

HR Ratings ratificó la calificación de Administrador Primario de HR AP3 con Perspectiva Estable para Agrofinanciera

México, D.F., (6 de octubre de 2014) – HR Ratings ratificó la calificación crediticia de Administrador Primario de HR AP3 con perspectiva Estable para Agrofinanciera S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Agrofinanciera y/o la Empresa). El Administrador Primario de Activos calificado como HR AP3, exhibe calidad aceptable en la administración y/o originación de créditos. Su estructura organizacional cuenta con capital humano con suficiente experiencia. Sus procedimientos y controles, así como los sistemas de administración de riesgos son suficientes, y presenta una solidez financiera estable.

La ratificación de la calificación y la perspectiva, se debe a que la Empresa mantiene adecuados procesos de originación de cartera, a través de robustos sistemas de información, y una adecuada gestión de seguimiento y recuperación de cartera. Asimismo, mantiene un elevado nivel de Gobierno Corporativo, con elevada participación independiente en el Consejo de Administración. Por su parte, mantiene una elevada gestión de riesgos de los activos productivos, originando a través de seguros y coberturas de precios a los cultivos financiados. No obstante, la Empresa mantiene un área de oportunidad importante, al mantener una baja flexibilidad en sus herramientas de fondeo. Asimismo, mantiene una elevada concentración regional, incrementando la sensibilidad de los activos productivos ante impactos socioeconómicos o ambientales en la región.

Los factores que influyeron en la calificación fueron:

- **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.
- **Elevado nivel de gestión operativa a través de las Herramientas tecnológicas:** El proceso de adecuación de las herramientas tecnológicas, van en línea con los requerimientos oficiales, manteniendo actualizado sus sistemas de administración de cartera.
- **Adecuado plan de capacitación, con un promedio de 31.0 horas por empleado:** El adecuado plan de capacitación abarca temas regulatorios, de riesgo y de planeación estratégica, superando el requerimiento mínimo del principal fondeador.
- **Elevado nivel de Gobierno Corporativo, con la participación de 2 Consejeros Independientes, representando el 40.0% del total del Consejo de Administración.**
- **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).
- **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. No obstante 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 2T13).
- **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.
- **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.

- **Mejora en los índice de eficiencia y eficiencia operativa de la Empresa, cerrando en niveles de 58.4% y 3.3% respectivamente al 2T14 (vs. 70.8% y 4.8% al 2T13).** El incremento en los activos productivos totales, impulsaron la mejora sobre los indicadores de eficiencia, ubicándose en rangos adecuados.

Perfil de la Empresa

Agrofinanciera fue constituida el 31 de octubre de 2007 en la ciudad de Mexicali, Baja California por parte de Agrovizión Integradora, S.A. de C.V. (Agrovizión), iniciando operaciones el 01 de diciembre de 2008. Entre las principales actividades de la Empresa se encuentra el otorgar créditos a las personas físicas o morales cuya actividad sea la producción, acopio y distribución de bienes y servicios de o para los sectores agropecuario, pesquero y forestal, así como de la agroindustria y de otras actividades conexas que se desarrollen en el medio rural. Es así 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 operación y que puedan adquirir bienes de capital. Además de ello, la Empresa también 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, maíz, sorgo (sudán), algodón, alfalfa, avena, garbanzo y ganado. De otra forma, también se encuentran abiertos al financiamiento de otros tipos de granos básicos, oleaginosas, forrajes, hortalizas y frutales. La Empresa opera principalmente en la región noroeste de la República Mexicana, en la zona de Baja California, Sonora y Sinaloa, contando con nueve sucursales, 37 empleados y con más de 1,484 clientes distribuidos en 11 estados de la República Mexicana.

Eventos Relevantes

Fortalecimiento del Consejo de Administración

Como parte de las actividades de profesionalización y robustecimiento del Gobierno Corporativo, la Asamblea de Accionistas y la Dirección General, optó por la incorporación de un nuevo Consejero Propietario. No obstante, la Empresa mantiene el 40.0% de participación independiente, con lo cual se incrementa la pluralidad en la toma de decisiones estratégicas de Agrofinanciera.

Incorporación de Nuevo Comité

Por otro lado, el Consejo de Administración optó por la integración de un nuevo comité operativo, llamado Comité de Crédito Principal. El Comité tiene como función principal tratar las situaciones especiales de cartera, así como reestructuras, aprobación de créditos que superen el 10.0% del Capital Contable y dar seguimiento a los activos improductivos. Dicho comité, se encuentra integrado por la Dirección General, un miembro del Consejo de Administración, el Contralor y el encargado de la Administración de Riesgos, todos participando con voz y voto. Asimismo, como complemento al comité, se incorporó el encargado de supervisión y seguimiento, así como el responsable jurídico, ambos con facultades limitadas dentro del mismo comité participando únicamente con voz. El comité sesiona cada vez que se requiera. A través 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 comités que ayudan a fortalecer la operación a través de una mejor toma de decisiones.

Robustecimiento del Control Interno

Asimismo, en busca de mejorar las actividades de control interno dentro de Agrofinanciera, se dio salida al antiguo contralor interno y se incorporó a uno nuevo. En ese sentido, se incorporó a la Contraloría Interna, el C.P. David Medina, quien cuenta con más de 13.0 años de experiencia en temas de regulación contable y financiera. Lo anterior,

fortalece las operaciones de regulación operativa dentro de la Empresa, garantizando el apego normativo a la regulación aplicable.

Herramientas Tecnológicas

Por su parte, la Empresa se encuentra en proceso de adecuación de sus sistemas para la nueva metodología de calificación de cartera y generación de reservas que requiere FIRA. En ese sentido, actualmente Agrofinanciera se encuentra realizando pruebas para contar con dicha adecuación implementada al 100.0% al cierre del 2014. Asimismo, la Empresa ha mantenido un plan de robustecimiento de sus herramientas tecnológicas, a través de su sistema de cartera "Isiloans", el cual cuenta con facultades para el manejo de la cartera originada, y la realización del cuadro contable automático. HR Ratings considera que lo anterior llevaría a mayores eficiencias operativas, fortaleciendo la capacidad de administración de cartera. Por otro lado, como parte de alinearse a adecuadas prácticas corporativas, la Empresa ha mantenido actualizaciones constates su DRP, realizando simulacros periódicos sobre el mismo. Lo anterior, genera un reporte con comentarios puntuales sobre las fallas o áreas de oportunidad del mismo, lo cuales, según el último simulacro, fueron mínimos en temas de recuperación de datos y continuidad de operación. Asimismo, de acuerdo a los resultados, la Empresa genera las mejoras necesarias para fortalecer la seguridad de los sistemas.

Planes de Capacitación

Con respecto al plan de capacitación de la Empresa, esta ha mantenido un plan de capacitación ambicioso durante los últimos 12 meses. Dicho plan de capacitación, abarca temas de mitigación de riesgos financieros, negociación con clientes, planeación estratégica, gestión de seguros agrícolas, y normatividad fiscal. Es importante comentar, que en los últimos 12 meses, la Empresa ha impartido un promedio de 31.0 horas de capacitación por empleado, lo que fortalece y actualiza a la estructura operativa de Agrofinanciera. Asimismo, dicho promedio es superior al mínimo requerido por FIRA, que son 20 horas. HR Ratings considera que la Empresa muestra un sólido plan de capacitación lo que ayuda a actualizar el conocimiento de los empleados, eficientizar las operaciones y reducir el riesgo operativo.

Plan de Negocios

Con respecto al plan de negocios de la Empresa, este está orientado al mantenimiento de las operaciones en Baja California y Sonora, así como al incremento en el nivel de originación en la región del Bajío. Lo anterior, a través de la próxima apertura de una sucursal en dicha región con promotores especializados en la zona. A través de lo anterior, se incrementa la participación de la Empresa de manera regional. Asimismo, la Empresa considera incrementar el nivel de colocación en las diversas regiones donde ya tiene participación, a través de amplias herramientas de fondeo, y una capacidad instalada para el soporte del crecimiento. Lo anterior, a través de un área de promoción fortalecida y mejores procesos de originación. Por otro lado, es conveniente mencionar que, debido a la complicidad 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 $((\text{Cartera Vencida} + \text{Castigos 12m}) / (\text{Cartera Total} + \text{Castigos 12m}))$ 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 esperaría 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, Agrovizi6n. 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 esperaría 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 Agrovización. 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.

Situación Financiera

Agrofinanciera cuenta con una calificación crediticia de largo plazo de HR BBB con Perspectiva Estable y de corto plazo de HR3. 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). Por parte de 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.

En línea con lo anterior, el índice de cobertura (Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios / Cartera Vencida), 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.

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.

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.

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 Promedio 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. HR Ratings considera que, a pesar de las presiones sobre ambos indicadores, estos se mantienen en niveles de fortaleza. Asimismo, empiezan a mostrar una mayor maduración de las operaciones de Agrofinanciera. 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.

Conclusión

De acuerdo al análisis de riesgos realizado, HR Ratings ratificó la calificación de administrador primario de HR AP3 con Perspectiva Estable para Agrofinanciera. Lo anterior tomando en cuenta los adecuados procesos de originación de cartera, a través de robustos sistemas de información, los cuales permiten que la Empresa mantenga un proceso de seguimiento puntual de la cartera colocada. Asimismo, la Empresa mantiene en niveles adecuados, la estructura directiva y operativa de la misma, lo anterior, a través de diversos cursos de capacitación impartidos por el fondeador principal. Lo anterior, mantiene al capital humano en niveles adecuados. Asimismo, Agrofinanciera mantiene un elevado Gobierno Corporativo, con amplia participación independiente en su Consejo de Administración, y con la incorporación de un nuevo comité de crédito y tratamiento de cartera. Por otra parte, el modelo de negocio de la Empresa, le permite mantener un elevado control operativo y una adecuada gestión de riesgo de la cartera colocada. Lo anterior, a través de coberturas en los precios de granos básicos, y seguros contratados ante impactos negativos sobre los mismos, garantizando la cosecha o una fuente de repago alterna, así como el nivel de ingreso de los productores. No obstante, la Empresa mantiene un área de oportunidad importante, al mantener una baja flexibilidad en sus herramientas de fondeo. Asimismo, mantiene una elevada concentración regional, incrementando la sensibilidad de los activos productivos ante impactos socioeconómicos o ambientales en la región.

ANEXOS

Balance: Agrofinanciera (En millones de Pesos)	Anual			Semestral	
	2011	2012	2013	1S13	1S14
ACTIVO	209.6	431.6	528.0	419.1	535.2
Disponibilidades	7.5	13.6	15.0	90.8	94.9
Fondo de Garantía Líquida FIFAP	8.2	9.8	16.6	16.4	16.7
Total Cartera de Crédito Neto	192.7	406.7	493.5	307.8	419.1
Cartera de Crédito Total	193.3	408.1	497.5	311.6	427.9
Cartera de Crédito Vigente	193.0	407.5	495.1	310.8	416.4
Creditos Comerciales	193.0	407.5	495.1	310.8	416.4
Cartera de Crédito Vencida	0.2	0.6	2.4	0.7	11.6
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-0.6	-1.4	-4.0	-3.7	-8.8
Otros Activos	1.2	1.5	2.9	4.1	4.4
Otras Cuentas por Cobrar ¹	0.7	0.2	0.4	1.7	1.1
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	0.5	0.5	0.4	0.5	0.3
Impuestos Diferidos (a favor)	0.0	0.8	0.0	2.0	0.4
PASIVO	166.4	345.1	434.4	323.6	435.8
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	166.0	343.3	429.2	321.1	430.9
Otras Cuentas por Pagar	0.3	1.7	5.2	2.5	4.8
Impuestos a la Utilidad por Pagar	0.2	1.0	2.7	0.6	3.8
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar ²	0.1	0.7	2.5	1.9	1.1
CAPITAL CONTABLE	43.2	86.5	93.6	95.6	99.4
Capital contribuido	40.0	84.0	84.0	84.0	84.0
Capital Social	40.0	84.0	84.0	84.0	84.0
Capital Ganado	3.2	2.5	9.6	11.6	15.4
Resultado de Ejercicios Anteriores	0.0	0.1	2.5	2.5	9.6
Resultado Neto del Ejercicio	3.2	2.4	7.1	9.1	5.9
Deuda Neta	150.3	319.9	397.6	213.9	319.3

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

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	
	2011	2012	2013	1S13	1S14
Ingresos por Intereses	16.3	31.6	46.4	28.3	31.5
Gastos por Intereses y Otros Financieros	5.7	12.9	16.6	9.9	11.4
Margen Financiero	10.7	18.8	29.8	18.4	20.0
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	0.4	0.8	2.3	2.0	4.8
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	10.3	17.9	27.5	16.4	15.2
Comisiones y Tarifas Pagadas	0.0	0.0	0.0	0.9	0.1
Otros Ingresos (Egresos de la Operación) ¹	-0.8	-0.4	-0.0	0.1	-1.6
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	9.5	17.6	27.5	15.6	13.7
Gastos de Administración	5.3	14.2	18.6	6.4	7.4
Utilidad de Operación	4.2	3.4	9.0	9.1	6.3
Otros Productos ²	0.0	0.0	0.0	0.5	1.8
Resultado antes de ISR y PTU	4.2	3.4	9.0	9.7	8.1
ISR y PTU Causado	1.0	1.0	1.9	0.6	2.2
Resultado Neto	3.2	2.4	7.1	9.1	5.9

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

¹- Otros ingresos / egresos: PTU

²- Otros Productos: Cobros recuperación garantía FEGA.

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

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

Flujo de Efectivo: Agrofinanciera (En millones de Pesos)	Anual			Semestral	
	2011	2012	2013	1S13	1S14
Utilidad (Pérdida) Antes de Impuestos a la Utilidad	4.2	3.4	9.0	9.7	8.1
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0.4	0.8	2.3	2.0	4.8
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	0.4	0.8	2.3	2.0	4.8
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
Depreciación y Amortización	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
Partidas Relacionadas con Actividades de Financiamiento	-1.0	-1.0	-1.9	-0.6	-2.2
Impuestos a la Utilidad Causados o Diferidos	-1.0	-1.0	-1.9	-0.6	-2.2
Flujo Derivados del Resultado Neto	3.7	3.4	9.4	11.2	10.7
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-81.7	-215.3	-95.9	88.3	67.3
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	-0.5	-0.3	-1.5	-2.6	-1.5
Decremento (Incremento) en Fondo de Garantías Líquidas	-0.2	-1.6	-6.8	-6.6	-0.2
Decremento (Incremento) en Cuentas por Pagar	0.6	1.4	3.5	0.9	-0.4
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-81.6	-214.9	-89.1	96.5	70.0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-78.0	-212.0	-86.6	99.5	78.1
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	-0.2	-0.1	0.1	0.0	0.1
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-0.2	-0.1	0.1	0.0	0.1
Efectivo Excedente (Requerido) para aplicar en Act. de Financ.	-78.2	-212.1	-86.4	99.5	78.1
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	78.8	218.2	87.9	-22.2	1.8
Financiamientos Bancarios	69.5	177.3	87.9	-22.2	1.8
Amortizaciones Bancarios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Aportaciones de Capital	9.3	40.9	0.0	0.0	0.0
Incremento (Decremento) neto de Efectivo	0.6	6.1	1.4	77.2	79.9
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	6.9	7.5	13.6	13.6	15.0
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	7.5	13.6	15.0	90.8	94.9
Flujo Libre de Efectivo	3.3	3.5	9.1	7.4	3.9

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

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

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2011	2012	2013	1S13	1S14
Flujos Derivados del Resultado Neto	3.7	3.4	9.4	11.2	10.7
- Estimación preventiva para riesgo crediticio	0.4	0.8	2.3	2.0	4.8
- Depreciación y Amortización	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
+ Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	-0.5	-0.3	-1.5	-2.6	-1.5
+ Decremento (Incremento) en Cuentas por Pagar	0.6	1.4	3.5	0.9	-0.4
FLE	3.3	3.5	9.1	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



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

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

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

Calificación anterior	HR AP3 / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	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



emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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

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