



HR Ratings ratificó la calificación de LP de HR BBB con Perspectiva Estable y de CP de HR3 para Agrofinanciera

México, D.F., (6 de octubre de 2014) – HR Ratings ratificó la calificación crediticia de largo plazo de HR BBB con Perspectiva Estable y la calificación de corto plazo de HR3 para Agrofinanciera S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Agrofinanciera 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. Mantiene moderado riesgo crediticio, con debilidad en la capacidad de pago ante cambios económicos adversos. 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 ratificación de la calificación y la perspectiva, se debe a que la Empresa mantiene una posición adecuada de solvencia, debido principalmente al apoyo del grupo al que pertenece y a una adecuada gestión en el crecimiento de los activos sujetos a riesgo. Asimismo, la Empresa mantiene una adecuada estructuración y administración de riesgos agrícolas. No obstante, el deterioro en la calidad de los activos productivos, así como el bajo nivel de cobertura, incrementaron la sensibilidad de la Empresa ante un escenario adverso. Asimismo, la concentración geográfica se mantiene un riesgo importante para la Empresa

Los factores que influyeron en la calificación fueron:

- **Sólidos niveles solvencia de la Empresa, con un índice de capitalización de 23.7%, una razón de apalancamiento de 4.1x y una razón de cartera vigente a deuda neta de 1.3x al 2T14 (vs. 31.0%, 3.5x y 1.5x respectivamente al 2T13):** El robusto nivel de Capital Contable de la Empresa, así como una adecuada gestión en el crecimiento de los activos sujetos a riesgo, mantienen a la solvencia de la Empresa en rangos adecuados.
- **Deterioro sobre la calidad de los activos productivos, con un índice de morosidad y un índice de morosidad ajustado de 2.7% cada uno al 2T14 (vs. 0.2% al 2T13):** El incremento considerable de la cartera vencida, producto de la insolvencia de productores de ganado, presionó la calidad de la cartera. No obstante, se mantiene en rangos sanos. Sin embargo, el deterioro en la calidad junto con la baja generación de reservas llevó a que la razón de cobertura se deteriorara y se colocara en 0.8x al 2T14 (vs. 5.1x al 2T3).
- **Adecuada administración de riesgos dentro de la cartera:** Agrofinanciera muestra una adecuada estructuración del crédito al contar con coberturas de precios, seguros agropecuarios, garantías (FEGA, FONAGA, hipotecarias) y agricultura y ganadería por contrato a través de Agrovizión y Grupo Viz. La agricultura por contrato y los seguros agropecuarios al 2T14 cubren el 100.0% de la cartera.
- **Mejora en la concentración de la cartera manteniéndose en niveles pulverizados, donde los diez clientes principales representan el 10.1% de la cartera total y 0.4x el Capital Contable (vs. 18.3% y 0.6x al 2T13):** Los adecuados procesos y políticas de originación de cartera, han mantenido como bajo el riesgo de concentración, reflejando una posición de fortaleza.
- **Poca flexibilidad en las herramientas de fondeo:** Agrofinanciera muestra una alta dependencia a su principal herramienta de fondeo, la cual representa el 95.5% de las herramientas totales (vs. 96.9% al 2T13).
- **Elevada concentración de la cartera en el estado de Baja California, representando el 59.2% de la cartera total al 2T14 (vs. 58.2% al 2T13):** Lo anterior, incrementa la sensibilidad de los activos productivos, ante impactos socioeconómicos o climáticos en dicha región.
- **Deterioro en los niveles de rentabilidad de la Empresa, con un ROA Promedio y un ROE Promedio en niveles de 0.8% y 4.0% respectivamente al 2T14 (vs. 1.0% y 4.5% al 2T13):** Debido al deterioro en la utilidad neta de la Empresa al 2T14, y al crecimiento de los activos productivos, los indicadores de rentabilidad se observaron presionados al 2T14.



Perfil de la Empresa

Agrofinanciera fue constituida el 31 de octubre de 2007 en la ciudad de Mexicali, Baja California por parte de Agrovizi3n Integradora, S.A. de C.V. (Agrovizi3n), iniciando operaciones el 01 de diciembre de 2008. Entre las principales actividades de la Empresa se encuentra el otorgar cr3ditos a las personas f3sicas o morales cuya actividad sea la producci3n, acopio y distribuci3n de bienes y servicios de o para los sectores agropecuario, pesquero y forestal, as3 como de la agroindustria y de otras actividades conexas que se desarrollen en el medio rural. Es as3 que, el modelo de negocio de Agrofinanciera se enfoca principalmente a ofrecer recursos financieros de manera directa a productores agropecuarios, con el objetivo de poder hacer frente a sus costos de operaci3n y que puedan adquirir bienes de capital. Adem3s de ello, la Empresa tambi3n otorga recursos financieros a los comercializadores y a los transformadores de los productos agropecuarios. Dentro de las principales actividades agropecuarias financiadas por la Empresa se encuentra el ganado, trigo, ma3z, sorgo (sud3n), algod3n, alfalfa, avena, garbanzo y ganado. De otra forma, tambi3n se encuentran abiertos al financiamiento de otros tipos de granos b3sicos, oleaginosas, forrajes, hortalizas y frutales. La Empresa opera principalmente en la regi3n noroeste de la Rep3blica Mexicana, en la zona de Baja California, Sonora y Sinaloa, contando con nueve sucursales, 37 empleados y con m3s de 1,484 clientes distribuidos en 11 estados de la Rep3blica Mexicana.

Eventos Relevantes

Fortalecimiento del Consejo de Administraci3n

Como parte de las actividades de profesionalizaci3n y robustecimiento del Gobierno Corporativo, la Asamblea de Accionistas y la Direcci3n General, opt3 por la incorporaci3n de un nuevo Consejero Propietario. No obstante, la Empresa mantiene el 40.0% de participaci3n independiente, con lo cual se incrementa la pluralidad en la toma de decisiones estrat3gicas de Agrofinanciera.

Incorporaci3n de Nuevo Comit3

Por otro lado, el Consejo de Administraci3n opt3 por la integraci3n de un nuevo comit3 operativo, llamado Comit3 de Cr3dito Principal. El Comit3 tiene como funci3n principal tratar las situaciones especiales de cartera, as3 como reestructuras, aprobaci3n de cr3ditos que superen el 10.0% del Capital Contable y dar seguimiento a los activos improductivos. Dicho comit3, se encuentra integrado por la Direcci3n General, un miembro del Consejo de Administraci3n, el Contralor y el encargado de la Administraci3n de Riesgos, todos participando con voz y voto. Asimismo, como complemento al comit3, se incorpor3 el encargado de supervisi3n y seguimiento, as3 como el responsable jur3dico, ambos con facultades limitadas dentro del mismo comit3 participando 3nicamente con voz. El comit3 sesiona cada vez que se requiera. A trav3s del robustecimiento del Gobierno Corporativo, se refuerza la estructura directiva y operativa de la Empresa, mejorando de manera estructural la toma de decisiones dentro de la misma. De esta forma, la Empresa cuenta con tres comit3s que ayudan a fortalecer la operaci3n a trav3s de una mejor toma de decisiones.

Plan de Negocios

Con respecto al plan de negocios de la Empresa, este est3 orientado al mantenimiento de las operaciones en Baja California y Sonora, as3 como al incremento en el nivel de originaci3n en la regi3n del Baj3o. Lo anterior, a trav3s de la pr3xima apertura de una sucursal en dicha regi3n con promotores especializados en la zona. A trav3s de lo anterior, se incrementa la participaci3n de la Empresa de manera regional. Asimismo, la Empresa considera incrementar el nivel de colocaci3n en las diversas regiones donde ya tiene participaci3n, a trav3s de amplias herramientas de fondeo, y una capacidad instalada para el soporte del crecimiento. Lo anterior, a trav3s de un 3rea de promoci3n fortalecida y

mejores procesos de originación. Por otro lado, es conveniente mencionar que, debido a la complicitad que representa la colocación de cartera orientada a la ganadería y al deterioro mostrado en la calidad de la cartera, la colocación de cartera en dicho sector se mantiene parada hasta redefinir la estrategia. De esta manera, se prevería un incremento en el nivel de colocación en el sector agrícola.

Análisis de la Cartera

Evolución de la Cartera de Crédito

Con respecto al desempeño de la cartera de crédito total (Cartera Vigente + Cartera Vencida), esta ha mantenido un comportamiento estacional en los últimos periodos, principalmente por los ciclos agrícolas del trigo. No obstante, los activos productivos totales han mantenido un crecimiento adecuado en los últimos 12 meses, con una tasa de crecimiento anual promedio del 57.7% en los últimos tres años. Es importante mencionar que, debido a la estacionalidad del trigo principalmente, el saldo máximo de cartera es en el primer trimestre del año y este fue por P\$667.0m al 1T14 (vs. P\$563.2m al 1T13). Posteriormente, al segundo trimestre inicia la recuperación para alcanzar un saldo mínimo al tercer trimestre. No obstante, a pesar de la estacionalidad que presenta la cartera, la Empresa ha sido capaz de incrementar los montos de colocación derivado del crecimiento de las empresas relacionadas. De esta manera, al 2T14 la cartera total se ubicó en niveles de P\$416.4m, lo que se traduce en un crecimiento anual del 37.4% (vs. P\$310.8m y un crecimiento del 71.9% al 2T13). Es importante mencionar que, actualmente la Empresa cuenta con más de 1,484 clientes, con una tasa de colocación promedio ponderada de 9.5%, un perfil de vencimiento promedio ponderado de 0.8 años y un monto de crédito promedio es por P\$0.3m (vs. P\$0.3m al 2T13).

Con respecto a la calidad de los activos productivos, esta se observó presionada al 2T14, principalmente por la falta de voluntad de pago de acreditados del sector ganadero. En ese sentido, la Empresa registró cartera vencida por un monto de P\$11.6m al 2T14 (vs. P\$0.7m al 2T13), impactando al índice de morosidad (Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida), el cual se ubicó en niveles de 2.7% al 2T14 (vs. 0.2% al 2T13). Lo anterior trajo como consecuencia una elevada generación de estimaciones preventivas, presionando al margen financiero ajustado. Por su parte, la Empresa no mantiene una política de castigos a cuentas de balance, por lo que el índice de morosidad ajustado ((Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m)) se ubicó en niveles de 2.7% al 2T14 (vs. 0.2% al 2T13). A pesar del incremento mostrado, HR Ratings considera que la calidad de la cartera se mantiene en niveles sanos y en línea con el promedio del sector. Por otra parte, es importante mencionar que al mes de agosto, Agrofinanciera ya recuperó gran parte de la cartera vencida.

Buckets de Morosidad

Al analizar los buckets de morosidad, Agrofinanciera presenta una sana administración de cartera a través de adecuados procesos de seguimiento y cobranza. Los buckets al 2T14 reflejan como el 96.6% de la cartera no cuenta con ningún día de retraso, únicamente el 0.4% de la cartera se encuentra en el rango de 31 a 60 días, el 0.1% de 31 a 60 y el 0.2% de 61 a 90 (vs. 0.0%, 0.1%, 0.0% respectivamente al 2T13) en cartera vencida. De acuerdo a esto, HR Ratings considera que se tiene un bajo riesgo en el crecimiento de la cartera vencida dentro del corto plazo.

Distribución de la Cartera por Actividad Financiada

Al analizar la cartera por actividad financiada, esta sufrió modificaciones con respecto al nivel de colocación al sector ganadero y algodón. Lo anterior, se dio en línea al plan de negocio de la Empresa para incrementar la colocación en dichos sectores. No obstante, debido al riesgo que implica el sector ganadero, se esperaría una retracción en dicho sector para próximos periodos. En ese sentido, al 2T14 la distribución de la cartera se compone principalmente por créditos otorgados para el financiamiento de trigo, los cuales representan el 49.3%, seguidos por los créditos otorgados al sector ganadero con el 20.9%, créditos al algodón con el 11.4%, los créditos refaccionarios con el 6.4%, créditos al maíz con el 6.1% (vs. 47.8%, 17.3%, 5.7%, 13.3% y 9.3% respectivamente al 2T13). Como se mencionó



anteriormente, a pesar de que el sector ganadero representa una porción importante de la cartera al 2T14, se esperaba una reducción gradual en dicho sector, debido a que el incremento de la cartera vencida es en gran parte proveniente de dicho sector. Por otra parte, el incremento en la proporción de la cartera orientada al algodón, se debe a una mejora gradual en las condiciones de mercado del mismo, ya que en periodos anteriores se había retraído la colocación en dicho insumo, debido a condiciones de mercado adversas. Es importante comentar que, los cultivos financiados por Agrofinanciera orientados a algodón, maíz y trigo, cuentan con cobertura de precios, garantizando el nivel de ingresos de los productores para hacer frente a sus obligaciones financieras.

Distribución de la Cartera por Zona Geográfica

Con respecto a la distribución de la cartera total por zona geográfica, esta se ha mantenido altamente concentrada en los estados del noroeste del país, principalmente por la sede de las operaciones de la empresa matriz, Agrovizión. En ese sentido, la cartera originada en el estado de Baja California representa el 59.2% al 2T14 (vs. 58.2% al 2T13). Asimismo, los estados de Sinaloa y Sonora, representan el 17.7% y 12.4% de la cartera total al 2T14 (vs. 20.1% y 10.9% respectivamente al 2T13). El resto de la cartera, mantiene una diversificación adecuada en las zonas del Bajío y sureste del país. Es importante comentar, que se esperaba un incremento en nivel de colocación en los estados del Bajío, derivado del plan de negocios de la Empresa. No obstante, HR Ratings considera que la Empresa aún mantiene una elevada sensibilidad por la concentración que se tiene por estado, principalmente en Baja California.

Administración de Riesgos Agropecuarios

Por otra parte, el modelo de negocio que mantiene Agrofinanciera le permite mantener una adecuada administración de riesgos dentro de la cartera de crédito. Es así que, la Empresa utiliza un esquema de operación de crédito de círculo cerrado a través de sinergias con las empresas relacionadas de los accionistas. Esto lleva a que la colocación de la cartera se enfoca en otorgar financiamiento a los proveedores agropecuarios de dichas empresas realizando de cierta manera agricultura por contrato y fortaleciendo la cobranza del crédito a través de la retención de pago. Por otra parte, todos los créditos de Agrofinanciera cuentan con garantías FEGA y en algunos casos garantía FONAGA sumando P\$354.5m de la cartera total, garantía líquida e hipotecaria. Asimismo, es conveniente mencionar que el 100.0% de la cartera originada, cuenta con un seguro agropecuario, contratado con el fondo de aseguramiento de Agrovizión. Asimismo, la Empresa cuenta con coberturas call para el 77.0% de la cartera (Trigo y Maíz) y un put en el 23% en de los cultivos. A través de lo anterior, la gestión de riesgos en la cartera colocada se mitiga de manera importante.

Principales Clientes

Con respecto a la concentración de la cartera en los clientes principales, esta se mantiene en rangos de fortaleza, derivado de adecuadas políticas de originación de cartera, que incluye un límite máximo de 10.0% del Capital Contable por cliente, con previa autorización del Consejo de Administración. En ese sentido, el saldo de los diez clientes principales se ubicó en niveles de P\$43.3m al 2T14, representando el 10.1% de la cartera total y 0.4x el Capital contable (vs. 18.3% y 0.6x al 2T13). La disminución en la concentración se debe a una disminución en el saldo promedio por acreditado principal, la cual pasó de P\$57.1m al 2T13 a P\$43.3m al 2T14. HR Ratings considera como una posición de fortaleza, la baja concentración de la cartera en los clientes principales, los cuales cuentan con garantías adecuadas.

Herramientas de Fondeo

Actualmente, Agrofinanciera cuenta solamente con dos herramientas de fondeo, siendo la principal proveniente de la Banca de Desarrollo, representando el 95.5% del fondeo autorizado total. No obstante, al 2T14 debido a la disminución del nivel de colocación de la Empresa, por la estacionalidad de la misma, el saldo disponible se ubica en

niveles de P\$430.9m, con una disponibilidad del 49.3%. Por su parte, la otra línea de fondeo es con la banca comercial, la cual no ha sido utilizada. En su totalidad, Agrofinanciera cuenta con el 51.6% del fondeo disponible al 2T14 (vs. 49.9% al 2T13). A pesar de la disponibilidad presentada, HR Ratings considera como un riesgo operativo, la poca diversificación en cuanto los fondeadores de Agrofinanciera, mostrando una alta dependencia al fondeo de la Banca de Desarrollo exponiéndose a cambios políticos.

Brechas de Liquidez

Una de las fortalezas que muestra la Empresa es la administración de los vencimientos de activos y pasivos, lo cual se debe a la flexibilidad que le provee su principal fondeador. Es por esto que las brechas de liquidez muestran un mayor vencimiento de activos que pasivos dentro de los diferentes rangos de tiempo. Agrofinanciera muestra una brecha pondera a capital de 44.3% al 2T14 (54.5% al 2T13), la cual se mantiene en niveles adecuados debido a que se muestra suficiente capacidad para poder hacer frente a los pasivos con costo en diferentes periodos de tiempo.

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 Agrofinanciera 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 a continuación:

Supuestos y Resultados: Agrofinanciera	Escenario Base						Escenario Estrés		
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016	2014P*	2015P	2016
Cartera de Crédito Vigente	193.0	407.5	495.1	583.2	699.3	805.7	559.7	686.5	629.3
Cartera de Crédito Vencida	0.2	0.6	2.4	16.9	18.6	20.9	48.0	49.6	51.6
Gastos de Administración	5.3	14.2	18.6	17.5	19.6	22.0	20.1	21.1	24.4
Resultado Neto	3.2	2.4	7.1	4.4	9.4	14.5	-21.8	0.9	5.2
Índice de Morosidad	0.1%	0.1%	0.5%	2.8%	2.6%	2.5%	7.9%	6.7%	7.6%
Índice de Morosidad Ajustado	0.1%	0.1%	0.5%	2.8%	2.6%	2.5%	7.9%	6.7%	7.6%
Índice de Cobertura	2.8	2.3	1.7	0.8	1.0	1.0	0.8	1.0	1.0
MIN Ajustado	6.4%	6.2%	6.1%	4.0%	4.7%	5.2%	-0.5%	3.0%	3.9%
Índice de Eficiencia	35.3%	54.1%	50.1%	57.7%	54.0%	51.8%	70.8%	63.9%	78.7%
Índice de Eficiencia Operativa	2.7%	3.3%	2.8%	3.1%	2.9%	2.7%	3.5%	3.1%	3.1%
ROA Promedio	3.9%	1.9%	2.1%	0.8%	1.4%	1.9%	-3.9%	0.1%	0.7%
ROE Promedio	15.5%	8.7%	10.5%	4.6%	9.1%	12.5%	-24.8%	1.3%	6.8%
Índice de Capitalización	22.4%	21.3%	19.0%	16.7%	15.4%	15.1%	12.6%	10.6%	12.4%
Razón de Apalancamiento	3.5	3.3	3.9	4.8	5.4	5.7	5.3	7.8	8.5
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
Tasa Activa	10.7%	10.5%	10.3%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	9.7%	9.7%
Tasa Pasiva	4.4%	5.7%	4.7%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.7%	4.9%
Spread de Tasas	6.3%	4.9%	5.6%	5.2%	5.2%	5.2%	5.1%	5.1%	4.8%
Flujo Libre de Efectivo**	3.3	3.5	5.3	2.6	9.8	15.1	-23.6	1.3	5.8

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

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

** FLE = Flujos derivados del resultado neto - depreciación - estimación preventiva + cuentas por cobrar + cuentas por pagar.

El escenario de estrés proyectado por HR Ratings considera diversos factores de adversidad que se presentarían bajo condiciones económicas deterioradas limitando la ejecución ordenada del plan de negocios de Agrofinanciera. De esta forma consideramos que debido a que la Empresa muestra una fuerte concentración regional y al sector agropecuario, se muestra una elevada sensibilidad ante cualquier siniestro climatológico, biológico o económico, por lo que se esperaría que bajo un escenario de estrés la calidad de la cartera se vea fuertemente afectada por la incapacidad de pago de los acreditados a causa de un siniestro. Esto impactaría sobre la generación de estimaciones preventivas ante el mantenimiento en la razón de cobertura debido a la metodología de calificación de cartera de FIRA. Por otro lado, el fuerte deterioro esperado dentro de la cartera de crédito llevaría a que la Empresa tuviera que fortalecer los

procesos de seguimiento y cobranza, lo cual se vería impactado en un incremento en los gastos de administración. Por otra parte, las desfavorables condiciones económicas así como la elevada competencia del sector llevarían a una fuerte presión tanto en la tasa pasiva como en la tasa activa, reduciendo el spread de tasas. Estos factores posicionarían en una delicada situación a la Empresa ante los bajos resultados generados y el impacto sobre los indicadores de solvencia.

Al analizar el desempeño financiero de la Empresa, se puede ver como la cartera de crédito total (Cartera Vigente + Cartera Vencida) ha mantenido un comportamiento estacional en los últimos periodos, principalmente por los ciclos agrícolas del trigo. No obstante, los activos productivos totales han mantenido un crecimiento adecuado en los últimos 12 meses, con una tasa de crecimiento anual promedio del 57.7% en los últimos tres años. Es importante mencionar que, debido a la estacionalidad del trigo principalmente, el saldo máximo de cartera es en el primer trimestre del año y este fue por P\$667.0m al 1T14 (vs. P\$563.2m al 1T13). Posteriormente, al segundo trimestre inicia la recuperación para alcanzar un saldo mínimo al tercer trimestre. No obstante, a pesar de la estacionalidad que presenta la cartera, la Empresa ha sido capaz de incrementar los montos de colocación derivado del crecimiento de las empresas relacionadas. De esta manera, al 2T14 la cartera total se ubicó en niveles de P\$416.4m, lo que se traduce en un crecimiento anual del 37.4% (vs. P\$310.8m y un crecimiento del 71.9% al 2T13). Con respecto a la calidad de los activos productivos, esta se observó presionada al 2T14, principalmente por la falta de voluntad de pago de acreditados del sector ganadero. En ese sentido, la Empresa registró cartera vencida por un monto de P\$11.6m al 2T14 (vs. P\$0.7m al 2T13), impactando al índice de morosidad (Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida), el cual se ubicó en niveles de 2.7% al 2T14 (vs. 0.2% al 2T13). Lo anterior trajo como consecuencia una elevada generación de estimaciones preventivas, presionando al margen financiero ajustado. Por su parte, la Empresa no mantiene una política de castigos a cuentas de balance, por lo que el índice de morosidad ajustado ((Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m)) se ubicó en niveles de 2.7% al 2T14 (vs. 0.2% al 2T13). A pesar del incremento mostrado, HR Ratings considera que la calidad de la cartera se mantiene en niveles sanos y en línea con el promedio del sector. Al situar a la Empresa bajo un escenario económico adverso, se esperaría que la Empresa mantuviera un crecimiento constante, sin embargo a una menor tasa por las condiciones económicas adversas, producto de la disminución en la capacidad de endeudamiento de los acreditados. En línea con lo anterior, se esperaría un deterioro considerable en la calidad de la cartera, principalmente por la falta de voluntad y capacidad de pago de los acreditados. Asimismo, se prevería un mayor deterioro de la cartera ganadera colocada en periodos anteriores, y la dificultad del seguimiento de la misma por la naturaleza de la fuente de repago.

Por parte del índice de cobertura (Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios / Cartera Vencida), este ha mantenido un comportamiento volátil en los últimos periodos, principalmente por la estacionalidad de la cartera mencionada anteriormente. No obstante, debido al importante incremento en la cartera vencida y a la baja generación de reservas, el índice de cobertura mostró un decremento y se ubicó en rangos deteriorados de 0.8x al 2T14 (vs. 5.1x al 2T13). Asimismo, el MIN Ajustado (Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios 12m / Activos Productivos Prom. 12m) ha mantenido una disminución constante en los últimos periodos. Lo anterior, principalmente por presiones en el spread de tasas, debido a que la colocación de cartera ganadera se dio con una menor tasa activa, impactando al margen financiero y al incremento en la generación de estimaciones preventivas, derivado del deterioro en la cartera ganadera, presionando al margen financiero ajustado. Estos dos efectos, así como el incremento en los activos productivos han mantenido presiones importantes sobre el MIN Ajustado, cerrando en niveles de 5.4% al 2T14 (vs. 6.1% al 2T13). HR Ratings considera que de acuerdo al modelo de negocios de la Empresa, el MIN Ajustado se mantiene en niveles relativamente presionados. Bajo un escenario de alto estrés económico, el índice de cobertura se mantendría los mismos niveles a los observados bajo un escenario base, debido a la metodología que aplicaría la Empresa, implicando un incremento importante en la generación de estimaciones, presionando la generación de ingresos operativos. Por su parte, el MIN Ajustado se observaría altamente deteriorado derivado de diversos factores planteados en el escenario de estrés. Entre los principales factores que impactarían, se encuentran las presiones sobre el margen financiero, que a pesar del incremento en la cartera, esta generaría menores ingresos debido a una disminución en el spread de tasas. Asimismo, se contaría con una menor proporción de cartera vigente debido al

deterioro en la calidad de la cartera. En línea con lo anterior, Agrofinanciera se vería en la necesidad de incrementar la generación de estimaciones preventivas, lo que presionaría de manera considerable al margen financiero ajustado. Con respecto a la gestión de los gastos operativos, estos se han mantenido en rangos estables. Lo anterior, refleja una adecuada gestión de los mismos, a pesar del incremento en las actividades de promoción en la región del noreste del país. En ese sentido, la Empresa generó gastos operativos por un monto de P\$23.1m en los últimos 12 meses (vs. P\$23.3m del 3T12 al 2T13). El mantenimiento de los gastos, así como el incremento en los activos que llevó a una mayor generación de ingresos, impactó positivamente al índice de eficiencia (Gastos de Administración 12m / (Ingresos Totales de la Operación 12m + Estimaciones Preventivas 12m)) y al índice de eficiencia operativa (Gastos de Administración 12m / Activo Total Prom. 12m), los cuales se ubicaron en niveles de 63.4% y 4.0% respectivamente al 2T14 (vs. 70.8% y 4.8% respectivamente al 2T13). De acuerdo al a mejoría presentada, HR Ratings considera que los indicadores de eficiencia se mantienen en rangos relativamente moderados. Bajo un escenario de alto estrés económico, los gastos operativos se observarían fuertemente a la alza, principalmente por el incremento en las actividades de recuperación y seguimiento de cartera que la Empresa tendría que implementar. Lo anterior, presionaría fuertemente a los indicadores de eficiencia y eficiencia operativa.

Por otro lado, con respecto a la rentabilidad de la Empresa, a pesar del deterioro en la calidad de la cartera, la baja generación de reservas llevó a una creciente generación de resultados netos. Es por esto que Agrofinanciera generó una utilidad neta acumulada de P\$8.4m en los últimos 12 meses (vs. P\$3.9m del 3T12 al 2T13). En ese sentido, los principales indicadores de rentabilidad, ROA Promedio (Utilidad Neta 12m / Activo Total Prom. 12m) y al ROE Promedio (Utilidad Neta 12m / Capital Contable Prom. 12m), se observaron beneficiados y cerraron respectivamente en 0.8% y 4.0% al 2T14 (vs. 1.0% y 4.5% al 2T13). HR Ratings considera que ambos indicadores se mantienen en bajos niveles. En un escenario de alto estrés económico, la generación de resultados netos favorables se observaría fuertemente presionada derivado de diversos factores. Entre los factores que impactarían sobre la rentabilidad de la Empresa, se encuentra el deterioro sobre el margen financiero, impactado por un spread de tasas más ajustado, asimismo, se mostraría una importante generación de estimaciones preventivas, impactando fuertemente la generación de ingresos operativos. De igual manera, el incremento de los gastos operativos, mantendría presiones importantes sobre los resultados netos, impactando de manera importante al ROA Promedio y ROE Promedio.

Asimismo, la solvencia de la Empresa se ha mantenido en rangos sólidos, impulsada por las utilidades generadas, lo que ha fortalecido al Capital Contable. En ese sentido, el índice de capitalización (Capital Contable / Activos Sujetos a Riesgo) se ubicó en niveles de 23.7% al 2T14 (vs. 31.0% al 2T13). Es importante comentar que, las presiones sobre el índice de capitalización, se deben al incremento en los activos sujetos a riesgo, y no como tal, a un deterioro del Capital Contable de la Empresa. Asimismo, la razón de apalancamiento (Pasivo Total Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m) se ubicó en niveles de 4.1x al 2T14 (vs. 3.5x al 2T13). El deterioro en el indicador se dio por una mayor necesidad de colocación a través de pasivos con costo. Por último, debido al adecuado nivel de capital que mantiene la Empresa, la razón de cartera vigente a deuda neta (Cartera de Crédito Vigente / (Pasivos con Costo – Disponibilidades – Inversiones en Valores Líquidas)) se ubicó en rangos de fortaleza, cerrando en niveles de 1.3x al 2T14 (vs. 1.5x al 2T13). Lo anterior se traduce como una posición de fortaleza financiera para la Empresa, ya que mantiene una amplia capacidad de hacer frente a sus pasivos con costo a través de sus activos productivos. HR Ratings considera que, a pesar de las presiones sobre los indicadores, estos se mantienen en niveles de fortaleza. En un escenario de alto estrés económico, el Capital Contable se observaría fuertemente presionado, debido a las pérdidas netas esperadas de la Empresa durante los primeros periodos. Por su parte, el incremento en los activos sujetos a riesgo, tendrían llevarían a un mayor requerimiento de pasivos con costo, fuertemente la solvencia de la Empresa.

Conclusión

De acuerdo al análisis de riesgos realizado, HR Ratings ratificó la calificación crediticia de largo plazo de HR BBB con Perspectiva Estable y la calificación de corto plazo de HR3 para Agrofinanciera. Lo anterior



tomando en cuenta la adecuada posición financiera de la Empresa, lo anterior, a través de adecuados niveles de solvencia, y por el adecuado manejo que mantiene sobre los activos productivos en términos de seguros y coberturas agrícolas. Asimismo, la Empresa mantiene un bajo riesgo de concentración en los clientes principales, incrementando la fortaleza del Capital en un escenario de incumplimiento de algún de estos. No obstante, derivado del incremento orgánico en el nivel de operaciones de la Empresa, la calidad de los activos productivos se observó altamente deteriorada, principalmente derivado de la insolvencia del sector ganadero de la región. Asimismo, derivado del importante incremento en la cartera vencida, la cobertura de activos improductivos se observó fuertemente deteriorada, y la Empresa no ha sido capaz de incrementar el nivel de generación de estimaciones, incrementando la exposición de la misma ante un escenario adverso. Por su parte, los activos productivos mantienen una elevada concentración geográfica, incrementando la sensibilidad de los activos productivos ante impactos socioeconómicos o climáticos en la región.

ANEXOS – Escenario Base

Balance: Agrofinanciera (En millones de Pesos)	Anual						Semestral	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
Escenario Base								
ACTIVO	209.6	431.6	528.0	619.9	729.3	834.4	419.1	535.2
Disponibilidades	7.5	13.6	15.0	14.6	16.4	18.1	90.8	94.9
Fondo de Garantía Líquida FIFAP	8.2	9.8	16.6	13.6	8.9	5.8	16.4	16.7
Total Cartera de Crédito Neto	192.7	406.7	493.5	587.3	699.3	805.7	307.8	419.1
Cartera de Crédito Total	193.3	408.1	497.5	600.1	717.9	826.7	311.6	427.9
Cartera de Crédito Vigente	193.0	407.5	495.1	583.2	699.3	805.7	310.8	416.4
Creditos Comerciales	193.0	407.5	495.1	583.2	699.3	805.7	310.8	416.4
Cartera de Crédito Vencida	0.2	0.6	2.4	16.9	18.6	20.9	0.7	11.6
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-0.6	-1.4	-4.0	-12.8	-18.6	-20.9	-3.7	-8.8
Otros Activos	1.2	1.5	2.9	4.5	4.6	4.7	4.1	4.4
Otras Cuentas por Cobrar ¹	0.7	0.2	0.4	1.1	1.1	1.2	1.7	1.1
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.3
Impuestos Diferidos (a favor)	0.0	0.8	0.0	0.4	0.4	0.4	2.0	0.4
PASIVO	166.4	345.1	434.4	521.9	621.8	712.4	323.6	435.8
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	166.0	343.3	429.2	520.5	620.0	710.0	321.1	430.9
Otras Cuentas por Pagar	0.3	1.7	5.2	1.4	1.8	2.4	2.5	4.8
Impuestos a la Utilidad por Pagar	0.2	1.0	2.7	0.2	0.4	0.7	0.6	3.8
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar ²	0.1	0.7	2.5	1.2	1.4	1.7	1.9	1.1
CAPITAL CONTABLE	43.2	86.5	93.6	98.0	107.4	122.0	95.6	99.4
Capital contribuido	40.0	84.0	84.0	84.0	84.0	84.0	84.0	84.0
Capital Social	40.0	84.0	84.0	84.0	84.0	84.0	84.0	84.0
Capital Ganado	3.2	2.5	9.6	14.0	23.4	38.0	11.6	15.4
Resultado de Ejercicios Anteriores	0.0	0.1	2.5	9.6	14.0	23.4	2.5	9.6
Resultado Neto del Ejercicio	3.2	2.4	7.1	4.4	9.4	14.5	9.1	5.9
Deuda Neta	150.3	319.9	397.6	492.3	594.7	686.0	213.9	319.3

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

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

¹.- Otras cuentas por cobrar: deudores diversos y préstamos al personal.

².- Acreedores diversos y otras ctas. por pagar: otros deudores.

Edo. De Resultados: Agrofinanciera (En Millones de Pesos)		Anual					Semestral	
Escenario Base	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
Ingresos por Intereses	16.3	31.6	46.4	53.0	63.0	74.0	28.3	31.5
Gastos por Intereses y Otros Financieros	5.7	12.9	16.6	21.2	25.7	30.6	9.9	11.4
Margen Financiero	10.7	18.8	29.8	31.8	37.2	43.4	18.4	20.0
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	0.4	0.8	2.3	8.8	5.7	2.4	2.0	4.8
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	10.3	17.9	27.5	22.9	31.5	41.0	16.4	15.2
Comisiones y Tarifas Pagadas	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.9	0.1
Otros Ingresos (Egresos de la Operación) ¹	-0.8	-0.4	-0.0	-1.6	-1.1	-1.2	0.1	-1.6
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	9.5	17.6	27.5	21.4	30.4	39.8	15.6	13.7
Gastos de Administración	5.3	14.2	18.6	17.5	19.6	22.0	6.4	7.4
Utilidad de Operación	4.2	3.4	9.0	3.8	10.8	17.8	9.1	6.3
Otros Productos ²	0.0	0.0	0.0	2.7	2.7	2.9	0.5	1.8
Resultado antes de ISR y PTU	4.2	3.4	9.0	6.5	13.5	20.8	9.7	8.1
ISR y PTU Causado	1.0	1.0	1.9	2.1	4.0	6.2	0.6	2.2
Resultado Neto	3.2	2.4	7.1	4.4	9.4	14.5	9.1	5.9

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

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

¹- Otros ingresos / egresos: PTU

²- Otros Productos: Cobros recuperación garantía FEQA.

Razones Financieras: Agrofinanciera							Semestral	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
Indice de Morosidad	0.1%	0.1%	0.5%	2.8%	2.6%	2.5%	0.2%	2.7%
Indice de Morosidad Ajustado	0.1%	0.1%	0.5%	2.8%	2.6%	2.5%	0.2%	2.7%
Indice de Cobertura	2.8	2.3	1.7	0.8	1.0	1.0	5.1	0.8
MIN Ajustado	6.4%	6.2%	6.1%	4.0%	4.7%	5.2%	6.3%	5.4%
Indice de Eficiencia	35.3%	54.1%	50.1%	57.7%	54.0%	51.8%	70.8%	63.4%
Indice de Eficiencia Operativa	2.7%	3.3%	2.8%	3.1%	2.9%	2.7%	4.8%	4.0%
ROA Promedio	3.9%	1.9%	2.1%	0.8%	1.4%	1.9%	1.0%	0.8%
ROE Promedio	15.5%	8.7%	10.5%	4.6%	9.1%	12.5%	4.5%	4.0%
Indice de Capitalización	22.4%	21.3%	19.0%	16.7%	15.4%	15.1%	31.0%	23.7%
Razón de Apalancamiento	3.5	3.3	3.9	4.8	5.4	5.7	3.5	4.1
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2	1.5	1.3
Tasa Activa	10.7%	10.5%	10.3%	9.8%	9.8%	9.8%	11.5%	10.1%
Tasa Pasiva	4.4%	5.7%	4.7%	4.6%	4.6%	4.6%	5.1%	4.6%
Spread de Tasas	6.3%	4.9%	5.6%	5.2%	5.2%	5.2%	6.4%	5.4%

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

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

Flujo de Efectivo: Agrofinanciera (En millones de Pesos)	Anual						Semestral	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
Escenario Base								
Utilidad (Pérdida) Antes de Impuestos a la Utilidad	4.2	3.4	9.0	6.5	13.5	20.8	9.7	8.1
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0.4	0.8	2.3	8.8	5.7	2.4	2.0	4.8
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	0.4	0.8	2.3	8.8	5.7	2.4	2.0	4.8
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Depreciación y Amortización	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Partidas Relacionadas con Actividades de Financiamiento	-1.0	-1.0	-1.9	-2.1	-4.0	-6.2	-0.6	-2.2
Impuestos a la Utilidad Causados o Diferidos	-1.0	-1.0	-1.9	-2.1	-4.0	-6.2	-0.6	-2.2
Flujo Derivados del Resultado Neto	3.7	3.4	9.4	13.4	15.3	17.1	11.2	10.7
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-81.7	-215.3	-95.9	-105.1	-112.8	-105.1	88.3	67.3
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	-0.5	-0.3	-1.5	-1.5	-0.0	-0.0	-2.6	-1.5
Decremento (Incremento) en Fondo de Garantías Líquidas	-0.2	-1.6	-6.6	3.0	4.7	3.1	-6.6	-0.2
Decremento (Incremento) en Cuentas por Pagar	0.6	1.4	3.5	-3.9	0.4	0.6	0.9	-0.4
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-81.6	-214.9	-89.2	-102.2	-117.8	-108.8	96.5	70.0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-78.0	-212.0	-86.6	-91.7	-97.5	-88.1	99.5	78.1
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	-0.2	-0.1	0.1	-0.0	-0.2	-0.2	0.0	0.1
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-0.2	-0.1	0.1	-0.0	-0.2	-0.2	0.0	0.1
Efectivo Excedente (Requerido) para aplicar en Act. de Financ.	-78.2	-212.1	-86.4	-91.7	-97.7	-88.3	99.5	78.1
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	78.8	218.2	87.9	91.3	99.5	90.0	-22.2	1.8
Financiamientos Bancarios	69.5	177.3	87.9	306.8	970.0	1,115.0	-22.2	1.8
Amortizaciones Bancarios	0.0	0.0	0.0	-215.5	-870.5	-1,025.0	0.0	0.0
Aportaciones de Capital	9.3	40.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Incremento (Decremento) neto de Efectivo	0.6	6.1	1.4	-0.4	1.8	1.7	77.2	79.9
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	6.9	7.5	13.6	15.0	14.6	16.4	13.6	15.0
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	7.5	13.6	15.0	14.6	16.4	18.1	90.8	94.9
Flujo Libre de Efectivo	3.3	3.5	5.3	2.6	9.8	15.1	7.4	3.9

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

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

** FLE = Flujos derivados del resultado neto - depreciación - estimación preventiva + cuentas por cobrar + cuentas por pagar.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
Flujos Derivados del Resultado Neto	3.7	3.4	9.4	13.4	15.3	17.1	11.2	10.7
- Estimación preventiva para riesgo crediticio	0.4	0.8	2.3	8.8	5.7	2.4	2.0	4.8
- Depreciación y Amortización	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	-0.5	-0.3	-1.5	-1.5	-0.0	-0.0	-2.6	-1.5
+ Decremento (Incremento) en Cuentas por Pagar	0.6	1.4	-0.3	-0.3	0.4	0.6	0.9	-0.4
FLE	3.3	3.5	5.3	2.6	9.8	15.1	7.4	3.9

ANEXOS – Escenario Estrés

Balance: Agrofinanciera (En millones de Pesos)		Anual					Semestral	
Escenario Estrés	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
ACTIVO	209.6	431.6	528.0	602.7	717.5	665.3	419.1	535.2
Disponibilidades	7.5	13.6	15.0	9.9	8.8	13.0	90.8	94.9
Fondo de Garantía Líquida FIFAP	8.2	9.8	16.6	17.0	17.7	18.3	16.4	16.7
Total Cartera de Crédito Neto	192.7	406.7	493.5	571.2	686.5	629.3	307.8	419.1
Cartera de Crédito Total	193.3	408.1	497.5	607.7	736.1	680.9	311.6	427.9
Cartera de Crédito Vigente	193.0	407.5	495.1	559.7	686.5	629.3	310.8	416.4
Creditos Comerciales	193.0	407.5	495.1	559.7	686.5	629.3	310.8	416.4
Cartera de Crédito Vencida	0.2	0.6	2.4	48.0	49.6	51.6	0.7	11.6
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-0.6	-1.4	-4.0	-36.5	-49.6	-51.6	-3.7	-8.8
Otros Activos	1.2	1.5	2.9	4.5	4.6	4.7	4.1	4.4
Otras Cuentas por Cobrar ¹	0.7	0.2	0.4	1.1	1.1	1.2	1.7	1.1
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.3
Impuestos Diferidos (a favor)	0.0	0.8	0.0	0.4	0.4	0.4	2.0	0.4
PASIVO	166.4	345.1	434.4	530.9	644.8	587.4	323.6	435.8
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	166.0	343.3	429.2	529.5	643.0	585.0	321.1	430.9
Otras Cuentas por Pagar	0.3	1.7	5.2	1.4	1.8	2.4	2.5	4.8
Impuestos a la Utilidad por Pagar	0.2	1.0	2.7	0.2	0.4	0.7	0.6	3.8
Acreead. Diversos y Otras Cuentas por Pagar ²	0.1	0.7	2.5	1.2	1.4	1.7	1.9	1.1
CAPITAL CONTABLE	43.2	86.5	93.6	71.8	72.7	77.9	95.6	99.4
Capital contribuido	40.0	84.0	84.0	84.0	84.0	84.0	84.0	84.0
Capital Social	40.0	84.0	84.0	84.0	84.0	84.0	84.0	84.0
Capital Ganado	3.2	2.5	9.6	-12.2	-11.3	-6.1	11.6	15.4
Resultado de Ejercicios Anteriores	0.0	0.1	2.5	9.6	-12.2	-11.3	2.5	9.6
Resultado Neto del Ejercicio	3.2	2.4	7.1	-21.8	0.9	5.2	9.1	5.9
Deuda Neta	150.3	319.9	397.6	502.5	616.6	553.7	213.9	319.3

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

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

¹.- Otras cuentas por cobrar: deudores diversos y préstamos al personal.

².- Acreeadores diversos y otras ctas. por pagar: otros deudores.

Edo. De Resultados: Agrofinanciera (En Millones de Pesos)		Anual					Semestral	
Escenario Estrés	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
Ingresos por Intereses	16.3	31.6	46.4	51.5	60.5	64.1	28.3	31.5
Gastos por Intereses y Otros Financieros	5.7	12.9	16.6	21.6	26.6	32.2	9.9	11.4
Margen Financiero	10.7	18.8	29.8	29.8	33.9	32.0	18.4	20.0
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	0.4	0.8	2.3	32.5	13.1	2.0	2.0	4.8
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	10.3	17.9	27.5	-2.7	20.8	30.0	16.4	15.2
Comisiones y Tarifas Pagadas	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.9	0.1
Otros Ingresos (Egresos de la Operación) ¹	-0.8	-0.4	-0.0	-1.6	-1.1	-1.2	0.1	-1.6
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	9.5	17.6	27.5	-4.2	19.7	28.8	15.6	13.7
Gastos de Administración	5.3	14.2	18.6	20.1	21.1	24.4	6.4	7.4
Utilidad de Operación	4.2	3.4	9.0	-24.4	-1.4	4.4	9.1	6.3
Otros Productos ²	0.0	0.0	0.0	2.7	2.7	3.0	0.5	1.8
Resultado antes de ISR y PTU	4.2	3.4	9.0	-21.7	1.3	7.4	9.7	8.1
ISR y PTU Causado	1.0	1.0	1.9	0.1	0.4	2.2	0.6	2.2
Resultado Neto	3.2	2.4	7.1	-21.8	0.9	5.2	9.1	5.9

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

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

¹- Otros ingresos / egresos: PTU

²- Otros Productos: Cobros recuperación garantía FEQA.

Razones Financieras: Agrofinanciera							Semestral	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
Índice de Morosidad	0.1%	0.1%	0.5%	7.9%	6.7%	7.6%	0.2%	2.7%
Índice de Morosidad Ajustado	0.1%	0.1%	0.5%	7.9%	6.7%	7.6%	0.2%	2.7%
Índice de Cobertura	2.8	2.3	1.7	0.8	1.0	1.0	5.1	0.8
MIN Ajustado	6.4%	6.2%	6.1%	-0.5%	3.0%	3.9%	6.3%	5.4%
Índice de Eficiencia	35.3%	54.1%	50.1%	70.8%	63.9%	78.7%	70.8%	63.4%
Índice de Eficiencia Operativa	2.7%	3.3%	2.8%	3.5%	3.1%	3.1%	4.8%	4.0%
ROA Promedio	3.9%	1.9%	2.1%	-3.9%	0.1%	0.7%	1.0%	0.8%
ROE Promedio	15.5%	8.7%	10.5%	-24.8%	1.3%	6.8%	4.5%	4.0%
Índice de Capitalización	22.4%	21.3%	19.0%	12.6%	10.6%	12.4%	31.0%	23.7%
Razón de Apalancamiento	3.5	3.3	3.9	5.3	7.8	8.5	3.5	4.1
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1	1.5	1.3
Tasa Activa	10.7%	10.5%	10.3%	9.8%	9.7%	9.7%	11.5%	10.1%
Tasa Pasiva	4.4%	5.7%	4.7%	4.6%	4.7%	4.9%	6.0%	4.6%
Spread de Tasas	6.3%	4.9%	5.6%	5.1%	5.1%	4.8%	5.5%	5.4%

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

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

Flujo de Efectivo: Agrofinanciera (En millones de Pesos)	Anual						Semestral	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
Escenario Estrés								
Utilidad (Pérdida) Antes de Impuestos a la Utilidad	4.2	3.4	9.0	-21.7	1.3	7.4	9.7	8.1
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0.4	0.8	2.3	32.5	13.1	2.0	2.0	4.8
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	0.4	0.8	2.3	32.5	13.1	2.0	2.0	4.8
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Depreciación y Amortización	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Partidas Relacionadas con Actividades de Financiamiento	-1.0	-1.0	-1.9	-0.1	-0.4	-2.2	-0.6	-2.2
Impuestos a la Utilidad Causados o Diferidos	-1.0	-1.0	-1.9	-0.1	-0.4	-2.2	-0.6	-2.2
Flujo Derivados del Resultado Neto	3.7	3.4	9.4	10.8	14.1	7.3	11.2	10.7
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-81.7	-215.3	-95.9	-116.2	-128.6	55.1	88.3	67.3
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	-0.5	-0.3	-1.5	-1.5	-0.0	-0.0	-2.6	-1.5
Decremento (Incremento) en Fondo de Garantías Líquidas	-0.2	-1.6	-6.8	-0.5	-0.6	-0.6	-6.6	-0.2
Decremento (Incremento) en Cuentas por Pagar	0.6	1.4	3.5	-3.9	0.4	0.6	0.9	-0.4
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-81.6	-214.9	-89.1	-109.8	-128.3	55.2	96.5	70.0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-78.0	-212.0	-86.6	-105.4	-114.5	62.4	99.5	78.1
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	-0.2	-0.1	0.1	-0.0	-0.2	-0.2	0.0	0.1
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-0.2	-0.1	0.1	-0.0	-0.2	-0.2	0.0	0.1
Efectivo Excedente (Requerido) para aplicar en Act. de Financ.	-78.2	-212.1	-86.4	-105.4	-114.7	62.2	99.5	78.1
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	78.8	218.2	87.9	100.3	113.5	-58.0	-22.2	1.8
Financiamientos Bancarios	69.5	177.3	87.9	315.8	993.0	990.0	-22.2	1.8
Amortizaciones Bancarios	0.0	0.0	0.0	-215.5	-879.5	-1,048.0	0.0	0.0
Aportaciones de Capital	9.3	40.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Incremento (Decremento) neto de Efectivo	0.6	6.1	1.4	-5.1	-1.1	4.2	77.2	79.9
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	6.9	7.5	13.6	15.0	9.9	8.8	13.6	15.0
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	7.5	13.6	15.0	9.9	8.8	13.0	90.8	94.9
Flujo Libre de Efectivo	3.3	3.5	5.3	-23.6	1.3	5.8	7.4	3.9

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

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

** FLE = Flujos derivados del resultado neto - depreciación - estimación preventiva + cuentas por cobrar + cuentas por pagar.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
Flujos Derivados del Resultado Neto	3.7	3.4	9.4	10.8	14.1	7.3	11.2	10.7
- Estimación preventiva para riesgo crediticio	0.4	0.8	2.3	32.5	13.1	2.0	2.0	4.8
- Depreciación y Amortización	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	-0.5	-0.3	-1.5	-1.5	-0.0	-0.0	-2.6	-1.5
+ Decremento (Incremento) en Cuentas por Pagar	0.6	1.4	-0.3	-0.3	0.4	0.6	0.9	-0.4
FLE	3.3	3.5	5.3	-23.6	1.3	5.8	7.4	3.9



HR Ratings Alta Dirección

Dirección General

Presidente y Director General

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

Director General Adjunto

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General de Operaciones

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

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

U.S. Public Finance

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

Deuda Corporativa/ ABS

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

Dirección de Atención a Inversionistas

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



Agrofinanciera S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.

Comunicado de Prensa

HR BBB
HR3

Contactos

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

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

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

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

C+ (52-55) 1500 3130

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadoras:

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 BBB / Perspectiva Estable / HR3
Fecha de última acción de calificación	25 de abril de 2014
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T11 al 2T14
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG proporcionada por la Empresa
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución 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



Agrofinanciera S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.

Comunicado de Prensa

HR BBB
HR3

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).