

FECHA: 29/09/2014

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

CLAVE DE COTIZACIÓN	HR
RAZÓN SOCIAL	HR RATINGS DE MEXICO, S.A. DE C.V.
LUGAR	México, D.F.

ASUNTO

HR Ratings ratificó la calificación de LP de HR BBB- con Perspectiva Estable y de CP de HR3 para Agrofin del Noroeste

EVENTO RELEVANTE

México, D.F., (29 de septiembre de 2014) - HR Ratings ratificó la calificación de largo plazo de HR BBB- con Perspectiva Estable y de corto plazo de HR3 para Agrofinanciera del Noroeste, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Agrofin del Noroeste y/o la Empresa). La calificación de HR BBB- significa que el emisor ofrece moderada seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene un 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 misma 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.

La ratificación en la calificación se basa en los moderados indicadores de solvencia que ha mostrado la Empresa durante los últimos doce meses. Asimismo, la Empresa muestra una mejoría en los indicadores de eficiencia a raíz de la disminución de los gastos extraordinario en la instalación de la plataforma tecnológica. Por otra parte, Agrofin del Noroeste presenta un adecuado manejo sobre el vencimiento de sus activos y pasivos brindándole la liquidez suficiente para el cumplimiento de sus obligaciones en el corto y mediano plazo. Sin embargo, la Empresa mantiene elevada concentración de la cartera en el estado de Sinaloa y sobre los diez clientes principales representado un riesgo para las operaciones de la misma. Adicionalmente, los indicadores de rentabilidad mostraron un deterioro a consecuencia del incremento en la generación de estimaciones preventivas presionando los resultados netos de la Empresa.

Los factores que influyeron en la calificación fueron:

Moderados indicadores de solvencia, al cerrar el índice de capitalización en 19.8%, razón de apalancamiento en 4.3x y razón de cartera vigente a deuda neta en 1.3x al 2T14 (vs. 17.3%, 4.7x y 1.3x respectivamente al 2T13). Dichos indicadores se posicionan en rangos moderados para el manejo de las operaciones de la Empresa.

Disminución de los indicadores de rentabilidad al cerrar el ROA Promedio en 1.7% y el ROE Promedio en 9.1% al 2T14 (vs. 2.5% y 14.6% respectivamente al 2T13), aunque se colocan en sanos niveles. Dicha disminución se debió principalmente al incremento en la generación de estimaciones preventivas durante el periodo por P\$21.0m, las cuales afectaron los resultados netos de Agrofin del Noroeste.

Elevada concentración de los diez clientes principales al representar el 47.7% de la cartera total y 2.1x el Capital Contable al 2T14 (vs. 44.5% y 2.3x respectivamente al 2T13). Dicha concentración representa un riesgo para las operaciones de la Empresa si alguno de estos clientes cayera en incumplimiento de pagos.

Sanas brechas de liquidez al cerrar en 7.5% la brecha ponderada de activos a pasivos y 7.1% la brecha ponderada a Capital al 2T14 (vs. 13.0% y 17.3% respectivamente al 2T13). A pesar de la disminución observada en las brechas de liquidez de la Empresa, estas reflejan una adecuada administración sobre el vencimiento de sus activos y pasivos, brindándole de la liquidez suficiente para el pago de sus obligaciones en el mediano y largo plazo.

Elevada concentración de la cartera por zona geográfica, al concentrarse el 96.2% de la misma en el estado de Sinaloa al 2T14

FECHA: 29/09/2014

(vs. 96.3% al 2T13). Dicha situación representa un riesgo para las operaciones de la Empresa en caso de que si dicho estado tuviera una afectación económica generalizada.

Mejoría en los indicadores de eficiencia al cerrar el índice de eficiencia en 40.7% y el índice de eficiencia operativa en 3.1% al 2T14 (vs. 42.5% y 3.2% al 2T13). Dichos indicadores mostraron una mejoría derivado de la adecuada gestión ejercida sobre los gastos de administración en el periodo, así como de la disminución de gastos extraordinarios.

Buena administración de riesgos agrícolas al contar con el 99.9% de la cartera con seguro agropecuario, 96.3% con agricultura por contrato, 100.0% con cobertura de precios y el 98.5% con garantía FEGA (vs. 99.8%, 80.4%, 88.4% y 94.9% respectivamente al 2T13). Cabe mencionar que las coberturas van de acuerdo al tipo de financiamiento otorgado por la Empresa. De tal manera que, considerando el monto total de cartera aplicable para cada tipo de cobertura, Agrofin del Noroeste cuenta con buena administración de riesgos agrícolas permitiendo acotar el riesgo crediticio ante la incobrabilidad de la cartera.

Limitada flexibilidad para el financiamiento de sus operaciones. Al 2T14, Agrofin del Noroeste únicamente cuenta con dos instituciones financieras para el fondeo de sus operaciones, concentrando el 98.6% del monto total autorizado en un fondeados en específico.

Perfil de la Empresa

Agrofinanciera del Noroeste S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R., (Agrofin del Noroeste y/o la Empresa) fue constituida en el año de 2004 bajo la razón social de Socifin, S.A de C.V (Socifin). En 2005, la Empresa cambió su denominación a Agrofinanciera del Noroeste y comenzó a operar como Sociedad de Objeto Limitado y en el 2013, la Empresa volvió a cambiar sus estatutos sociales con el objetivo de convertirse en una Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, SOFOM, E.N.R. La Empresa mantiene su casa matriz en la ciudad de Culiacán, Sinaloa. La principal actividad de la Empresa consiste en el otorgamiento de créditos a las personas físicas o morales que se dediquen al sector agropecuario, así como a actividades conexas al sector tal como prestación de servicios, agroindustria, entre otros. La Empresa opera principalmente en los estados de Sinaloa y Sonora, sin embargo cuenta con operaciones en los estados de Chiapas, Nayarit y Puebla. Sin embargo, el enfoque de la Empresa es otorgar servicios financieros dentro de los estados del noroeste del país. Dentro de las principales actividades financiadas por la Empresa se encuentran dentro de las cadenas de valor; parafinancieras, esquemas de financiamientos estructurados con FIRA, granos básicos, caña de azúcar, pesca ganadería, módulos de riego, financiamiento de avío y refaccionario a agroindustrias y PyMEs rurales. Es importante mencionar que la Empresa tiene una importante composición de su cartera con Parafinancieras.

Eventos Relevantes

Consejo de Administración

Al 2T14 el Consejo de Administración de Agrofin del Noroeste presenta un nuevo presidente, Juan Carlos Torres Cisneros, en lugar de Eustaquio de Nicolás, quien por cuestiones personales tuvo que dejar el cargo que desempeñaba. Sin embargo, el nuevo presidente del Consejo se ha desempeñado en diversos cargos directivos, contando con una amplia experiencia en el sector financiero de 27 años. HR Ratings considera que el Consejo de Administración de la Empresa se mantiene con una adecuada composición derivado de la experiencia con la que cuentan los miembros en el sector financiero, así como en su área de especialización.

Capacitación

Como parte de la política de calidad que lleva a cabo Agrofin del Noroeste, durante el año 2013 los empleados de la Empresa recibieron un total de 428 horas de capacitación, en promedio 28.5 por 15 empleados. Dentro de la capacitación recibida por la Empresa destacan los cursos y diplomados de; Recuperación de Cartera, Prevención de Lavado de Dinero y Financiamiento al Terrorismo 2013, Prevención de Operaciones con Recursos de Procedencia Ilícita y Financiamiento al Terrorismo, entre otros. Asimismo, para el año 2014 Agrofin del Noroeste cuenta con un nuevo programa de capacitación, el cual contempla un total de 564 horas. Dicho programa tiene como principales cursos Promoción de Negocios, Análisis de Crédito, Control de Operaciones, Administración de Riesgos, Calificación de Cartera, entre otros. HR Ratings considera que la Empresa lleva a cabo un adecuado programa de capacitación para cada área operativa de la misma, permitiéndoles contar con un personal apto y capacitado en los temas financieros relevantes para el adecuado desarrollo de sus actividades.

FECHA: 29/09/2014

Plan de Negocios

Para los próximos periodos, la Empresa planea reanudar el ritmo de colocación y generación de cartera a través de la consolidación de sus operaciones dentro del estado de Sinaloa. Para lograr dicho propósito, la Empresa contempla un incremento en el financiamiento al sector agroindustrial, principalmente a través de créditos de menor cuantía pero a un mayor número de acreditados, permitiéndole reducir gradualmente la concentración de cartera. Asimismo, la Empresa se encuentra en el proceso de búsqueda de nuevos nichos de negocios, como en el sector ganadero de la región de Sinaloa, que le permitan contar con una mayor participación de mercado para la colocación de sus recursos e incrementar las operaciones productivas de la misma.

Análisis de la Cartera

Evolución de la Cartera de Crédito

Al analizar la cartera total (Cartera Vigente + Cartera Vencida), se observa al 2T14 que, esta alcanzó a posicionarse con un saldo insoluto de P\$484.3m (vs. P\$528.8m al 2T13), representado un decremento del -8.4% en el periodo. El menor crecimiento mostrado por la cartera de la Empresa en el último periodo se debió principalmente a las dificultades económicas de la región donde opera Agrofin del Noroeste, así como por el fortalecimiento en los procesos de originación para el otorgamiento de créditos y exigibilidad de garantías adicionales, situaciones que dificultaron el ritmo de colocación de cartera. Actualmente, la cartera total de la Empresa cuenta con un total de 91 acreditados activos, un monto promedio ponderado de financiamiento de P\$5.2m, un plazo promedio de 1.6 años y una tasa activa promedio de 11.3%. Es importante mencionar que la Empresa tiene una importante composición de su cartera con Parafinancieras, por lo que los acreditados finales de la misma aumentarían.

En cuanto a la calidad de cartera, el índice de morosidad (Cartera Vencida / Cartera Total) cerró en 0.2% al 2T14 (vs. 1.3% al 2T13), colocándose en niveles de fortaleza. Es importante mencionar que dicho indicador mostró una notable mejoría a raíz de la realización de castigos de cartera llevados a cabo por la Empresa por P\$13.7m y P\$1.4m correspondiente a dos acreditados que tuvieron problemas de liquidez para el pago oportuno de sus crédito y que actualmente se encuentran en procesos administrativos para su recuperación. En su conjunto, los castigos totales realizados por la Empresa desde el 2T13 a la fecha fueron por P\$15.1m. En línea con lo anterior, al 3T13, la Empresa registró una cartera vencida por un monto de P\$20.5m, situación que provocó que el índice de morosidad cerrara en 4.3%. En el mencionado trimestre tradicionalmente se muestra un incremento temporal en la cartera vencida en virtud en que coinciden los vencimientos de los créditos de avió y refaccionarios del ciclo agrícola, obteniendo posteriores recuperaciones en los meses subsecuentes. Sin embargo, a raíz de los castigos antes mencionados, Agrofin del Noroeste disminuyó el monto de su cartera vencida a P\$1.0m al 2T14. De tal manera que el índice de morosidad ajustado ((Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m)), se observa al 2T14 que, dicho indicador cerró en 3.2% (vs. 1.8% al 2T13). Con ello, Agrofin del Noroeste registró una tasa de castigo promedio trimestral de cartera vencida de 18.4% del 3T13 al 2T14 (vs. 20.2% del 3T12 al 2T13). HR Ratings considera que a pesar del castigo de cartera realizado por la Empresa, los indicadores de morosidad de la misma se mantienen en rangos aceptables.

Distribución de la Cartera por Zona Geográfica

En cuanto a la composición de la cartera por zona grafica, se observa al 2T14 que esta se mantiene concentrada en el estado de Sinaloa, el cual representa el 96.2% de la cartera total, y el resto de la cartera se encuentra distribuida entre los estados de Sonora, Chiapas y otros estados representando el 3.5%, 0.2% y 0.2% respectivamente al mismo periodo (vs. 96.3%, 2.8%, 0.8% y 0.2% respectivamente al 2T13). La composición en la cartera por zona geográfica mostrada por la Empresa de un periodo a otro, mantiene similar perfil de riesgo al mantenerse altamente ubicada en una misma región. A consideración de HR Ratings, Agrofin del Noroeste mantiene elevada concentración por zona geográfica, situación que representa un riesgo si dicha zona tuviera una afectación económica generalizada o climatológica que dañara la principal fuente de pago de la cartera financiada.

Distribución de la Cartera Por Giro

En cuanto a la composición de la cartera por giro, se observa al 2T14 que el principal giro financiado es el de comercio, el cual representa el 55.4% de la cartera total, seguido de parafinanciera con el 23.3%, producción con el 16.6%, módulo de riego con el 4.2% y, por último, construcción con el 0.5% (vs. 37.4%, 26.8%, 32.4%, 3.5% y 0.0% respectivamente al 2T13). Es importante mencionar que como estrategia comercial llevada a cabo por la Empresa en los últimos periodos, esta decidió

FECHA: 29/09/2014

impulsar el financiamiento a la comercialización de productos y reducir el financiamiento de la producción de los mismos. Dicha situación refleja la composición actual del portafolio, el cual muestra un importante incremento en el financiamiento al comercio y decremento en el financiamiento de la producción. HR Ratings considera que la Empresa cuenta con una adecuada diversificación del financiamiento de la cartera por giro económico, al no depender totalmente en la recuperación de la cartera hacia un giro en específico.

Administración de Riesgos Agrícolas

Debido al nicho de negocio que atiende principalmente la Empresa, esta cuenta con cuatro medidas principales para la adecuada administración de sus riesgos agrícolas; Seguro Agropecuario, Agricultura por Contrato, Cobertura de Precios y Garantía FEGA. Cabe mencionar que a raíz de la diversificación en el financiamiento de las operaciones de la Empresa por sector, el tipo de administración de riesgos agrícolas depende de acuerdo a la operación. En línea con lo anterior, se observa al 2T14 que, de acuerdo al volumen de cartera aplicable para cada tipo de financiamiento, el 99.9% cuenta con seguro agropecuario, 96.3% con agricultura por contrato, 100.0% con cobertura de precio y 98.5% con garantía FEGA (vs. 99.8%, 80.4%, 88.4% y 94.9% respectivamente al 2T13). A consideración de HR Ratings, Agrofin del Noroeste cuenta con una adecuada administración de riesgos agrícolas en su cartera, permitiéndole acortar el riesgo crediticio para la recuperación de la cartera.

Principales Clientes

En relación a la concentración de los diez principales sobre la cartera total, se observa que esta mostró ligeramente un incremento al repesar el 47.7% de la cartera total al 2T14 (vs. 44.5% al 2T13). Es importante señalar que, dicha relación mostró un incremento por el menor crecimiento registrado en el saldo de la cartera durante el periodo, ya que, el monto promedio de financiamiento otorgado a estos clientes se mantuvo en P\$23.0m aproximadamente en ambos periodos. Por otra parte, la concentración de estos mismos acreditados en relación al Capital Contable se vio disminuida derivado de los resultados netos, fortaleciendo con ello, el capital de la Empresa. En línea con lo anterior, los diez clientes principales representan 2.3x el Capital Contable al 2T14 (vs. 2.3x al 2T13). Sin embargo, es importante mencionar que, dentro de los diez principales clientes, se encuentran agrupaciones de acreditados por medio de las cuales la Empresa les otorga financiamiento bajo la modalidad de Parafinanciera, siendo el total de acreditados finales bajo este esquema un total de 219 acreditados. De tal manera, que si se excluyeran a dichos clientes, la concentración de los seis clientes principales sobre la cartera total sería de 31.0% y 1.4x el Capital Contable al 2T14. A pesar de esto, dichos niveles se mantienen elevados. HR Ratings considera que dichas concentraciones se mantiene en rangos elevados, pudiendo presionar las operaciones de la Empresa, si alguno de estos acreditados se atrasara en el pago de sus obligaciones o cayera en incumplimiento de pago.

Buckets de Morosidad

Al analizar los buckets de morosidad presentados por la Empresa al 2T14, se observa que, el 99.5% de la cartera total se mantiene con cero días de atraso, seguido del 0.1% de uno a treinta, 0.2% de treinta y uno a sesenta, con el 0.0% de sesenta y uno a noventa y, por último, con el 0.2% en el intervalo de cartera vencida. HR Ratings considera que Agrofin del Noroeste presenta un adecuado comportamiento en los buckets de morosidad presentados al 2T14, por lo que no se espera que la calidad de la cartera de la misma mostrara un fuerte deterioro en el corto plazo.

Herramientas de Fondeo

En cuanto a las herramientas de fondeo, se observa al 2T14 que, la Empresa cuenta con dos instituciones financieras para el financiamiento de sus operaciones. Tomando en consideración ambas instituciones financieras, la Empresa cuenta con un monto total autorizado para el financiamiento de sus operaciones de P\$711.5m (vs. P\$639.5m al 2T13), representando un crecimiento del 11.3% en el periodo. Es importante mencionar que dicho aumento se debió principalmente por el incremento el monto autorizado de la línea con la que cuenta Agrofin del Noroeste con la Banca de Desarrollo por P\$102.0m. Por otra parte, al 2T14, la Empresa cuenta con el 35.4% de los recursos disponibles, equivalente a P\$252.2m, para el financiamiento de sus operaciones productivas en los próximos trimestres. HR Ratings considera que a pesar de que la Empresa cuenta con los recursos suficientes para el crecimiento de sus operaciones. Sin embargo, esta mantiene una limitada flexibilidad para el financiamiento de las mismas, ya que, el 98.6% del monto total autorizado proviene de una sola institución financiera.

Brechas de Liquidez

FECHA: 29/09/2014

Al analizar las brechas de liquidez presentadas por la Empresa al 2T14, se observa que, en todos los periodos de tiempo analizados por HR Ratings, menor a un mes, menor a seis meses, menor a un año y mayor a un año, el monto de los vencimientos de los activos es superior al monto del vencimiento de sus pasivos. Dicha situación se debe principalmente a las reglas de operación del principal fondeador de la cartera de Agrofin del Noroeste, ya que, este le otorga el financiamiento de sus operaciones al mismo plazo que esta se los otorga a sus acreditados. Con ello, las brechas de liquidez presentadas por la Empresa se posicionan en rangos positivos al cerrar en 7.5% la brecha ponderada de activos a pasivos y en 7.1% la brecha ponderada a capital (vs. 13.0% y 17.3% respectivamente al 2T13). Cabe señalar que la disminución observada en las brechas de liquidez de la Empresa se debe principalmente a la menor colocación de cartera así como del incremento en el financiamiento de operaciones a un plazo mayor, como el observado en el sector de la construcción. HR Ratings considera que a pesar de la disminución mostrada en las brechas de liquidez, estas se mantienen en rangos adecuados para el cumplimiento de sus obligaciones en el corto y mediano plazo.

Análisis de Riesgos Cuantitativos

El análisis de riesgos cuantitativos realizado por HR Ratings incluye el análisis de métricas financieras y flujo generado por la Empresa para determinar la capacidad de pago de la misma. Para esto, HR Ratings realizó un análisis financiero bajo un escenario económico base y un escenario económico de estrés. Ambos escenarios determinan la capacidad de pago de Agrofin del Noroeste y su capacidad de hacer frente a las obligaciones en tiempo y forma. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés se muestran en la primera tabla del documento adjunto.

El escenario de estrés proyectado por HR Ratings para Agrofin del Noroeste, contempla un deterioro de las condiciones económicas en donde se desarrollan las actividades productivas de la Empresa. Dichas situación se traduciría en un entorno de inestabilidad financiera y dificultad para el crecimiento de las operaciones productivas. La adversidad económica provocaría una disminución en el ritmo de colocación de cartera y en los márgenes de operativos de la Empresa, presionando la capacidad de la misma para la generación de resultados netos positivos. Asimismo, se esperaría un fuerte deterioro de la calidad de la cartera debido a la disminución en la capacidad de pago de los acreditados finales. Adicionalmente, se contempla un incremento en el costo de fondeo, como resultado de una menor disponibilidad de recursos financieros, así como una menor tasa colocación como estrategia comercial para seguir colocando cartera a un ritmo adecuado. Por último, se esperaría que los gastos de administración muestren un aumento a raíz de los procesos extraordinarios en los que tendría que incurrir Agrofin del Noroeste para la recuperación de la cartera vencida.

Al analizar la cartera total (Cartera Vigente + Cartera Vencida), se observa al 2T14 que, esta alcanzó a posicionarse con un saldo insoluto de P\$484.3m (vs. P\$528.8m al 2T13), representado un decremento del -8.4% en el periodo. El menor crecimiento mostrado por la cartera de la Empresa en el último periodo se debió principalmente a las dificultades económicas de la región donde opera Agrofin del Noroeste, así como por el fortalecimiento en los procesos de originación para el otorgamiento de créditos y exigibilidad de garantías adicionales, situaciones que dificultaron el ritmo de colocación de cartera. Actualmente, la cartera total de la Empresa cuenta con un total de 91 acreditados activos, un monto promedio ponderado de financiamiento de P\$5.2m, un plazo promedio de 1.6 años y una tasa activa promedio de 11.3%. Es importante mencionar que la Empresa tiene una importante composición de su cartera con Parafinancieras, por lo que los acreditados finales de la misma aumentarían. Bajo un escenario de estrés, se esperaría que la cartera total muestre tasas de crecimiento menores, debido a las condiciones económicas adversas que dificultarían la colocación y generación de cartera en los próximos trimestres. En cuanto a la calidad de cartera, el índice de morosidad (Cartera Vencida / Cartera Total) cerró en 0.2% al 2T14 (vs. 1.3% al 2T13), colocándose en niveles de fortaleza. Es importante mencionar que dicho indicador mostró una notable mejoría a raíz de la realización de castigos de cartera llevados a cabo por la Empresa por P\$13.7m y P\$1.4m correspondiente a dos acreditados que tuvieron problemas de liquidez para el pago oportuno de sus crédito y que actualmente se encuentran en procesos administrativos para su recuperación. En su conjunto, los castigos totales realizados por la Empresa desde el 2T13 a la fecha fueron por P\$15.1m. En línea con lo anterior, al 3T13, la Empresa registró una cartera vencida por un monto de P\$20.5m, situación que provocó que el índice de morosidad cerrara en 4.3%. En el mencionado trimestre tradicionalmente se muestra un incremento temporal en la cartera vencida en virtud en que coinciden los vencimientos de los créditos de avió y refaccionarios del ciclo agrícola, obteniendo posteriores recuperaciones en los meses subsecuentes. Sin embargo, a raíz de los castigos antes mencionados, Agrofin del Noroeste disminuyó el monto de su cartera vencida a P\$1.0m al 2T14. De tal manera que el índice de morosidad ajustado ((Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m)), se observa al 2T14 que, dicho indicador cerró en 3.2% (vs. 1.8% al 2T13). Con ello, Agrofin del Noroeste registró una tasa de castigo promedio trimestral de

FECHA: 29/09/2014

cartera vencida de 18.4% del 3T13 al 2T14 (vs. 20.2% del 3T12 al 2T13). HR Ratings considera que a pesar del castigo de cartera realizado por la Empresa, los indicadores de morosidad de la misma se mantienen en rangos aceptables. Al situar a la Empresa bajo una situación económica de alto estrés, los indicadores de morosidad mostrarían un aumento derivado de la menor capacidad de pago de los acreditados de Agrofin del Noroeste, situación que provocaría el aumento de la cartera vencida.

En cuanto el índice de cobertura (Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios / Cartera Vencida), se observa al 2T14 que, dicho indicador cerró en 6.1x (vs. 1.5x al 2T13) mostrando un importante incremento durante el periodo analizado, posicionándose en rangos de fortaleza para hacer frente a su cartera vencida. Cabe mencionar que, a pesar del castigo de cartera realizado por la Empresa durante el último año por un P\$15.1m, la Empresa mantuvo una adecuada generación de estimaciones preventivas permitiéndole mantener a dicho indicador en niveles de fortaleza. Con respecto al MIN Ajustado (Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios 12m / Activos Productivos Prom. 12m), al 2T14, dicho indicador mostró una disminución al cerrar en 5.1% (vs. 6.1% al 2T13). Cabe mencionar que a pesar del bajo crecimiento presentado por la Empresa en los activos productivos promedio, principalmente de la cartera, el MIN Ajustado mostró un deterioro a consecuencia del fuerte incremento de las estimaciones preventivas 12m realizadas en el periodo del 3T13 a 2T14 por P\$21.0m (vs. P\$8.1m del 3T12 al 2T13). Dicha situación mermó el crecimiento del margen financiero ajustado por riesgos crediticios, deteriorando con ello, el MIN Ajustado de la Empresa. Bajo un escenario de estrés, HR Ratings esperaría que la Empresa mantenga una adecuada generación de estimaciones preventivas con el principal objetivo de mantener al índice de cobertura en rangos adecuados a pesar del incremento en la cartera vencida. Sin embargo, el incremento en las estimaciones preventivas tendría un efecto negativo en el MIN Ajustado de la misma provocando que este se cierre en niveles presionados bajo un escenario de estrés.

Con relación a la eficiencia de los gastos de administración, el índice de eficiencia (Gastos de Administración 12m / (Ingresos Totales de la Operación 12m + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios 12m)) mostró una mejoría al cerrar en 40.7% (vs. 42.5% al 2T13). Es importante mencionar que, dicho indicador mostró una mejoría derivado de una adecuada gestión realizada en los gastos de administración en el último periodo, así como de la disminución en los gastos extraordinarios realizados para el desarrollo e implementación de su plataforma tecnológica y sistemas operativos. Con relación al índice de eficiencia operativa (Gastos de Administración 12m / Activo Productivos Prom. 12m), de igual manera mostró una ligera mejoría al cerrar en 3.1% al mismo periodo (vs. 3.2% al 2T13), ya que, a pesar de la disminución mostrada en los activos productivos, a causa de la menor colocación de cartera, el adecuado control sobre los gastos de administración contrarrestaron dicho efecto, mejorando la métrica. Bajo una situación económica desfavorable, HR Ratings esperaría que dichos indicadores mostraran un deterioro derivado de la menor generación de ingresos, dada la menor colocación de cartera, así como por el incremento en los gastos de administración en los que tendría que incurrir la Empresa la recuperación de la cartera vencida.

En relación a la rentabilidad de Agrofin del Noroeste, se observa que dichos indicadores mostraron un deterioro durante el último periodo, del 2T13 al 2T14. Es importante mencionar que, a pesar de la adecuada generación de ingresos por intereses, así como por la adecuada gestión realizada sobre los gastos de administración en los últimos periodos por la Empresa, dichos indicadores mostraron un deterioro derivado del incremento en las estimaciones preventivas, las cuales presionaron la generación de resultados netos. De tal manera que, los resultados netos 12m de Agrofin del Noroeste de haber sido P\$34.3m del 3T12 al 2T13 pasaron a P\$27.2m del 3T13 al 2T14. En línea con lo anterior, el ROA Promedio (Resultado Neto 12m / Activo Total Prom. 12m) cerró en 1.7% al 2T14 (vs. 2.5% al 2T13). Asimismo, el ROE Promedio (Resultado Neto 12m / Capital Contable Prom. 12m) mostró una disminución al cerrar en 9.1% al mismo periodo (vs. 14.6% al 2T13), siendo niveles sanos. Bajo una situación de estrés, se esperaría que los indicadores de rentabilidad de la Empresa muestren una disminución derivado de la menor generación de ingresos por intereses, así como el incremento en la generación de estimaciones preventivas y gastos de administración. Dichas situaciones tendrían un efecto negativo en la capacidad de Agrofin del Noroeste para la generación de resultados netos.

En cuanto a los indicadores de solvencia, el índice de capitalización (Capital Contable / Activos Sujetos a Riesgo Totales), dicho indicador cerró en 19.8% al 2T14 (vs. 17.3% al 2T13) mostrando un fortalecimiento en el periodo a consecuencia de la menor colocación de cartera realizada por la Empresa durante el periodo. Cabe señalar que, los niveles mostrados en el índice de capitalización se posicionan en niveles moderados para el manejo de sus operaciones. Asimismo, es importante mencionar que debido al nicho de mercado que atiende principalmente Agrofin del Noroeste, el índice de capitalización muestra sus niveles más bajos al 1T y 2T de cada año y los niveles más altos al 3T y 4T. Este comportamiento se debe a la estacionalidad que

FECHA: 29/09/2014

presenta la cartera de la Empresa dados los ciclos agrícolas. Por parte de la razón de apalancamiento (Pasivo Total Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m), dicho indicador mostró una disminución al posicionarse en 4.3x al 2T14 (vs. 4.7x al 4T13), posicionando en rangos moderados para Agrofin del Noroeste. La disminución observada en dicha razón se debió a la menor necesidad de recursos externos para el financiamiento de operaciones, dada la menor generación de cartera, así como por el constante crecimiento del capital contable a través del resultado neto. Por último, la razón de cartera vigente a deuda neta (Cartera Vigente / Pasivos con Costo Neto de Disponibilidades e Inversiones en Valores) cerró en 1.3x al 2T14 (vs. 1.3x al 2T13) manteniéndose en rangos de fortaleza para el cumplimiento de sus obligaciones con costo a través de su cartera vigente. Bajo un escenario de estrés, HR Ratings esperaba que los indicadores de solvencia de la Empresa mostraran un deterioro derivado de la menor generación de resultados netos, limitando los recursos propios para el financiamiento de sus operaciones.

Conclusión

De acuerdo al análisis realizado por HR Ratings, se ratificó la calificación de largo plazo de HR BBB- con Perspectiva Estable y de corto plazo de HR3 para Agrofin del Noroeste. Lo anterior tomando en cuenta los adecuados niveles de solvencia que ha mantenido la Empresa durante los últimos meses, la adecuada administración del vencimiento de sus activos y pasivos, brindándole de la liquidez suficiente para el cumplimiento de sus obligaciones en el corto y mediano plazo. Asimismo, los indicadores de eficiencia y morosidad mostraron una mejoría el último periodo. Sin embargo, Agrofin del Noroeste mantiene elevada concentración de sus operaciones en el estado de Sinaloa y sobre los diez clientes principales, situaciones que representan un riesgo para las operaciones de la misma.

ANEXOS del Escenario Base incluidos en el documento adjunto.

ANEXOS del Escenario Estrés incluidos en el documento adjunto.

Contactos

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

Angel García
Analista, HR Ratings
E-mail: angel.garcia@hrratings.com

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

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

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

FECHA: 29/09/2014

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 BBB- / Perspectiva Estable / HR3

Fecha de última acción de calificación 15 de abril de 2014

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 1T09 al 2T14

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Información trimestral interna y anual dictaminada por Vega, Prieto & Asociados, S.C., 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 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 calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 29/09/2014

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).

MERCADO EXTERIOR