentas de Orden Totales	40,880.9	45,913.9	55,756.7	60,655.9	66,548.3	73,607.4	52,876.8	57,315.6
Avales otorgados	0.7	0.7	-	-	-	-	-	-
Activos y pasivos contingentes	30,202.9	32,840.4	38,899.3	41,577.3	44,434.0	47,503.7	35,762.0	38,880.0
Garantías recibidas	2,280.4	2,201.9	4,590.6	5,325.1	7,516.8	10,610.6	5,140.9	4,885.4
Bienes en custodia o en administracion	7,470.5	9,833.8	11,130.8	12,491.6	13,258.1	14,071.7	10,849.9	12,307.0
Otras cuentas de registro	916.1	1,026.9	-	1,261.9	1,339.3	1,421.5	1,124.0	1,243.2
Control de presupuestos	10.3	10.3	1,135.9	-	-	-	-	-

Edo. De Resultados FEGA (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Escenario Estrés								
Ingresos por Intereses	840.8	934.0	906.6	882.4	839.3	793.4	661.8	662.0
Gastos por Intereses y Relacionados a Fin.	34.7	52.7	109.0	238.7	258.2	264.5	79.3	213.5
Margen Financiero	806.2	881.3	797.6	643.7	581.0	528.9	582.5	448.5
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	0.0	235.6	316.9	640.4	2,110.9	522.7	229.6	234.1
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	806.2	645.8	480.7	3.3	-1,529.8	6.3	352.9	214.4
Comisiones y Tarifas Cobradas	269.7	320.1	354.6	313.7	314.3	271.5	281.2	227.3
Comisiones y Tarifas Pagadas	0.1	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.2	0.3
Otros Ingresos y Resultado por Intermediación ¹	144.2	110.7	292.8	20.6	57.6	58.8	228.8	17.1
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	1,220.0	1,076.3	1,127.7	337.2	-1,158.2	336.3	862.5	458.5
Gastos de Administración y Promoción	68.0	70.6	244.2	273.4	296.9	343.9	172.6	192.9
Resultado de la Operación	1,152.1	1,005.7	883.5	63.8	-1,455.1	-7.6	689.9	265.6
Otros Productos ²	104.1	84.3	123.8	127.1	158.7	182.3	61.7	88.3
Otros Gastos	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado Neto	1,255.5	1,090.0	1,007.3	190.9	-1,296.4	174.7	751.6	353.8

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por el Fondo y anual dictaminada por Crowe Horwarth Gossler.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario estrés.

¹- Otros ingresos y resultados por intermediación: Resultados por venta de inversiones en valores

²- Otros productos: Recuperaciones de cartera

Métricas Financieras	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
Disp. e Inv. en Valores / Activos y Pasivos Contingentes	47.4%	47.2%	32.0%	39.7%	36.0%	34.4%	41.1%	43.3%
Índice de Morosidad	3.8%	3.3%	2.8%	3.2%	5.5%	5.2%	3.0%	2.8%
Índice de Morosidad Ajustado	4.0%	3.6%	3.2%	3.8%	6.1%	6.1%	3.1%	2.9%
Índice de Cobertura	1.0	1.2	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
MIN Ajustado	5.3%	4.0%	2.8%	0.0%	-8.4%	0.0%	3.2%	2.0%
Comisiones a Obligaciones Contingentes	0.9%	1.0%	1.0%	0.8%	0.7%	0.6%	1.1%	0.8%
Índice de Eficiencia	5.6%	5.4%	16.9%	28.0%	31.2%	40.0%	13.4%	25.3%
Índice de Eficiencia Operativa	0.2%	0.1%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.4%	0.5%
ROA Promedio	9.1%	7.2%	6.5%	1.2%	-8.5%	1.2%	6.7%	3.9%
ROE Promedio	9.5%	7.4%	6.5%	1.2%	-8.5%	1.2%	6.7%	3.9%
Índice de Capitalización	37.4%	36.7%	32.4%	31.9%	26.5%	26.8%	33.0%	33.2%
Razón de Apalancamiento	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Tasa Activa	8.5%	8.3%	8.6%	8.3%	6.5%	6.0%	7.2%	7.4%
Tasa Pasiva	0.3%	0.5%	1.0%	2.2%	2.0%	2.0%	0.6%	1.8%
Spread de Tasas	8.1%	7.8%	7.6%	6.1%	4.5%	4.0%	6.6%	5.7%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por el Fondo y anual dictaminada por Crowe Horwarth Gossler.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario estrés.

Flujo de Efectivo FEGA (Millones de Pesos)							Acumulado	
Escenario Estrés	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Resultado Neto del período	1,255.5	1,090.0	1,007.3	190.9	-1,296.4	174.7	751.6	353.8
Partidas Aplicadas a Resultados que no Generaron o Requirieron Efectivo	0.0	235.6	316.9	640.4	2,110.9	522.7	229.6	234.1
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	0.0	235.6	316.9	640.4	2,110.9	522.7	229.6	234.1
Flujo Generado por Resultado Neto	1,255.5	1,325.5	1,324.1	831.3	814.5	697.3	981.2	588.0
Disminución (Aumento) en Inversiones en Valores	-143.6	-2,500.5	-262.0	-3,853.3	-513.9	-105.7	-120.1	-3,728.0
Disminución (Aumento) en las Garantías	-0.0	-0.1	12.6	-511.4	-1,515.9	-502.3	59.8	-200.4
Disminución (Aumento) en Deudores por Reporto	0.0	0.0	0.0	3,230.0	0.0	0.0	-670.0	3,230.0
Disminución (Aumento) en Otras Cuentas por Pagar	-220.9	-260.7	-277.5	9.5	2.8	3.4	-269.4	268.7
Aumento por las Partidas Relacionadas con la Operación	-349.1	-2,761.2	-526.8	-1,125.2	-2,027.0	-604.6	-999.8	-429.7
Recursos Generados en la Operación	906.4	-1,435.7	797.3	-293.9	-1,212.5	92.7	-18.6	158.3
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Aportación al Capital Social en Efectivo (Gobierno Federal)	233.2	150.8	59.7	244.9	200.0	150.0	202.0	244.9
Recursos Generados en Actividades de Financiamiento	233.2	150.8	59.7	244.9	200.0	150.0	202.0	244.9
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Aumento de Disponibilidad del Período	1,139.6	-1,284.9	857.0	-49.0	-1,012.5	242.7	183.4	403.2
Disponibilidad al Principio del Período	3,173.8	4,313.4	3,028.49	3,885.5	3,836.5	2,824.0	3,028.5	3,885.5
Disponibilidades al Final del Período	4,313.4	3,028.490	3,885.5	3,836.5	2,824.0	3,066.7	3,211.9	4,288.8
Flujo Libre de Efectivo (FLE)**	1,219.2	829.3	729.8	200.4	-1,293.6	178.0	482.1	622.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna proporcionada por el Fondo y anual dictaminada por Crowe Horwarth Gossler.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T14 bajo un escenario estrés.

**Flujo Libre de Efectivo: Flujo Generado por Resultado Neto - Estimaciones Preventivas + Otras Ctas. x Cobrar + Otras Ctas. x Pagar.

Flujo Libre de Efectivo FEGA (Millones de Pesos)							Acumulado	
2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	9M13	9M14	
Flujo Generado por Resultado Neto	1,255.5	1,325.5	1,324.1	831.3	814.5	697.3	981.2	588.0
-Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	0.0	235.6	316.9	640.4	2,110.9	522.7	229.6	234.1
+Otras Cuentas por Cobrar	15.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
+Otras Cuentas por Pagar	-51.8	-260.7	-277.5	9.5	2.8	3.4	-269.4	268.7
Flujo Libre de Efectivo (FLE)**	1,219.2	829.3	729.8	200.4	-1,293.6	178.0	482.1	622.6

Glosario

Obligaciones Contingentes. Activos y Pasivos Contingentes + Cartera Vencida

Razón de liquidez a activos y pasivos contingentes. Inversiones en Valores + Disponibilidades + Reportos / Activos y Pasivos Contingentes

Índice de morosidad. Cartera Vencida / (Obligaciones Contingentes + Cartera Vencida

Índice de morosidad ajustado. Cartera Vencida + Castigos 12m / Obligaciones Contingentes + Cartera Vencida + Castigos 12m.

Índice de cobertura. Estimación Preventiva + Cuentas por Pagar) / Cartera Vencida.

MIN Ajustado. (Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios 12m / Obligaciones Contingentes. 12m).

Comisiones a Obligaciones Contingentes. (Comisiones Cobradas / Activos + Pasivos Contingentes)

Índice de eficiencia operativa. Gastos de Administración 12m / Obligaciones Contingentes Prom. 12m.

Índice de eficiencia. Gastos de Administración 12m / Ingresos Totales de la Operación 12m.

ROA Promedio. Utilidad Neta Consolidada 12m / Activos Totales Prom. 12m.

ROE Promedio. Utilidad Neta Consolidada 12m / Capital Contable Prom. 12m.

Índice de capitalización. Capital Mayoritario / Activos sujetos a Riesgo Totales.

Razón de apalancamiento. Pasivo Total Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m.

Tasa Activa. Ingresos por Intereses 12m / Activos Productivos Totales Prom. 12m

Tasa Pasiva. Gastos Financieros de PEA 12m / Pasivos Con Costo Prom. 12m

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva

Flujo Libre de Efectivo. Flujo Generado por Resultado Neto – Estimaciones Preventivas + Otras Cuentas por Cobrar + Otras Cuentas 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

Aníbal 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

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

U.S. Public Finance

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

Deuda Corporativa/ ABS

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

Dirección de Atención a Inversionistas

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

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 calificadora:

Criterios Generales Metodológicos (México), Abril 2014
Metodología de Calificación para Bancos (México), Mayo 2009

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 AAA / Perspectiva Estable / HR+1
Fecha de última acción de calificación	15 de noviembre 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 financiera trimestral interna y anual dictaminada por Crowe Horwarth Gossler proporcionados por el Fondo.
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 calificadora 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 calificadora 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 calificadoradora 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).