



HR Ratings revisó a la alza la calificación de LP a HR BBB- de HR BB+ con Perspectiva Estable y revisó a la alza la calificación de CP a HR3 de HR4 para Agrocapital

México, D.F., (15 de septiembre de 2014) – HR Ratings revisó a la alza la calificación crediticia de largo plazo a HR BBB- de HR BB+ con Perspectiva Estable y revisó a la alza la calificación de corto plazo a HR3 de HR4 para Agrocapital del Noroeste, S.A. de C.V. SOFOM, E.N.R. (Agrocapital y/o la Empresa). La calificación de HR BBB- significa que el emisor o emisión ofrece moderada seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantienen moderado riesgo crediticio, con debilidad en la capacidad de pago ante cambios económicos adversos. El signo “-” representa una posición de debilidad relativa dentro de la escala de calificación. Por otro lado, la calificación de HR3 ofrece moderada capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantiene mayor riesgo crediticio comparado con instrumentos de mayor calificación crediticia.

La revisión a la alza se basa en la importante mejora en la calidad de la cartera durante los últimos periodos, en la adecuada posición de solvencia a pesar del crecimiento observado y a los mejores niveles de cobertura que mostró la Empresa para proteger su capital contable. Esto en adición a la estabilidad financiera que ha mostrado en los últimos periodos. A pesar de lo anterior, Agrocapital aún concentra sus operaciones en el estado de Sinaloa y en el maíz, mostró una presión sobre sus indicadores de eficiencia y mantiene una concentración elevada en sus clientes principales.

Los factores que influyeron en la calificación fueron:

- **Calidad de la cartera mostró una importante mejoría, cerrando con un índice de morosidad y un índice de morosidad ajustado de 4.7% y 5.7% al 2T14 (vs. 7.8% y 10.5% al 2T13).** Lo anterior tras el robustecimiento en los procesos de originación de la Empresa, así como el mayor control sobre la cartera emproblemada. Adicionalmente, los sistemas de la Empresa capitalizaban los intereses moratorios de la cartera originada antes de 2013 por lo que, los indicadores de morosidad de la Empresa se vieron afectados.
- **Importante porcentaje de la cartera vencida muestra más de 1 año de atraso, situación observada en los buckets de morosidad y análisis de cosechas de la cartera de la Empresa.** Al 2T14, el 78.3% de la cartera vencida muestra más de 360 días de atraso por lo que, Agrocapital podría castigar dicha cartera en el corto plazo.
- **Fortalecimiento del modelo de negocio a través del ofrecimiento de una solución integral al cliente por medio de las empresas relacionadas:** Derivado de lo anterior, la Empresa buscará impulsar su crecimiento y, por otro lado, mantener una relación más cercana con sus acreditados, situación que fortalecerá las actividades de cobranza al tener el círculo productivo cerrado.
- **Cartera de crédito mostró un crecimiento del 28.5% durante el último año, cerrando en P\$340.6m al 2T14 (vs. P\$265.1m al 2T13).** Lo anterior impulsado por la colocación de créditos para la producción de sorgo, papa y frijol, sin dejar de lado el maíz.
- **Concentración de operaciones en los diez clientes principales se mantuvo elevada, los cuales representan el 27.7% de la cartera total y 1.3x su capital contable al 2T14 (vs. 31.0% y 1.3x al 2T13).** Lo anterior expone a la Empresa ante el incumplimiento de alguno de dichos clientes.
- **Índice de eficiencia e índice de eficiencia operativa se vieron presionados, cerrando en 54.4% y 5.6% al 2T14 (vs. 36.7% y 3.9% al 2T13).** Lo anterior derivado de la mayor contratación de personal, así como del robustecimiento realizado en los procesos operativos de la Empresa.
- **Índice de cobertura mostró una mejoría durante el último año, cerrando en 0.9x al 2T14 (vs. 0.6x al 2T13).** Lo anterior derivado de un cambio en las políticas internas de la Empresa respecto a la generación de estimaciones, con lo cual se espera que este indicador alcance 1.0x en el corto plazo.
- **Concentración de operaciones en el estado de Sinaloa mostró un incremento, manteniéndose en niveles elevados del 95.4% del saldo de cartera al 2T14 (vs. 88.7% al 2T13).** A pesar de que la Empresa cuenta con

una vasta experiencia operativa en Sinaloa, sus operaciones se ven expuestas ante alguna situación adversa que impacte dicho estado.

- **Posición de solvencia se mantuvo en niveles adecuados a pesar del crecimiento observado, cerrando con un índice de capitalización, una razón de apalancamiento y una razón de cartera vigente a deuda neta de 22.8%, 4.6x y 1.12x al 2T14 (vs. 24.0%, 4.7x y 1.07x al 2T13).** Lo anterior derivado de una inyección de capital por P\$4.2m durante 2013, así como por la constante generación de utilidades por parte de la Empresa.

Perfil de la Empresa

Agrocapital del Noroeste se constituyó el 9 de junio de 2005 como prestadora de servicios financieros de un grupo de empresas relacionadas denominado Grupo Ceres (Ceres y/o el Grupo). La Empresa se dedica principalmente al otorgamiento y administración de créditos otorgados para cultivos agrícolas, al arrendamiento de bienes muebles y a la obtención de financiamientos para el cumplimiento de sus operaciones. Las operaciones más importantes de la Empresa se realizan a través de los productos y servicios que brindan las empresas subsidiarias de Grupo Ceres. Las operaciones de Agrocapital se encuentran enfocadas a satisfacer las necesidades crediticias del sector primario y agroindustria mediante créditos avío, prendarios, capital de trabajo, refaccionarios, microcrédito y crédito cuenta corriente. La oficina matriz de Agrocapital se encuentra en el estado de Sinaloa. Sin embargo, las empresas de Grupo Ceres cuentan con distintas sucursales en la República Mexicana por lo que la zona de influencia de Agrocapital abarca los estados de Sinaloa, Sonora, Baja California Sur, Durango y Zacatecas.

Eventos Relevantes

Inyección de Capital

Durante 2013, los accionistas de Agrocapital aportaron P\$4.2m al capital social (vs. P\$10.1m durante 2012) con la finalidad de mantener en niveles sanos su posición de solvencia tras el crecimiento observado en sus operaciones. Con ello, el índice de capitalización, la razón de apalancamiento y la razón de cartera vigente a deuda neta se ubicaron en 22.8%, 4.6x y 1.1x al 2T14 (vs. 24.0%, 4.7x y 1.1x al 2T13). Con relación a lo anterior, HR Ratings considera que, los accionistas de la Empresa muestran un constante compromiso a través de las aportaciones de capital observadas, situación que favorece la posición financiera de Agrocapital y, sobretodo, le permite continuar con su plan de negocios.

Modificaciones en el Tren de Crédito

Con la finalidad de robustecer la calidad de la cartera y sus controles operativos, Agrocapital realizó algunas modificaciones en su tren de crédito durante el último año. Dentro de los cambios relevantes, destacan la salida del Director General del Comité de Crédito, situación que dará una mayor profesionalización a las operaciones de la Empresa y mitigará algunos conflictos de interés entre las actividades comerciales y analíticas de la Empresa. Por otro lado, Agrocapital se encuentra desarrollando un nuevo esquema de compensaciones para los promotores, el cual se basará tanto en los niveles de colocación como en el desempeño de la cartera, situación que alineará los incentivos de los promotores con los de la Empresa. Otro cambio importante fue la incorporación de un nuevo despacho externo de cobranza judicial, el cual muestra nuevas estrategias que han mostrado resultados positivos para Agrocapital, situación que incrementa las probabilidades de recuperar la cartera que se encuentre en proceso de cobranza judicial.

Por último, también resulta relevante mencionar que, a nivel Grupo, se integraron dos comités: el Comité de Cartera y el Comité de Riesgos. Con el primero, las diversas empresas de CERES se apoyan para la recuperación de cartera morosa y, con el segundo, se busca diseñar productos y políticas que busquen minimizar el riesgo de crédito al que se ve expuesto el Grupo. Con relación a la mejora en los procesos y a las mayores herramientas para la toma de

decisiones, HR Ratings considera que, la calidad de la cartera de la Empresa debería de verse fortalecida y, sobretodo, la Empresa contará con una plataforma más sólida para desarrollar su plan de negocios de forma controlada.

Plan de Negocios

Para los siguientes periodos, Agrocapital buscará continuar con un crecimiento sostenido, el cual estará soportado por la mayor colocación con sus clientes actuales, así como por la atención a nuevos clientes y mercados a través de la venta cruzada de todas las empresas de Ceres. Geográficamente, la Empresa buscará expandir su presencia hacia otras ciudades donde opera el Grupo, principalmente a la ciudad de Culiacán, Sinaloa. Asimismo, Agrocapital se encuentra analizando la posibilidad de incrementar sus soluciones financieras, dentro de las cuales destacan el factoraje y arrendamiento financiero. Para lograr lo anterior, consideramos que la Empresa necesitará incrementar sus herramientas de fondeo tanto con la banca comercial como con la banca de desarrollo, principalmente.

Análisis de la Cartera

Evolución de la Cartera de Crédito

En el último año, Agrocapital logró crecer su cartera de crédito total en 28.5% ya que pasó de P\$265.1m a P\$340.6m entre el 2T13 y el 2T14 (vs. -6.8% entre el 2T12 y el 2T13). Este crecimiento fue impulsado por la fuerte colocación de créditos destinados a la producción de sorgo, papa y frijol, sin dejar de lado el maíz, cultivo que se mantiene como la principal fuente de ingresos de la Empresa. Por otro lado, Agrocapital logró impulsar su colocación de créditos refaccionarios y créditos en cuenta corriente, situación que ayudará a disminuir la fuerte estacionalidad que muestran los saldos de su cartera. Es relevante mencionar que, a pesar de que la Empresa tiene planes de diversificarse regionalmente, el crecimiento de la cartera se dio en Sinaloa. Por último, la cartera de arrendamiento puro pasó de P\$25.9m a P\$28.0m, mostrando un crecimiento del 8.1%. No obstante, se esperaría mantener en esos niveles para los siguientes periodos dado que solo se atiende la demanda del Grupo.

En cuanto a la calidad de la cartera, se puede observar una importante mejoría a lo largo del último año derivado del robustecimiento de los procesos de crédito que ha realizado la Empresa a lo largo de los últimos periodos. Específicamente, el índice de morosidad (Cartera Vencida / Cartera Total) se ubicó en 4.7% al 2T14 (vs. 7.8% al 2T13). A pesar de que todavía se mantiene en niveles elevados para el modelo de negocios de la Empresa, una fracción importante de la cartera vencida muestra más de 360 días de atraso, situación que se profundiza más adelante. En consecuencia de la antigüedad de los saldos de cartera vencida, Agrocapital ha venido realizando una mayor cantidad de castigos a su cartera durante los últimos 2 años. Por lo anterior, el índice de morosidad ajustado $((\text{Cartera Vencida} + \text{Castigos 12m}) / (\text{Cartera Total} + \text{Castigos 12m}))$ se ubicó en 5.7% al mismo trimestre (vs. 10.5% al 2T13), reflejando una tasa trimestral promedio de 4.6% respecto a la cartera vencida del trimestre anterior (vs. 10.1% al 2T13). Es relevante mencionar que, anteriormente, los sistemas de la Empresa capitalizaban los intereses moratorios de la Empresa, situación que presionaba de manera equivocada los indicadores de morosidad de su cartera.

Buckets de Morosidad

Para profundizar el análisis sobre la calidad de la cartera, HR Ratings analizó los buckets de morosidad al 2T14, los cuales muestran la distribución de la cartera por los días de atraso que muestran sus acreditados. La cartera que se encuentra al corriente, es decir, la que muestra cero días de atraso, representa el 95.4% de la cartera total de la Empresa (vs. 90.1% al 2T13), situación que fortalece la generación de flujo de efectivo. Por su parte, la cartera que muestra un atraso menor a 30 días solo representa el 0.2% de la cartera total, mismo porcentaje para la cartera con atrasos de entre 31 y 60 días (vs. 2.0% y 0.0% al 2T14). Por otro lado, la cartera que muestra entre 90 y 180 días de

atraso representa el 0.2%, mientras que la cartera con atrasos entre 181 días y 360 concentra el 0.4% de la cartera total (0.6% y 4.6% al 2T13). Finalmente, lo que resulta más relevante de este análisis es la alta concentración de cartera con más de 360 días de atraso, la cual representa el 3.6% de la cartera total (vs. 2.6% al 2T13) y el 78.3% de la cartera vencida. Finalmente, es relevante mencionar que, el 29.0% de la cartera muestra más de 900 días de atraso. Con ello, se puede observar que, la calidad de la cartera ha venido mejorando y que, gran parte de la cartera vencida es cartera que pudiera ser castigada en los próximos periodos.

Análisis de Cosechas

Con la finalidad de observar el comportamiento año con año de la calidad de la cartera, HR Ratings realizó un análisis de las cosechas de colocación de Agrocapital. En este análisis se encontró que, con excepción de 2011 donde la helada de Sinaloa impactó considerablemente el mercado agropecuario de dicho estado, la calidad de la cartera se ha mantenido en rangos aceptables para el perfil de riesgos de la Empresa. Los años que han mostrado más mora son 2010 y 2011 con 5.1% y 3.2%, mientras que 2009, 2012 y 2013 muestran una mora máxima de 1.0%, 0.5% y 0.0%, respectivamente. Es relevante mencionar que, este análisis por un lado considera la cartera que, de acuerdo a los criterios de la CNBV, ha caído en cartera vencida y, por otro lado, no considera las recuperaciones de cartera. En este sentido, se puede observar la mora máxima que hubiera presentado cada cosecha en un escenario de alto estrés. Con la finalidad de obtener un indicador histórico de la calidad de la cartera, HR Ratings obtuvo el promedio ponderado del porcentaje de incumplimiento máximo de las últimas seis cosechas sin considerar la de 2013 dada la juventud de la misma. Resulta relevante mencionar que, esta ponderación se realizó con base al monto de originación de cada año. Tras aplicar el cálculo, este indicador se ubicó en 2.8%, porcentaje adecuado para el modelo de negocios de Agrocapital.

Distribución de la Cartera por Tipo de Crédito

Respecto a la concentración de la cartera por tipo de producto, se puede observar que, esta se mantuvo en niveles similares a los del año pasado. Los créditos de habilitación o avío concentraron el 38.3%, siguiéndoles los créditos refaccionarios y los créditos para capital de trabajo con el 30.1% y 24.4%, respectivamente al 2T14 (vs. 46.3%, 22.5% y 20.6% al 2T13). El decremento en la concentración de crédito Avío se dio a una mayor colocación en los créditos Refaccionarios y de Capital de Trabajo. Con relación a esta distribución, HR Ratings considera que, la Empresa muestra una distribución de productos más equitativa, situación que beneficiará la frecuencia de los flujos entrantes de la Empresa y mantendrá más estables los saldos de cartera a lo largo del año.

Distribución de la Cartera por Zona Geográfica.

En cuanto a la distribución de la cartera de crédito de Agrocapital por zona geográfica al 2T14, esta se divide en dos estados: Sinaloa con 95.4% y Sonora con 4.6% (vs. 88.7% y 10.2% respectivamente al 2T13). Es importante mencionar que, la concentración que mantenía la Empresa en el estado de Baja California Sur paso de 1.1% al 2T13 a 0.0% al 2T14. No obstante se esperaría que la Empresa continúe operando en dicho estado. HR Ratings considera que, la alta concentración que mantiene Agrocapital en el estado de Sinaloa representa un riesgo para la Empresa en caso de que se presentara una situación adversa que pudiera impactar la economía, producción agrícola, entre otros factores de dicha región. No obstante, la Empresa y, en general, el Grupo muestran una alta experiencia en la región, situación que mitiga, parcialmente, dicho riesgo.

Distribución de la Cartera por Cultivo

Por otro lado, la distribución de la cartera de crédito de la Empresa por cultivo financiado continúa mostrando un alta concentración en el maíz a pesar de la disminución observada ya que, este cultivo representa el 64.3% de la cartera al 2T14 (vs. 84.2% al 2T13). Por su parte, el sorgo y la papa le siguen con el 11.7% y 10.7% al mismo trimestre (vs. 7.4% y 3.0% al 2T13). Es relevante mencionar que, la totalidad de la cartera cuenta con seguro agrícola. Con relación



a lo anterior, HR Ratings considera que, la Empresa ha logrado comenzar a diversificar las fuentes de pago que respaldan los créditos otorgados, situación que beneficiará su perfil de riesgos. A pesar de esta situación, se considera que, la concentración en la producción de maíz aún representa un riesgo para la Empresa en caso de que se presente alguna situación adversa que pudiera afectar la producción y/o comercialización de este cultivo. No obstante, las operaciones con este cultivo se encuentran bajo el esquema de agricultura por contrato y también cuentan con cobertura de precios para mitigar la volatilidad del mercado, factores que mitigan, parcialmente, el riesgo inherente del sector.

Principales Clientes

La concentración que mantienen los 10 principales clientes sobre la cartera de crédito total se mantiene elevada al situarse en 27.7% al 2T14 (vs. 31.0% al 2T13). A su vez, el saldo de estos clientes representa 1.3x del capital contable de la Empresa para ambos trimestres. A pesar de la disminución en la concentración de los 10 clientes principales respecto a la cartera total, HR Ratings considera que, esta sigue siendo elevada y representa un riesgo para la Empresa en caso que uno de ellos entrara en incumplimiento de pago. Sin embargo, es importante mencionar que, dichos clientes han hecho frente a sus obligaciones en tiempo y forma en los últimos periodos, situación que disminuye, parcialmente, el riesgo de crédito que enfrenta la Empresa.

Herramientas de Fondeo

En el último año, la Empresa continuó financiando sus operaciones a través de una línea con la banca de desarrollo, principalmente. Esta línea incrementó de P\$450.0m a P\$600.0m, lo que representó un incremento del 33.3% en los recursos disponibles para la colocación de créditos. Por otra parte, la Empresa cuenta con préstamos otorgados por partes relacionadas por P\$18.0m. Si se pondera la tasa al monto autorizado, se observa que, al 2T14, esta se ubicó en 270 puntos base adicionales a la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE), 30 puntos base adicionales a la tasa mostrada el año anterior. El incremento en el costo se debe a modificaciones en las disposiciones de su principal fondeador. Sin embargo, es importante mencionar que Agrocapital impactó directamente dicho costo sobre la tasa activa de sus créditos, manteniendo de esta forma el margen. Al cierre de dicho trimestre, Agrocapital había dispuesto P\$324.1m de sus pasivos con costo por lo que mantenía el 47.6% disponible (vs. 4.7% al 2T13). Con relación a lo anterior, HR Ratings considera que, la Empresa aún cuenta con una limitada diversificación en sus herramientas de fondeo, situación que pudiera impactar la posición financiera de la Empresa. A pesar de lo anterior, Agrocapital se encuentra en diversas negociaciones con la banca comercial y con otras entidades de la banca de desarrollo para obtener nuevas fuentes de financiamiento.

Brechas de Liquidez

En cuanto a la situación de liquidez de la Empresa, se puede observar que, esta continúa en niveles de fortaleza derivado del calce entre los vencimientos de su cartera con el fondeo contratado. Esto se debe a la adecuada estructura de financiamiento con la que cuenta la Empresa, contratando fondeadores, principalmente de la banca de desarrollo, que conocen el sector donde opera la Empresa brindando flexibilidad para administrar los vencimientos de activos y pasivos. Por lo anterior, Agrocapital cuenta con una brecha ponderada de activos a pasivos del 19.4% y una brecha ponderada a Capital del 19.5% (vs. 15.9% y 18.5%, respectivamente al 2T13). Además de esto, la Empresa cuenta con P\$20.4m en efectivo y equivalentes de efectivo al 2T14 con lo que podría disponer en caso de una situación de estrés. Derivado de lo anterior, HR Ratings no esperaría alguna presión sobre la posición de liquidez de la Empresa en el corto plazo.

Análisis de Riesgos Cuantitativos

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

Supuestos y Resultados: Agrocapital (millones de pesos)				Escenario Base			Escenario Estrés		
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	2014P*	2015P	2016P
Cartera de crédito vigente	258.7	306.1	354.1	424.0	507.7	607.9	406.4	479.0	564.0
Cartera de crédito vencida	20.2	23.2	13.3	7.3	10.6	14.2	32.0	33.0	32.5
Gastos de administración	11.0	10.5	15.6	17.6	19.8	23.7	22.0	24.2	26.9
Resultado neto	9.0	6.1	5.6	8.9	15.6	21.1	-17.9	3.4	11.1
Índice de Morosidad	7.2%	7.0%	3.6%	1.7%	2.0%	2.3%	7.3%	6.4%	5.4%
Índice de Morosidad Ajustado	7.7%	7.6%	6.1%	4.0%	2.4%	2.7%	9.0%	7.7%	6.5%
Tasa Activa	16.2%	14.6%	13.8%	14.6%	14.9%	15.4%	17.4%	17.1%	16.4%
Tasa Pasiva	7.5%	7.1%	6.5%	5.6%	5.8%	5.8%	6.0%	6.7%	5.8%
Spread de Tasas	8.6%	7.5%	7.3%	9.0%	9.1%	9.6%	11.4%	10.3%	10.7%
MIN Ajustado	7.0%	5.8%	5.5%	5.7%	6.9%	7.7%	1.0%	6.1%	7.1%
Índice de Cobertura	0.4	0.5	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Índice de Eficiencia	40.4%	37.3%	49.4%	44.9%	42.0%	39.7%	59.1%	61.3%	55.1%
Índice de Eficiencia Operativa	3.5%	2.8%	3.7%	3.5%	3.4%	3.5%	5.2%	5.0%	4.7%
ROA Promedio	3.3%	1.9%	1.5%	2.0%	2.9%	3.4%	-4.1%	0.7%	1.9%
ROE Promedio	22.9%	11.4%	8.7%	11.8%	17.7%	19.8%	-26.8%	6.5%	17.9%
Índice de Capitalización	15.9%	18.6%	19.2%	18.8%	18.8%	19.1%	13.1%	11.8%	12.0%
Razón de Apalancamiento	6.0	5.1	4.9	5.0	5.0	4.9	5.6	8.5	8.5
Cartera vigente / Deuda neta	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
Flujo libre de efectivo**	9.0	10.1	8.8	10.9	17.8	21.0	-17.0	4.7	9.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Crowe Horwath Gossler proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T14.

** FLE = Flujos netos de efectivo de actividades de operación - depreciación - estimación preventiva + cambio en otras cuentas por cobrar/pagar.

En el último año, Agrocapital logró crecer su cartera de crédito total en 28.5% ya que pasó de P\$265.1m a P\$340.6m entre el 2T13 y el 2T14 (vs. -6.8% entre el 2T12 y el 2T13). Este crecimiento fue impulsado por la fuerte colocación de créditos destinados a la producción de sorgo, papa y frijol, sin dejar de lado el maíz, cultivo que se mantiene como la principal fuente de ingresos de la Empresa. Por otro lado, Agrocapital logró impulsar su colocación de créditos refaccionarios y créditos en cuenta corriente, situación que ayudará a disminuir la fuerte estacionalidad que muestran los saldos de su cartera. Es relevante mencionar que, a pesar de que la Empresa tiene planes de diversificarse regionalmente, el crecimiento de la cartera se dio en Sinaloa. Por último, la cartera de arrendamiento puro pasó de P\$25.9m a P\$28.0m, mostrando un crecimiento del 8.1%. Bajo un escenario de estrés, HR Ratings esperaría que, la Empresa no alcance las metas de colocación establecidas en su plan de negocios, a pesar de los esfuerzos que realizaría la Empresa.

En cuanto a la calidad de la cartera, se puede observar una importante mejoría a lo largo del último año derivado del robustecimiento de los procesos de crédito que ha realizado la Empresa a lo largo de los últimos periodos. Específicamente, el índice de morosidad (Cartera Vencida / Cartera Total) se ubicó en 4.7% al 2T14 (vs. 7.8% al 2T13). A pesar de que todavía se mantiene en niveles elevados para el modelo de negocios de la Empresa, una fracción importante de la cartera vencida muestra más de 360 días de atraso. En consecuencia de la antigüedad de los saldos de cartera vencida, Agrocapital ha venido realizando una mayor cantidad de castigos a su cartera durante los últimos 2 años. Por lo anterior, el índice de morosidad ajustado ((Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m)) se ubicó en 5.7% al mismo trimestre (vs. 10.5% al 2T13), reflejando una tasa trimestral promedio de 4.6% respecto a la cartera vencida del trimestre anterior (vs. 10.1% al 2T13). Es relevante mencionar que, anteriormente, los sistemas de la Empresa capitalizaban los intereses moratorios de la Empresa, situación que presionaba de manera equivocada los indicadores de morosidad de su cartera. Bajo un escenario de estrés, HR

Ratings esperaba que, la calidad de la cartera se vea presionada dado el deterioro en la capacidad de pago de sus acreditados.

En el último año, Agrocapital fue incrementando ligeramente su índice de cobertura (Estimaciones Preventivas / Cartera Vencida) con la finalidad de minimizar el riesgo de crédito al que se ve expuesta. Al cierre del 2T14, este indicador se ubicó en 0.9x en contraste con el 0.6x observado al mismo trimestre del año anterior. Esta situación derivó en una generación de P\$6.2m en estimaciones durante los últimos 12 meses, situación que presionó las utilidades de la Empresa. Como resultado de la disminución observada en las tasas de referencia y las mejores condiciones de fondeo obtenidas, la tasa pasiva de la Empresa mostró una disminución en el último, pasando de 6.9% a 4.8%. Con ello, Agrocapital logró incrementar sus niveles de cobertura sin presionar su MIN Ajustado (Margen Financiero Ajustado 12m / Activos Productivos Prom. 12m), el cual se ubicó en 6.1% al 2T14 (vs. 6.0% al 2T13). HR Ratings esperaba que, la Empresa mantenga su índice de cobertura, situación que presionaría el MIN Ajustado dado el deterioro en la cartera.

Respecto a los indicadores de eficiencia de la Empresa, se puede observar un deterioro durante el último año tras la erogación de gastos extraordinarios relacionados principalmente con la contratación de personal y el robustecimiento de procesos, factores que darán mejores cimientos a la Empresa para el crecimiento esperado. Con ello, el índice de eficiencia y el índice de eficiencia operativa se ubicaron en niveles relativamente moderados 54.4% y 4.2% al 2T14 (vs. 36.7% y 2.9% al 2T13). Para los siguientes periodos, HR Ratings esperaba que, la Empresa estabilice sus gastos administrativos y operativos por lo que, con el crecimiento en sus operaciones, los indicadores de eficiencia mostrarían una constante mejoría hasta alcanzar niveles de fortaleza como los que mostraba en años anteriores. Por lo anterior, el índice de eficiencia y el índice de eficiencia operativa cerrarían en 44.9% y 3.5%; 42.0% y 3.4%; y 39.7% y 3.5% al 4T14, 4T15 y 4T16, respectivamente (vs. 49.4% y 3.7% al 4T13). Con la finalidad de recuperar la calidad de la cartera, HR Ratings esperaba bajo un escenario de estrés que, la Empresa incurra en gastos extraordinarios, situación que presionaría la calidad de la cartera.

En consecuencia del aumento en los gastos mencionados, los indicadores de rentabilidad de Agrocapital mostraron una tendencia a la baja durante el último año a pesar del ligero incremento en su MIN Ajustado. Entre el 3T13 y el 2T14, la Empresa mostró un resultado neto 12m por P\$6.0m en comparación con los P\$7.3m mostrados al mismo trimestre del año anterior. Con ello, el ROA Promedio (Resultado Neto 12m / Activo Total Prom. 12m) y el ROE Promedio (Resultado Neto 12m / Pasivo Total Prom. 12m) se ubicaron en 1.5% y 8.5% al 2T14 (vs. 2.1% y 12.2% al 2T13). A pesar de esta situación, ambos indicadores se mantienen en niveles adecuados. Tras la baja en el MIN Ajustado y la presión en los indicadores de eficiencia, los indicadores de rentabilidad de Agrocapital se verían presionados en una situación de estrés.

La posición de solvencia de la Empresa se mantuvo en niveles sanos en el último año a pesar del crecimiento mostrado en sus activos. Esta situación derivado de la inyección de capital por P\$4.2m durante 2013 (vs. P\$10.1m durante 2012), así como por la constante generación de utilidades por parte de la Empresa. Al cierre del 2T14, el índice de capitalización (Capital Contable / Activos Sujetos a Riesgos Totales) y la razón de apalancamiento (Pasivo Total / Capital Contable) se ubicaron en 22.8% y 4.6x (vs. 24.0% y 4.7x al 2T13). Es importante considerar el índice de capitalización de Agrocapital al 1T14 de 18.2%, nivel mínimo durante el último año dada la estacionalidad que muestra su cartera de crédito (vs. 18.4% al 1T13). A pesar de la ligera disminución mostrada, estos indicadores se mantienen en niveles sólidos para el perfil de riesgos de la Empresa. Continuando con la posición de solvencia de Agrocapital, se puede observar que, la razón de cartera vigente a deuda neta (Cartera de Crédito Vigente / Pasivos con Costo Netos de Disponibilidades e Inversiones en Valores) se mantuvo en niveles adecuados como resultado de la mejor calidad de su cartera a pesar del mayor nivel de endeudamiento. Al cierre del 2T14, este indicador se ubicó en 1.2x (vs. 1.3x al 2T13). Con ello, se puede observar que, Agrocapital podría hacer frente a sus obligaciones a través de los flujos provenientes de su cartera de crédito, situación que fortalece su posición de solvencia. Bajo un escenario de estrés, HR Ratings esperaba que, la posición de solvencia se viera presionada dadas las posibles pérdidas y el constante crecimiento de los activos.



Conclusión

De acuerdo al análisis de riesgos realizado, HR Ratings revisó a la alza la calificación crediticia de largo plazo a HR BBB- de HR BB+ con Perspectiva Estable y revisó a la alza la calificación de corto plazo a HR3 de HR4 para Agrocapital. Lo anterior se basa en la importante mejora en la calidad de la cartera durante los últimos periodos, situación reflejada en el alto porcentaje cartera vencida con más de 360 días de atraso. Asimismo, Agrocapital continuó con una adecuada posición de solvencia a pesar del crecimiento observado en su cartera y, por otro lado, incrementó sus niveles de cobertura, situación que disminuye la exposición de su capital. A pesar de lo anterior, Agrocapital aún concentra sus operaciones en el estado de Sinaloa, principalmente en el maíz y, por otro lado, mostró una presión sobre sus indicadores de eficiencia tras la contratación de nuevo personal y el robustecimiento en procesos. Finalmente, Agrocapital continúa con una concentración elevada en sus clientes principales, situación que expone su posición financiera ante el incumplimiento de alguno de ellos.

ANEXOS – Escenario Base

Balance: Agrocapital (En millones de Pesos) Escenario Base	Anual						Semestral	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
ACTIVO	330.9	399.2	443.2	510.4	608.6	716.1	345.0	406.3
Disponibilidades	1.9	6.6	8.5	9.7	19.0	18.1	32.7	20.4
Fondo de Garantía Líquida	12.2	13.7	12.8	14.0	16.7	19.9	10.5	0.0
Total Cartera de Crédito Neto	271.3	317.2	358.2	424.0	507.7	607.9	253.3	326.2
Cartera de Crédito Total	278.9	329.3	367.4	431.3	518.2	622.0	265.1	340.6
Cartera de Crédito Vigente	258.7	306.1	354.1	424.0	507.7	607.9	244.4	324.7
Cartera de Crédito Vencida	20.2	23.2	13.3	7.3	10.6	14.2	20.7	15.9
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-7.7	-12.0	-9.2	-7.3	-10.6	-14.2	-11.8	-14.4
Otros Activos	45.6	61.7	63.7	62.7	65.3	70.2	48.5	59.7
Otras Cuentas por Cobrar ¹	22.3	34.5	33.5	31.6	34.9	38.5	21.2	30.1
Bienes Adjudicados	0.0	0.0	0.8	2.0	0.0	0.0	0.4	0.7
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	0.7	0.8	2.8	0.5	0.6	0.7	0.5	0.5
Impuestos Diferidos (a favor)	0.3	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.4
Equipo en Arrendamiento	22.3	26.1	26.6	28.6	29.8	31.0	25.9	28.0
PASIVO	287.1	339.2	373.5	430.0	512.6	599.0	283.1	330.8
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	246.3	298.0	332.5	399.8	478.9	561.8	254.4	302.9
Otras Cuentas por Pagar	40.8	41.2	41.0	30.2	33.7	37.2	28.7	27.9
Impuestos a la Utilidad por Pagar	2.8	3.6	3.1	1.6	2.7	3.6	0.8	0.0
Aport. a Futuros Aumentos de Cap. Pend.	2.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar ²	35.5	37.6	37.9	28.6	31.0	33.6	27.8	27.9
CAPITAL CONTABLE	43.8	60.0	69.8	80.4	96.0	117.1	61.9	75.5
Capital contribuido	27.6	53.3	63.7	63.6	63.6	63.6	53.2	63.6
Capital Social	27.6	53.7	63.7	63.6	63.6	63.6	53.2	63.6
Capital Social no Exhibido	0.0	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capital ganado	16.3	6.7	6.1	16.8	32.4	53.5	8.7	11.9
Resultado de Ejercicios Anteriores	7.3	0.7	0.5	7.9	16.7	32.4	5.0	7.9
Resultado Neto del Ejercicio	9.0	6.1	5.6	8.9	15.6	21.1	3.7	4.0
Deuda Neta	232.2	277.7	311.1	376.1	443.3	523.8	211.2	282.5
Cartera Total (Cartera de Crédito Total + Equipo en Arrendamiento)	301.2	355.3	394.0	459.8	548.0	653.0	291.0	368.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Crowe Horwath Gossler proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T14 bajo un escenario base.

1. Partes relacionadas, rentas por amortizar, entre otras cuentas por cobrar.

2. Partes relacionadas, garantías líquidas, impuestos por pagar, rentas por amortizar, entre otras cuentas por pagar.



Agrocapital del Noroeste, S.A. de C.V. SOFOM, E.N.R.

Comunicado de Prensa

**HR BBB-
HR3**

Edo. De Resultados: Agrocapital (En millones de Pesos)	Anual						Semestral	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
Escenario Base								
Ingresos por intereses	50.3	54.3	58.8	73.5	86.3	103.3	31.6	38.1
Gastos por intereses y otros financieros	15.9	17.2	18.2	19.1	23.8	27.8	9.0	10.0
Costo por arrendamiento y servicios	7.8	9.0	10.3	17.2	17.4	18.1	6.3	8.7
Margen financiero	26.7	28.2	30.3	37.2	45.1	57.4	16.2	19.3
Estimación preventiva para riesgos crediticios	4.7	6.5	6.8	8.6	5.0	6.0	5.8	5.2
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	21.9	21.7	23.5	28.6	40.1	51.4	10.4	14.2
Comisiones y Tarifas Cobradas	12.2	10.7	5.1	4.3	4.1	4.9	2.1	2.6
Comisiones y Tarifas Pagadas	11.7	10.7	3.8	2.3	2.1	2.5	1.1	1.5
Ingresos (egresos) totales de la operación	22.5	21.7	24.8	30.5	42.1	53.8	11.5	15.2
Gastos de Administración	11.0	10.5	15.6	17.6	19.8	23.7	5.9	9.3
Utilidad de Operación	11.5	11.1	9.2	13.0	22.3	30.1	5.5	6.0
Otros Productos	0.5	0.0	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Gastos	0.2	1.2	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado antes de ISR y PTU	11.8	10.0	10.0	13.0	22.3	30.1	5.5	6.0
ISR y PTU Causado	2.8	3.9	4.3	4.1	6.7	9.0	1.8	2.0
Resultado neto	9.0	6.1	5.6	8.9	15.6	21.1	3.7	4.0

Razones Financieras: Agrocapital	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
Índice de Morosidad	7.2%	7.0%	3.6%	1.7%	2.0%	2.3%	7.8%	4.7%
Índice de Morosidad Ajustado	7.7%	7.6%	6.1%	4.0%	2.4%	2.7%	10.5%	5.7%
Tasa Activa	16.2%	14.6%	13.8%	14.6%	14.9%	15.4%	14.8%	14.6%
Tasa Pasiva	7.5%	7.1%	6.5%	5.6%	5.8%	5.8%	7.1%	6.6%
Spread de Tasas	8.6%	7.5%	7.3%	9.0%	9.1%	9.6%	7.7%	8.0%
MIN Ajustado	7.0%	5.8%	5.5%	5.7%	6.9%	7.7%	6.0%	6.1%
Índice de Cobertura	0.4	0.5	0.7	1.0	1.0	1.0	0.6	0.9
Índice de Eficiencia	40.4%	37.3%	49.4%	44.9%	42.0%	39.7%	36.7%	54.5%
Índice de Eficiencia Operativa	3.5%	2.8%	3.7%	3.5%	3.4%	3.5%	2.9%	4.2%
ROA Promedio	3.3%	1.9%	1.5%	2.0%	2.9%	3.4%	2.1%	1.5%
ROE Promedio	22.9%	11.4%	8.7%	11.8%	17.7%	19.8%	12.2%	8.5%
Índice de Capitalización	15.9%	18.6%	19.2%	18.8%	18.8%	19.1%	24.0%	22.8%
Razón de Apalancamiento	6.0	5.1	4.9	5.0	5.0	4.9	4.7	4.6
Cartera vigente / Deuda neta	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	1.2

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Crowe Horwath Gossler proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T14 bajo un escenario base.



Agrocapital del Noroeste, S.A. de C.V. SOFOM, E.N.R.

Comunicado de Prensa **HR BBB-
HR3**

Flujo de Efectivo: Agrocapital (En millones de Pesos) Escenario Base	Anual						Semestral	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	11.8	10.0	10.0	13.0	22.3	30.1	5.5	6.0
Partidas sin Impacto en el efectivo	12.5	16.0	17.2	25.8	22.4	24.1	12.1	13.9
Estimación preventiva para riesgo crediticio	4.7	6.5	6.8	8.6	5.0	6.0	5.8	5.2
Depreciación y Amortización	7.8	9.6	10.3	17.2	17.4	18.1	6.3	8.7
Impuestos a la Utilidad	-2.8	-3.9	-4.3	-4.1	-6.7	-9.0	-1.8	-2.0
Impuestos a la Utilidad	-2.8	-3.9	-4.3	-4.1	-6.7	-9.0	-1.8	-2.0
Flujos derivados del resultado	21.5	22.1	22.8	34.6	38.1	45.2	15.8	17.9
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-36.3	-69.3	-43.7	-85.3	-89.3	-109.5	60.0	29.9
Decremento (Incremento) en inversiones en valores	-1.5	-1.5	0.0	-1.2	-2.7	-3.2	3.1	12.8
Decremento (Incremento) cuentas por cobrar y otros activos	-9.8	5.3	2.9	1.0	-1.3	-3.6	11.2	3.8
Decremento (Incremento) en cartera de crédito	-34.9	-71.8	-46.9	-74.4	-88.7	-106.2	58.2	26.8
Incremento (decremento) cuentas por pagar y otros pasivos	9.8	-1.3	0.2	-10.8	3.4	3.5	-12.6	-13.5
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-14.9	-47.2	-20.9	-50.7	-51.2	-64.3	75.8	47.8
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	-11.3	-9.9	-15.8	-15.4	-18.7	-19.4	-6.1	-6.4
Adquisición de mobiliario y equipo	-11.3	-9.9	-15.8	-15.4	-18.7	-19.4	-6.1	-6.4
Efectivo Excedente (Requerido) para aplicar en Act. de Financ.	-26.2	-57.0	-36.8	-66.1	-69.9	-83.8	69.7	41.4
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	25.2	61.7	38.7	67.3	79.1	82.9	-43.6	-29.6
Financiamientos Bancarios	26.1	51.6	34.5	237.7	713.2	816.9	-43.6	-29.6
Amortizaciones Bancarias	0.0	0.0	0.0	-170.4	-634.1	-734.0	0.0	0.0
Pago Dividendo	-0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Aportaciones de Capital	0.0	10.1	4.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Incremento (disminución) neto de efectivo	-1.0	4.7	1.9	1.2	9.2	-0.9	26.1	11.9
Efectivo y equivalente de efectivo al principio del periodo	2.9	1.9	6.6	8.5	9.7	19.0	6.6	8.5
Efectivo y equivalente de efectivo al final del periodo	1.9	6.6	8.5	9.7	19.0	18.1	32.7	20.4
Flujo libre de efectivo	9.0	10.1	8.8	10.9	17.8	21.0	2.3	6.1

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
Flujos Derivados del Resultado	21.5	22.1	22.8	34.6	38.1	45.2	15.8	17.9
- Estimación preventiva para riesgo crediticio	4.7	6.5	6.8	8.6	5.0	6.0	5.8	5.2
- Depreciación y Amortización	7.8	9.6	10.3	17.2	17.4	18.1	6.3	8.7
+ Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	-9.8	5.3	2.9	1.0	-1.3	-3.6	11.2	3.8
+ Decremento (Incremento) en Cuentas por Pagar**	9.8	-1.3	0.2	1.0	3.4	3.5	-12.6	-1.7
FLE	9.0	10.1	8.8	10.9	17.8	21.0	2.3	6.1

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Crowe Horwath Gossler proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T14 bajo un escenario base.

**Para el 1S14 y el cierre del 2014 no se consideraron P\$11.8m provenientes del movimiento en la cuenta de partes relacionadas.

ANEXOS – Escenario Estrés

Balance: Agrocapital (En millones de Pesos)	Anual						Semestral	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
Escenario Estrés								
ACTIVO	330.9	399.2	443.2	491.6	572.0	668.1	345.0	406.3
Disponibilidades	1.9	6.6	8.5	8.5	11.0	13.9	32.7	20.4
Fondo de Garantía Líquida	12.2	13.7	12.8	14.0	16.7	19.9	10.5	0.0
Total Cartera de Crédito Neto	271.3	317.2	358.2	406.4	479.0	564.0	253.3	326.2
Cartera de Crédito Total	278.9	329.3	367.4	438.4	512.0	596.4	265.1	340.6
Cartera de Crédito Vigente	258.7	306.1	354.1	406.4	479.0	564.0	244.4	324.7
Cartera de Crédito Vencida	20.2	23.2	13.3	32.0	33.0	32.5	20.7	15.9
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-7.7	-12.0	-9.2	-32.0	-33.0	-32.5	-11.8	-14.4
Otros Activos	45.6	61.7	63.7	62.7	65.3	70.2	48.5	59.7
Otras Cuentas por Cobrar ¹	22.3	34.5	33.5	31.6	34.9	38.5	21.2	30.1
Bienes Adjudicados	0.0	0.0	0.8	2.0	0.0	0.0	0.4	0.7
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	0.7	0.8	2.8	0.5	0.6	0.7	0.5	0.5
Impuestos Diferidos (a favor)	0.3	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.4
Equipo en Arrendamiento	22.3	26.1	26.6	28.6	29.8	31.0	25.9	28.0
PASIVO	287.1	339.2	373.5	438.0	515.0	599.9	283.1	330.8
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	246.3	298.0	332.5	408.9	483.3	566.1	254.4	302.9
Otras Cuentas por Pagar	40.8	41.2	41.0	29.1	31.7	33.8	28.7	27.9
Impuestos a la Utilidad por Pagar	2.8	3.6	3.1	0.8	1.6	1.9	0.8	0.0
Aport. a Futuros Aumentos de Cap. Pend.	2.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar ²	35.5	37.6	37.9	28.3	30.1	31.9	27.8	27.9
CAPITAL CONTABLE	43.8	60.0	69.8	53.6	57.0	68.1	61.9	75.5
Capital contribuido	27.6	53.3	63.7	63.6	63.6	63.6	53.2	63.6
Capital Social	27.6	53.7	63.7	63.6	63.6	63.6	53.2	63.6
Capital Social no Exhibido	0.0	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capital ganado	16.3	6.7	6.1	-10.0	-6.6	4.5	8.7	11.9
Resultado de Ejercicios Anteriores	7.3	0.7	0.5	7.9	-10.1	-6.6	5.0	7.9
Resultado Neto del Ejercicio	9.0	6.1	5.6	-17.9	3.4	11.1	3.7	4.0
Deuda Neta	232.2	277.7	311.1	386.4	455.6	532.2	211.2	282.5
Cartera Total (Cartera de Crédito Total + Equipo en Arrendamiento)	301.2	355.3	394.0	467.0	541.8	627.4	291.0	368.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Crowe Horwath Gossler proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T14 bajo un escenario de estrés.

1. Partes relacionadas, rentas por amortizar, entre otras cuentas por cobrar.

2. Partes relacionadas, garantías líquidas, impuestos por pagar, rentas por amortizar, entre otras cuentas por pagar.



Agrocapital del Noroeste, S.A. de C.V. SOFOM, E.N.R.

Comunicado de Prensa

**HR BBB-
HR3**

Edo. De Resultados: Agrocapital (En millones de Pesos)	Anual						Semestral	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
Escenario Estrés								
Ingresos por intereses	50.3	54.3	58.8	73.0	83.3	93.3	31.6	38.1
Gastos por intereses y otros financieros	15.9	17.2	18.2	20.6	28.3	28.7	9.0	10.0
Costo por arrendamiento y servicios	7.8	9.0	10.3	17.2	17.4	18.1	6.3	8.7
Margen financiero	26.7	28.2	30.3	35.2	37.6	46.4	16.2	19.3
Estimación preventiva para riesgos crediticios	4.7	6.5	6.8	31.1	7.9	6.0	5.8	5.2
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	21.9	21.7	23.5	4.1	29.7	40.4	10.4	14.2
Comisiones y Tarifas Cobradas	12.2	10.7	5.1	4.2	3.9	4.6	2.1	2.6
Comisiones y Tarifas Pagadas	11.7	10.7	3.8	2.3	2.0	2.3	1.1	1.5
Ingresos (egresos) totales de la operación	22.5	21.7	24.8	6.0	31.6	42.7	11.5	15.2
Gastos de Administración	11.0	10.5	15.6	22.0	24.2	26.9	5.9	9.3
Utilidad de Operación	11.5	11.1	9.2	-15.9	7.4	15.8	5.5	6.0
Otros Productos	0.5	0.0	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Gastos	0.2	1.2	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resultado antes de ISR y PTU	11.8	10.0	10.0	-15.9	7.4	15.8	5.5	6.0
ISR y PTU Causado	2.8	3.9	4.3	2.0	4.0	4.7	1.8	2.0
Resultado neto	9.0	6.1	5.6	-17.9	3.4	11.1	3.7	4.0

Razones Financieras: Agrocapital	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
Índice de Morosidad	7.2%	7.0%	3.6%	7.3%	6.4%	5.4%	7.8%	4.7%
Índice de Morosidad Ajustado	7.7%	7.6%	6.1%	9.0%	7.7%	6.5%	10.5%	5.7%
Tasa Activa	20.2%	18.1%	16.9%	17.4%	17.1%	16.4%	18.3%	17.8%
Tasa Pasiva	7.5%	7.1%	6.5%	6.0%	6.7%	5.8%	7.1%	6.6%
Spread de Tasas	12.7%	11.1%	10.4%	11.4%	10.3%	10.7%	11.2%	11.2%
MIN Ajustado	8.8%	7.2%	6.7%	1.0%	6.1%	7.1%	7.4%	7.4%
Índice de Cobertura	0.4	0.5	0.7	1.0	1.0	1.0	0.6	0.9
Índice de Eficiencia	40.4%	37.3%	49.4%	59.1%	61.3%	55.1%	36.7%	54.5%
Índice de Eficiencia Operativa	4.4%	3.5%	4.5%	5.2%	5.0%	4.7%	3.6%	5.2%
ROA Promedio	3.3%	1.9%	1.5%	-4.1%	0.7%	1.9%	2.1%	1.5%
ROE Promedio	22.9%	11.4%	8.7%	-26.8%	6.5%	17.9%	12.2%	8.5%
Índice de Capitalización	15.9%	18.6%	19.2%	13.1%	11.8%	12.0%	24.0%	22.8%
Razón de Apalancamiento	6.0	5.1	4.9	5.6	8.5	8.5	4.7	4.6
Cartera vigente / Deuda neta	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1	1.3	1.2

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Crowe Horwath Gossler proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T14 bajo un escenario de estrés.

Flujo de Efectivo: Agrocapital (En millones de Pesos)	Anual						Semestral	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
Escenario Estrés								
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	11.8	10.0	10.0	-15.9	7.4	15.8	5.5	6.0
Partidas sin Impacto en el efectivo	12.5	16.0	17.2	48.3	25.3	24.2	12.1	13.9
Estimación preventiva para riesgo crediticio	4.7	6.5	6.8	31.1	7.9	6.0	5.8	5.2
Depreciación y Amortización	7.8	9.6	10.3	17.2	17.4	18.1	6.3	8.7
Impuestos a la Utilidad	-2.8	-3.9	-4.3	-2.0	-4.0	-4.7	-1.8	-2.0
Impuestos a la Utilidad	-2.8	-3.9	-4.3	-2.0	-4.0	-4.7	-1.8	-2.0
Flujos derivados del resultado	21.5	22.1	22.8	30.4	28.7	35.2	15.8	17.9
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-36.3	-69.3	-43.7	-91.4	-82.0	-95.6	60.0	29.9
Decremento (Incremento) en inversiones en valores	-1.5	-1.5	0.0	-1.2	-2.7	-3.2	3.1	12.8
Decremento (Incremento) cuentas por cobrar y otros activos	-9.8	5.3	2.9	1.0	-1.3	-3.6	11.2	3.8
Decremento (Incremento) en cartera de crédito	-34.9	-71.8	-46.9	-79.3	-80.5	-91.0	58.2	26.8
Incremento (decremento) cuentas por pagar y otros pasivos	9.8	-1.3	0.2	-11.9	2.5	2.2	-12.6	-13.5
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-14.9	-47.2	-20.9	-61.0	-53.2	-60.4	75.8	47.8
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	-11.3	-9.9	-15.8	-15.4	-18.7	-19.4	-6.1	-6.4
Adquisición de mobiliario y equipo	-11.3	-9.9	-15.8	-15.4	-18.7	-19.4	-6.1	-6.4
Efectivo Excedente (Requerido) para aplicar en Act. de Financ.	-26.2	-57.0	-36.8	-76.4	-71.9	-79.8	69.7	41.4
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	25.2	61.7	38.7	76.4	74.4	82.8	-43.6	-29.6
Financiamientos Bancarios	26.1	51.6	34.5	246.8	722.5	840.5	-43.6	-29.6
Amortizaciones Bancarias	0.0	0.0	0.0	-170.4	-648.1	-757.8	0.0	0.0
Pago Dividendo	-0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Aportaciones de Capital	0.0	10.1	4.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Incremento (disminución) neto de efectivo	-1.0	4.7	1.9	-0.0	2.5	2.9	26.1	11.9
Efectivo y equivalente de efectivo al principio del periodo	2.9	1.9	6.6	8.5	8.5	11.0	6.6	8.5
Efectivo y equivalente de efectivo al final del periodo	1.9	6.6	8.5	8.5	11.0	14.0	32.7	20.4
Flujo libre de efectivo	9.0	10.1	8.8	-17.0	4.7	9.6	2.3	6.1

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
Flujos Derivados del Resultado	21.5	22.1	22.8	30.4	28.7	35.2	15.8	17.9
- Estimación preventiva para riesgo crediticio	4.7	6.5	6.8	31.1	7.9	6.0	5.8	5.2
- Depreciación y Amortización	7.8	9.6	10.3	17.2	17.4	18.1	6.3	8.7
+ Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	-9.8	5.3	2.9	1.0	-1.3	-3.6	11.2	3.8
+ Decremento (Incremento) en Cuentas por Pagar**	9.8	-1.3	0.2	-0.1	2.5	2.2	-12.6	-1.7
FLE	9.0	10.1	8.8	17.0	4.7	9.6	2.3	6.1

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Crowe Horwath Gossler proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T14 bajo un escenario de estrés.

**Para el 1S14 y el cierre del 2014 no se consideraron P\$11.8m provenientes del movimiento en la cuenta de partes relacionadas.



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 Ballínez +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
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



Agrocapital del Noroeste, S.A. de C.V. SOFOM, E.N.R.

Comunicado de Prensa

**HR BBB-
HR3**

Contactos

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

Claudio Bustamante
Analista, HR Ratings
E-mail: claudio.bustamante@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

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 BB+ Perspectiva Estable HR4
Fecha de última acción de calificación	22 de octubre 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 Crowe, Horwath, Gossler, 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



Agrocapital del Noroeste, S.A. de C.V. SOFOM, E.N.R.

Comunicado de Prensa

**HR BBB-
HR3**

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).