

Calificación

Agropecuaria LP
Agropecuaria CP

HR BBB
HR3

Perspectiva

Estable

Contactos

Ricardo Guerra

Analista
ricardo.guerra@hrratings.com

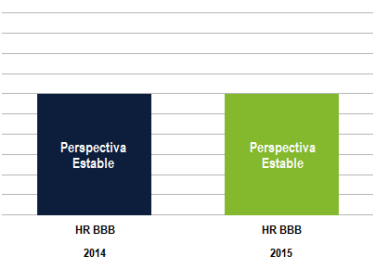
Rafael Aburto

Subdirector de Instituciones Financieras / ABS
rafael.aburto@hrratings.com

Fernando Sandoval

Director de Instituciones Financieras / ABS
fernando.sandoval@hrratings.com

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para Agropecuaria Financiera es HR BBB con Perspectiva Estable. La calificación asignada, en escala local, significa que el emisor o emisión con esta calificación ofrece moderada seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene un moderado riesgo crediticio, con debilidad en la capacidad de pago ante cambios económicos adversos.

La calificación de corto plazo que determina HR Ratings para Agropecuaria Financiera es HR3. La calificación asignada, en escala local, significa que el emisor o emisión con esta calificación ofrece moderada capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda a corto plazo y mantiene mayor riesgo crediticio comparado con instrumentos de mayor calificación crediticia.

HR Ratings ratificó la calificación crediticia de largo plazo de HR BBB con Perspectiva Estable y de corto plazo de HR3 para Agropecuaria Financiera.

La ratificación de la calificación para Agropecuaria Financiera, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Agropecuaria Financiera y/o Agropecuaria y/o la Empresa) se basa en los adecuados niveles de solvencia con los que cuenta para hacer frente a su plan de negocios. Lo anterior a pesar de la contracción observa en las utilidades netas por el decremento en la colocación y el incremento en la generación de estimaciones a causa de un importante deterioro en la cartera de crédito, impactada principalmente por el incumplimiento de dos de sus clientes principales, los cuales representan saldo en su conjunto de P\$20.5m. Además, al cierre de octubre, uno de los clientes principales solventó parte del adeudamiento con la Empresa, mostrando una mejoría en la calidad de la cartera por P\$4.3m. El deterioro se debe a la afectación mostrada en el sector de cañero en el cual la Empresa se encuentra altamente concentrada. Por último, es importante mencionar que, se muestra una adecuada administración de riesgos agropecuarios, lo cual otorga una fortaleza relativa dentro del sector donde opera. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés son:

Supuestos y Resultados: Agropecuaria Financiera	Anual					Escenario Base			Escenario de Estrés		
	2012	2013	2014	9M14	9M15	2015P*	2016P	2017P	2015P*	2016P	2017P
Cartera de Crédito Total	545.1	558.4	554.4	487.4	426.5	506.7	608.6	686.0	471.7	541.5	581.0
Gastos de Administración	26.1	23.5	22.2	21.6	23.0	26.2	30.8	36.0	29.3	32.3	36.4
Resultado Neto	11.2	9.5	4.8	3.9	-0.5	5.1	11.0	12.6	-6.6	-34.4	0.2
Índice de Morosidad	1.6%	4.3%	6.0%	4.8%	9.3%	6.7%	6.4%	6.1%	10.1%	16.3%	14.6%
Índice de Morosidad Ajustado	2.0%	5.4%	6.0%	6.0%	10.2%	7.7%	7.2%	6.9%	11.1%	17.8%	16.5%
Índice de Cobertura	1.0	0.3	0.6	0.5	0.6	0.8	0.8	0.9	0.6	0.6	0.6
MIN Ajustado	7.2%	6.1%	4.7%	5.8%	3.9%	4.8%	6.1%	6.1%	3.3%	-1.1%	5.4%
Índice de Eficiencia	1.9%	1.5%	0.8%	59.8%	59.4%	0.9%	1.7%	1.7%	-1.2%	-6.6%	0.0%
Índice de Eficiencia Operativa	13.3%	9.9%	4.7%	4.4%	4.3%	4.8%	9.5%	10.0%	-6.3%	-42.4%	0.3%
ROA Promedio	67.0%	59.1%	56.6%	1.3%	0.1%	59.2%	56.4%	56.3%	74.7%	95.3%	75.8%
ROE Promedio	4.6%	3.9%	3.9%	7.1%	0.4%	4.7%	4.7%	4.9%	5.3%	5.9%	6.2%
Índice de Capitalización	14.8%	17.2%	18.3%	19.9%	21.6%	19.6%	18.0%	17.6%	19.3%	12.2%	11.7%
Razón de Apalancamiento	5.9	5.4	4.7	4.7	4.2	4.2	4.5	4.7	4.2	5.4	7.6
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.3	1.1	1.1

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T15.

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

- **Adecuados niveles de solvencia, cerrando al 3T15 con un índice de capitalización, una razón de apalancamiento y una razón de cartera vigente a deuda neta de 21.6%, 4.2x y 1.3x (vs. 19.9%, 4.7x y 1.3x al 3T14).** A pesar de la afectación en las utilidades netas a causa de una baja colocación y una mayor generación de reservas por un importante deterioro en la calidad de la cartera, dichos indicadores se mantienen en niveles sanos.
- **Alta concentración de los principales diez clientes, en donde al 3T15 equivalen a 58.6% de la cartera total y 2.4x a capital contable (vs. 50.6% y 2.4x respectivamente al 3T14).** Lo anterior muestra una importante sensibilidad ante algún posible incumplimiento. Cabe mencionar que dichos clientes son asociaciones cañeras, las cuales están pulverizadas entre diversos cañeros y se cuenta con garantía líquida, FEGA y FONAGA para los créditos otorgados.
- **Presionada calidad de la cartera, con un índice de morosidad e índice de morosidad ajustado de 9.3% y 10.2% al 3T15 (vs. 4.8% y 6.0% al 3T14).** Dicho deterioro se debe principalmente al incumplimiento por parte de dos de los principales clientes, los cuales en su conjunto representan un saldo vencido de P\$20.5m al 3T15. Sin embargo, al cierre de octubre uno de los clientes principales hizo frente a una parte de los compromisos adquiridos con la Empresa, mostrando una mejoría en la calidad de la cartera, por lo que no se espera un mayor deterioro.
- **Presión sobre los indicadores de rentabilidad de la Empresa, cerrando al 3T15 con un ROA y ROE Promedio de 0.1% y 0.4% respectivamente (vs. 1.3% y 7.1% al 3T14), colocándose en niveles deteriorados.** Dicho impacto se debió en la disminución en la generación de ingresos por el decrecimiento en la cartera. Asimismo, el incremento en la generación de estimaciones crediticias por el importante deterioro en la calidad de la cartera, presionó significativamente las utilidades netas acumuladas 12m por parte de la Empresa, las cuales cerraron en P\$0.4m al 3T15 (vs. 7.2m del 4T13 al 3T14).
- **Sano perfil de vencimientos, reflejando una brecha de liquidez ponderada a capital y una brecha de liquidez ponderada de 51.0% y 72.7% al 3T15 (vs. 31.7% y 33.2% al 3T14).** Lo anterior va relacionado con la capacidad que le brinda su principal fondeador y con el decremento mostrado por su cartera.
- **Alta concentración de la cartera total por cadena productiva, representando la caña de azúcar 92.3% de la cartera total (vs. 92.3% al 3T15).** Lo anterior representa una exposición importante en la situación financiera de la Empresa ante afectaciones en los cultivos y variaciones en el precio de dicha cadena. Esto se puede reflejar en la afectación observada por parte de la Empresa durante el transcurso de 2015 por la volatilidad en el precio de la caña de azúcar.

Principales Factores Considerados

Agropecuaria Financiera fue constituida en el año 2004 por empresarios con experiencia en el cultivo de caña de azúcar, la comercialización y el sector financiero. La Empresa opera como una Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada (SOFOM, E.N.R.) especializada en el financiamiento al sector cañero, con más de diez años de experiencia en la colocación de créditos de avío y refaccionarios. Sin embargo, también financian proyectos agrícolas, agroindustriales y ganaderos. No obstante, más de 90.0% de la colocación se encuentra concentrado en la caña de azúcar y el resto se encuentra distribuido en más de diez cadenas productivas. La casa matriz de la Empresa se localiza dentro del Distrito Federal, teniendo sucursales en Guadalajara, Veracruz y Ciudad Valles.

En cuanto al análisis realizado por HR Ratings para Agropecuaria Financiera, se pudieron identificar ciertos factores principales que se tomaron en consideración para la ratificación de la calificación. Dentro de dichos factores se puede observar que, los niveles de solvencia de la Empresa continúan mostrando un adecuado comportamiento. Lo anterior se ha debido principalmente al decremento de los activos sujetos a riesgos mostrado durante los últimos periodos, ocasionado principalmente por afectaciones económicas importantes dentro del sector cañero. Aunado a lo anterior, la adecuada proporción de capital con que cuenta la Empresa, ha llevado a que el índice de capitalización, la razón de apalancamiento y la razón de cartera vigente a deuda neta se ubican en 21.6%, 4.2x y 1.3x al 3T15 (vs. 19.9%, 4.7x y 1.3x al 3T14).

En relación con la evolución de la cartera total de Agropecuaria Financiera, se puede apreciar que esta muestra un comportamiento estacional, esto a causa de la alta concentración mostrada en la caña de azúcar, siendo este su principal cultivo financiado. Es importante mencionar que la época de plantación más importante de la zafra se da en el ciclo de Otoño Invierno, y principalmente se financia esta actividad primaria en el estado de Veracruz, Jalisco, Oaxaca y Chiapas, donde se encuentra concentrado gran parte de la cartera de la Empresa. Asimismo, la Empresa tiene sucursales en Veracruz, Guadalajara y Ciudad Valles. En línea con lo mencionado anteriormente, la mayor colocación de cartera de Agropecuaria Financiera se da principalmente en el cuarto trimestre del año, sin embargo, derivado a las afectaciones en el precio de la caña de azúcar durante 2014 y gran parte de 2015, se esperaría que el saldo de cartera al cierre de 2015 de la Empresa fuera menor en comparación con el año pasado. Por ello, se puede apreciar que la Empresa cerró con una cartera total al 3T15 de P\$426.5m (vs. P\$487.4m al 3T14), mostrando un decremento anual de -12.5% (vs. 10.6% del 3T13 al 3T14). Por otro lado, la cartera total de Agropecuaria se compone por créditos refaccionarios y de habilitación y/o avío, integrada por 248 créditos, mostrando un saldo promedio de P\$1.7m, un plazo promedio ponderado de 1.7 años y una tasa promedio ponderada de 11.3% (vs. 347 créditos, P\$1.4m, 0.8 años y 11.8% respectivamente al 3T14).

Por parte de la calidad de la cartera, la afectación presentada en la volatilidad de precios dentro del sector azucarero ha llevado a que esta presente un mayor deterioro durante los trimestres. Asimismo, dichas complicaciones dentro del sector cañero generaron el incumplimiento de dos clientes principales durante el 3T15, los cuales representan en su conjunto P\$20.5m, llevando a un mayor impacto en la calidad de la cartera. Cabe mencionar que la cartera vencida presenta un saldo de P\$39.5m, el cual se encuentra concentrado en 11 clientes al 3T15 (vs. P\$23.5m y 9 clientes al 3T14). Lo anterior llevó a que el índice de morosidad se ubicará en niveles deteriorados de 9.3% al 3T15 (vs. 4.8%

al 3T14). Asimismo, la disminución en el saldo de la cartera total provocó un efecto negativo en el índice de morosidad. Por otra parte, a pesar del deterioro mostrado, la Empresa realizó castigos acumulados de 12 meses al 3T15 de P\$4.1m (vs. P\$5.8m del 4T13 al 3T14), mostrando una tasa de castigos trimestral promedio 12m de 3.7% al cierre del 3T15 (vs. 9.0% del 4T13 al 3T13). En línea con lo mencionado, el índice de morosidad ajustado se ubicó en 10.2% al 3T15 (vs. 6.0% al 3T14). A consideración de HR Ratings, la Empresa muestra una deteriorada calidad de cartera a causa de las complicaciones dentro del sector y la alta concentración que presenta Agropecuaria Financiera. Sin embargo, ya no se esperaría un mayor deterioro en la calidad de la cartera, esto derivado a la disminución observada en la cartera vencida al mes de octubre, a causa de la liquidación de diversos créditos por parte de uno de los clientes principales de la Empresa, cerrando con saldo vencido en dicho periodo de P\$35.2m.

En cuanto a la dispersión de la cartera total por cadena productiva, se puede apreciar que la Empresa continúa mostrando una alta concentración en la caña de azúcar, la cual representa 92.3% de la cartera total al 3T15 (vs. 92.3% al 3T14). Consecuentemente, la cartera de Agropecuaria se encuentra concentrada por el maíz, palma de aceite, limón y carne, los cuales representan 1.8%, 1.0%, 0.9% y 0.8% respectivamente al 3T15 (vs. 0.5%, 0.0%, 0.8% y 0.6% respectivamente al 3T14). Por último, 3.2% restante se encuentra integrado por más de seis cadenas productivas (vs. 5.8% al 3T14). En la opinión de HR Ratings, la Empresa muestra una alta concentración en la caña de azúcar, lo cual ocasionó que la Empresa se viera impactada considerablemente durante los últimos periodos a causa de la volatilidad en los precios de dicha cadena. Por su parte, se esperaría que dicha concentración se empiece diluir derivado al plan de negocios establecido por parte de Agropecuaria Financiera, en el cual se quiere dar un mayor enfoque en hortalizas, carne, arroz, frutas, entre otras cadenas, sin que lleguen a representar un volumen importante de la cartera.

En relación con la concentración de los diez clientes principales, se puede apreciar que el monto promedio de estos es de P\$25.0m, al 3T15 (vs. P\$24.7m al 3T14), mostrando niveles similares en comparación con el año anterior. Sin embargo, la disminución en saldo de la cartera total a causa de la complicada situación dentro del sector, llevó a que estos clientes mostraran un incremento en la concentración de cartera, cerrando en 58.6% al 3T15 (vs. 50.6% al 3T14), posicionándose en niveles presionados. Por otra parte, la concentración de dichos clientes a Capital Contable es de 2.4x Capital Contable (vs. 2.4x al 3T14). Cabe mencionar que dichos clientes son asociaciones cañeras, las cuales están pulverizadas entre diversos cañeros y se cuenta con garantía líquida, FECA y FONAGA para los créditos otorgados.

En cuanto al análisis de liquidez de Agropecuaria Financiera, esta continúa mostrando una adecuada administración del vencimiento de activos y pasivos, los cuales se encuentran calzados en todos los periodos analizados. Lo anterior, va relacionado con la capacidad que le brinda su principal fondeador y al decremento mostrado por parte de su cartera. En línea con lo anterior, se mantiene una brecha de liquidez acumulada positiva durante todos los periodos por P\$137.7m al 3T15 (vs. P\$103.8m al 3T14). Es así que la brecha ponderada a capital y la brecha ponderada de activos y pasivos cerraron en niveles sanos de 51.0% y 72.7% al cierre del 2T15 (vs. 31.7% y 33.2% al 2T14). La mejora mostrada se debe al importante vencimiento de activos en el plazo menor a un mes en comparación con el año pasado y, a una mayor utilización del capital para el financiamiento de sus operaciones, llevando una menor utilización de pasivos con costos. En opinión de HR Ratings, la Empresa muestra una adecuada administración de sus pasivos con costos, los cuales han ido en línea con el nivel de cartera mostrada.

Por parte del resultado neto acumulado 12m, se puede observar que estos presentó una contracción importante en comparación con el año anterior, cerrando en los últimos 12m con P\$0.4m del 4T14 al 3T15 (vs. 7.2m del 4T13 al 3T14). Cabe señalar que, dicho resultado se vio impactado por el incremento en la generación de estimaciones crediticias por el importante deterioro observado en la calidad de la cartera. Asimismo, el menor volumen de activos productivos limitó la generación de ingresos, situación que afectaron las utilidades netas de la Empresa. Lo anterior, llevó a que la Empresa mostrará un ROA Promedio y ROE Promedio en niveles presionados de 0.1% y 0.4% al 3T15 (vs. 1.3% y 7.1% al 3T14).

Con respecto a la erogación de los gastos de administración, estos mostraron una ligera disminución en comparación con los observados en periodos anteriores, derivado al nulo crecimiento presentado en la estructura organizacional y en las actividades de promoción a causa del menor nivel de operaciones mostradas durante el último año. Con ello, en los últimos 12 meses, los gastos administrativos cerraron en P\$23.6m, siendo esto del 4T14 al 3T15 (vs. P\$24.6m del 4T13 al 3T14), mostrando un ligero decremento anual de -4.1% (vs. 0.8% del 3T13 al 3T14). A pesar de la disminución en los gastos, el índice de eficiencia se ubicó en niveles similares al año anterior. Lo anterior, se dio a causa de una presión generada sobre los ingresos totales de la operación, por la presión observada en el spread de tasas y el menor volumen de activos productivos reflejados. Con ello, el índice de eficiencia se ubicó en niveles de 59.4% al 3T15 (vs. 59.8% al 3T14). Por otra parte, la menor erogación de gastos observada, aunado del mantenimiento en la proporción de los activos productivos promedio 12m, llevó a que el índice de eficiencia operativa cerrara en sanos niveles de 4.3% al 3T15 (vs. 4.4% al 3T14). En opinión de HR Ratings, a pesar del mejor comportamiento por parte de los gastos de administración, la presión sobre los ingresos de la operación provocó que el índice de eficiencia continuara mostrando niveles presionados.

En cuanto a las herramientas de fondeo, se puede apreciar que Agropecuaria Financiera continúa presentando una alta dependencia en su principal fondeador, teniendo una línea autorizada por P\$712.0m al 3T15 (vs. P\$712.5m al 3T14), la cual representa 86.6% de monto autorizado total al 3T15 (vs. 86.6% al 3T14). No obstante, dicho fondeador ofrece mejores condiciones de fondeo, y permite calzar sus vencimientos. Por otra parte, la Empresa cuenta con 4 líneas de fondeo autorizadas por la banca comercial, los cuales en su conjunto representa un monto de P\$110.0m al 3T15 (vs 4 líneas y P\$110.0m al 3T14). En línea con lo anterior, Agropecuaria Financiera cuenta con un monto total autorizado por P\$822.0m al 3T15 (vs. 822.5m al 3T14), del cual han dispuesto P\$415.7m, mostrando un porcentaje disponible de 49.4% (vs. P\$411.0m y 50.0% al 3T14). HR Ratings considera que, a pesar de la estabilidad mostrada en el monto autorizado y en las líneas de fondeo, la Empresa cuenta con un monto disponible adecuado para llevar a cabo el plan de negocios contemplado. No obstante, se mantiene una fuerte dependencia en su principal fondeador.

ANEXOS – Escenario Base

Balance: Agropecuaria Financiera (millones de pesos)		Anual						
Escenario Base	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	9M14	9M15
ACTIVO	659.2	629.5	601.7	593.8	709.5	802.4	573.2	513.7
Disponibilidades	23.1	23.9	5.4	6.3	8.0	10.6	29.1	3.7
Inversiones Temporales	50.5	62.6	55.0	81.8	95.7	111.9	48.7	83.5
Cartera de crédito neto	562.2	521.7	519.6	481.1	579.5	650.6	475.3	401.5
Cartera de crédito total	571.6	528.2	538.4	506.7	608.6	686.0	487.4	426.5
Cartera de crédito vigente	562.2	505.5	506.0	472.5	569.8	644.4	463.9	386.9
Cartera de crédito vencida	9.4	22.7	32.4	34.2	38.8	41.6	23.5	39.5
Estim. preventiva para riesgos crediticios	(9.4)	(6.5)	(18.8)	(25.6)	(29.1)	(35.4)	(12.1)	(24.9)
Otros activos	23.4	21.3	21.6	24.7	26.3	29.2	20.0	25.0
Otras cuentas por cobrar ¹	2.0	2.1	2.1	1.9	2.2	2.4	2.0	2.4
Bienes adjudicados	8.6	8.6	3.5	1.4	0.9	0.7	5.2	1.7
Inmuebles, mobiliario y equipo	2.0	1.5	1.1	1.0	1.1	1.3	1.3	1.0
Impuestos diferidos (a favor)	7.5	7.7	14.2	16.7	18.1	20.3	7.7	15.7
Otros activos misc. ²	3.3	1.4	0.8	3.7	4.0	4.5	3.9	4.1
PASIVO	568.2	529.0	496.4	483.6	588.2	668.4	468.8	408.9
Préstamos bancarios, de socios y otros organismos	548.7	501.9	473.8	451.8	558.4	640.3	433.4	375.9
Préstamos corto plazo	387.2	369.2	330.9	289.7	325.0	381.0	288.7	238.2
Préstamos largo plazo	161.5	132.8	142.8	162.2	233.4	259.3	144.7	137.7
Otras cuentas por pagar	14.4	22.1	16.9	24.4	22.5	20.7	28.0	25.7
Acreed. diversos y otras cuentas por pagar ³	14.4	22.1	16.9	24.4	22.5	20.7	28.0	25.7
Impuestos diferidos (a cargo)	1.1	1.8	2.4	4.1	4.1	4.1	3.9	4.1
Créditos diferidos y cobros anticipados	4.0	3.2	3.3	3.2	3.2	3.2	3.5	3.2
CAPITAL CONTABLE	91.0	100.4	105.3	110.3	121.3	133.9	104.4	104.8
Capital contribuido	60.5	60.5	60.5	60.5	60.5	60.5	60.5	60.5
Capital social	60.5	60.5	60.5	60.5	60.5	60.5	60.5	60.5
Capital ganado	30.5	40.0	44.8	49.8	60.8	73.4	43.9	44.3
Reservas de capital	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Resultado de ejercicios anteriores	18.3	29.5	39.0	43.8	48.8	59.8	39.0	43.8
Resultado neto del ejercicio	11.2	9.5	4.8	5.0	11.0	12.6	3.9	(0.5)
Deuda neta	475.2	415.4	413.4	363.8	454.7	517.8	355.6	288.7

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T15, bajo un escenario base.

1. Otras cuentas por cobrar: deudores diversos que no sean recuperados dentro de los 90 días siguientes al registro inicial.

2. Otros activos: provisiones, PTU por pagar, cobros anticipados, entre otros.

3. Acreed. Diversos y otras ctas. por pagar: intereses cobrados y pagos anticipados.

Edo. De Resultados: Agropecuaria Financiera (millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	9M14	9M15
Escenario Base								
Ingresos por intereses	52.4	54.4	62.4	62.9	73.8	86.5	46.2	46.1
Gastos por intereses y otros financieros	11.7	14.3	23.2	24.0	26.3	29.9	16.8	17.6
Margen financiero	40.7	40.1	39.2	38.9	47.5	56.6	29.4	28.5
Estimación preventiva para riesgos crediticios	0.4	3.3	12.3	12.0	8.8	12.3	5.2	9.9
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	40.3	36.8	26.9	26.8	38.7	44.3	24.2	18.6
Comisiones y tarifas cobradas	2.8	2.0	2.1	1.7	1.8	2.1	1.8	1.5
Comisiones y tarifas pagadas	2.6	2.4	2.0	1.6	1.3	1.5	1.8	1.2
Otros ingresos/egresos de la operación**	(1.9)	0.0	0.0	5.1	5.4	6.0	4.0	5.1
Ingresos (egresos) totales de la operación	38.5	36.4	27.0	32.1	44.6	50.9	28.3	24.0
Gastos de administración	26.1	23.5	22.2	26.3	30.8	36.0	21.6	23.0
Utilidad de operación	12.4	12.9	4.7	5.8	13.8	14.9	6.6	1.0
ISR y PTU causado	3.2	3.5	4.8	3.3	4.1	4.5	2.7	3.0
ISR y PTU Diferidos	1.9	0.1	4.8	2.5	1.4	2.2	0.0	1.5
Resultado neto	11.2	9.5	4.8	5.0	11.0	12.6	3.9	(0.5)

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T15, bajo un escenario base.

**Otros ingresos/egresos: Recuperaciones, resultado cambiario y venta de bienes adjudicados

Razones Financieras: Agropecuaria Financiera	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	9M14	9M15
Índice de Morosidad	1.6%	4.3%	6.0%	6.7%	6.4%	6.1%	4.8%	9.3%
Índice de Morosidad Ajustado	2.0%	5.4%	6.0%	7.7%	7.2%	6.9%	6.0%	10.2%
Índice de Cobertura	1.0	0.3	0.6	0.8	0.8	0.9	0.5	0.6
MIN Ajustado	7.2%	6.1%	4.7%	4.8%	6.1%	6.1%	5.8%	3.9%
Índice de Eficiencia	67.0%	59.1%	56.6%	59.4%	56.4%	56.3%	59.8%	59.4%
Índice de Eficiencia Operativa	4.6%	3.9%	3.9%	4.7%	4.7%	4.9%	4.4%	4.3%
ROA Promedio	1.9%	1.5%	0.8%	0.9%	1.7%	1.7%	1.3%	0.1%
ROE Promedio	13.3%	9.9%	4.7%	4.7%	9.5%	10.0%	7.1%	0.4%
Índice de Capitalización	14.8%	17.2%	18.3%	19.6%	18.0%	17.6%	19.9%	21.6%
Razón de Apalancamiento	5.9	5.4	4.7	4.2	4.5	4.7	4.7	4.2
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3
Tasa Activa	9.3%	9.0%	10.8%	11.3%	11.6%	11.8%	10.6%	11.3%
Tasa Pasiva	2.5%	2.9%	5.1%	5.6%	5.4%	5.2%	4.6%	5.7%
Spread de Tasas	6.8%	6.1%	5.7%	5.6%	6.2%	6.6%	5.9%	5.6%

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T15, bajo un escenario base.

Flujo de Efectivo: Agropecuaria Financiera (millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	9M14	9M15
Escenario Base								
Utilidad (Pérdida) neta	11.2	9.5	4.8	5.0	11.0	12.6	3.9	(0.5)
Partidas sin impacto en el efectivo	7.5	6.7	14.7	12.0	8.8	12.3	5.2	9.9
Provisión del Ejercicio	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Estimación preventiva para riesgo crediticio	0.4	3.3	12.3	12.0	8.8	12.3	5.2	9.9
Estimación para riesgos crediticios de bienes adjudicados	3.9	0.0	2.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras partidas (pagos provisionales)	1.3	3.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Partidas relacionadas con actividades de inversión	0.8	0.6	0.4	0.2	0.7	0.4	0.2	0.1
Depreciación y amortización	0.8	0.6	0.4	0.2	0.7	0.4	0.2	0.1
Flujo derivado del resultado neto	19.4	16.9	19.9	17.2	20.5	25.3	9.3	9.5
Flujos generados o utilizados en la operación	(138.2)	30.9	(10.2)	5.7	(124.5)	(104.1)	64.6	86.7
Decremento (incremento) en inversiones en valores	(4.8)	(18.7)	7.6	(26.8)	(13.9)	(16.3)	13.9	(28.5)
Decremento (incremento) en bienes adjudicados	(0.9)	0.0	2.8	2.1	0.5	0.2	3.5	1.7
Incremento (decremento) en otros activos operativos	0.0	0.0	0.0	(3.0)	(0.3)	(0.5)	(2.5)	(3.4)
Decremento (incremento) en cartera de crédito	(121.8)	43.8	(10.4)	26.8	(107.3)	(83.3)	41.3	108.5
Incremento (decremento) en cuentas por cobrar	(6.9)	1.7	(1.2)	(0.3)	0.0	0.0	0.0	(0.3)
Incremento (decremento) en pasivos operativos	2.7	7.2	(5.0)	7.4	(1.9)	(1.7)	8.3	8.7
Incremento (decremento) otros	(6.6)	(3.2)	(4.0)	(0.5)	(1.6)	(2.5)	0.0	0.0
Flujos netos de efectivo de actividades de operación	(118.8)	47.8	9.7	22.9	(104.0)	(78.8)	73.9	96.3
Flujos netos de efectivo de act. de inversión	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.8)	(0.7)	(0.2)	(0.1)
Adquisición de mobiliario y equipo	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.8)	(0.7)	(0.2)	(0.1)
Efectivo excedente (requerido) para aplicar en act. de financ.	(118.9)	47.7	9.7	22.7	(104.8)	(79.4)	73.7	96.1
Flujos netos de efectivo de act. de financiamiento	118.3	(46.8)	(28.2)	(21.9)	106.5	81.9	(68.5)	(97.9)
Financiamientos bancarios	118.3	0.0	(28.2)	49.1	652.0	733.0	(68.5)	(97.9)
Amortizaciones bancarios	0.0	(46.8)	0.0	(71.0)	(545.5)	(651.1)	0.0	0.0
Incremento (decremento) neto de efectivo	(0.6)	0.9	(18.5)	0.8	1.8	2.5	5.2	(1.7)
Efectivo y equivalente de efectivo al principio del periodo	23.7	23.1	23.9	5.4	6.3	8.0	23.9	5.4
Efectivo y equivalente de efectivo al final del periodo	23.1	24.0	5.4	6.3	8.0	10.6	29.1	3.7
Flujo libre de efectivo	15.8	16.7	2.1	9.5	8.8	10.4	9.8	4.9

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T15, bajo un escenario base.

**FLE = Flujos derivado del resultado neto - depreciación - estimación preventiva + cambio en activos operativos + cambio en pasivos operativos.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	9M14	9M15
Flujo derivado del resultado neto	19.4	16.9	19.9	17.2	20.5	25.3	9.3	9.5
- Estimación preventiva para riesgo crediticio	0.4	3.3	12.3	12.0	8.8	12.3	5.2	9.9
- Estimación preventiva para riesgo crediticio	3.9	0.0	2.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
- Otras Partidas (Pagos Provisionales)	1.3	3.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
- Depreciación y amortización	0.8	0.6	0.4	0.2	0.7	0.4	0.2	0.1
+ Cambio en activos operativos	0.0	0.0	0.0	(3.0)	(0.3)	(0.5)	(2.5)	(3.4)
+ Cambio en otros pasivos operativos	2.7	7.2	(5.0)	7.4	(1.9)	(1.7)	8.3	8.7
FLE	15.8	16.7	2.1	9.5	8.8	10.4	9.8	4.9

ANEXOS – Escenario Estrés

Balance: Agropecuaria Financiera (millones de pesos)	Anual						9M14	9M15
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P		
Escenario de Estrés								
ACTIVO	659.2	629.5	601.7	537.0	554.8	582.2	573.2	513.7
Disponibilidades	23.1	23.9	5.4	2.1	2.3	4.4	29.1	3.7
Inversiones Temporales	50.5	62.6	55.0	69.3	41.5	24.9	48.7	83.5
Cartera de crédito neto	562.2	521.7	519.6	441.6	485.7	527.3	475.3	401.5
Cartera de crédito total	571.6	528.2	538.4	471.7	541.5	581.0	487.4	426.5
Cartera de crédito vigente	562.2	505.5	506.0	424.0	453.1	496.0	463.9	386.9
Cartera de crédito vencida	9.4	22.7	32.4	47.7	88.5	85.0	23.5	39.5
Estim. preventiva para riesgos crediticios	(9.4)	(6.5)	(18.8)	(30.1)	(55.8)	(53.7)	(12.1)	(24.9)
Otros activos	23.4	21.3	21.6	24.0	25.3	25.5	20.0	25.0
Otras cuentas por cobrar ¹	2.0	2.1	2.1	2.9	3.4	2.8	2.0	2.4
Bienes adjudicados	8.6	8.6	3.5	2.0	2.3	2.4	5.2	1.7
Inmuebles, mobiliario y equipo	2.0	1.5	1.1	1.0	1.1	1.3	1.3	1.0
Impuestos diferidos (a favor)	7.5	7.7	14.2	14.3	14.3	14.3	7.7	15.7
Otros activos misc. ²	3.3	1.4	0.8	3.9	4.3	4.8	3.9	4.1
PASIVO	568.2	529.0	496.4	438.4	490.6	517.8	468.8	408.9
Préstamos bancarios, de socios y otros organismos	548.7	501.9	473.8	404.8	455.2	483.2	433.4	375.9
Préstamos corto plazo	387.2	369.2	330.9	273.7	265.8	314.3	288.7	238.2
Préstamos largo plazo	161.5	132.8	142.8	131.2	189.5	169.0	144.7	137.7
Otras cuentas por pagar	14.4	22.1	16.9	26.2	28.0	27.2	28.0	25.7
Acreed. diversos y otras cuentas por pagar ³	14.4	22.1	16.9	26.2	28.0	27.2	28.0	25.7
Impuestos diferidos (a cargo)	1.1	1.8	2.4	4.1	4.1	4.1	3.9	4.1
Créditos diferidos y cobros anticipados	4.0	3.2	3.3	3.2	3.2	3.2	3.5	3.2
CAPITAL CONTABLE	91.0	100.4	105.3	98.6	64.2	64.4	104.4	104.8
Capital contribuido	60.5	60.5	60.5	60.5	60.5	60.5	60.5	60.5
Capital social	60.5	60.5	60.5	60.5	60.5	60.5	60.5	60.5
Capital ganado	30.5	40.0	44.8	38.2	3.8	3.9	43.9	44.3
Reservas de capital	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Resultado de ejercicios anteriores	18.3	29.5	39.0	43.8	37.2	2.8	39.0	43.8
Resultado neto del ejercicio	11.2	9.5	4.8	(6.6)	(34.4)	0.2	3.9	(0.5)
Deuda neta	475.2	415.4	413.4	333.4	411.3	453.9	355.6	288.7

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T15, bajo un escenario de estrés.

1. Otras cuentas por cobrar: deudores diversos que no sean recuperados dentro de los 90 días siguientes al registro inicial.
2. Otros activos: provisiones, PTU por pagar, cobros anticipados, entre otros.
3. Acreed. Diversos y otras ctas. por pagar: intereses cobrados y pagos anticipados.

Edo. De Resultados: Agropecuaria Financiera (millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	9M14	9M15
Escenario de Estrés								
Ingresos por intereses	52.4	54.4	62.4	58.6	53.5	67.2	46.2	46.1
Gastos por intereses y otros financieros	11.7	14.3	23.2	24.3	24.4	24.9	16.8	17.6
Margen financiero	40.7	40.1	39.2	34.4	29.2	42.4	29.4	28.5
Estimación preventiva para riesgos crediticios	0.4	3.3	12.3	16.5	35.3	10.9	5.2	9.9
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	40.3	36.8	26.9	17.8	(6.1)	31.5	24.2	18.6
Comisiones y tarifas cobradas	2.8	2.0	2.1	1.3	1.2	1.5	1.8	1.5
Comisiones y tarifas pagadas	2.6	2.4	2.0	1.2	1.2	1.3	1.8	1.2
Otros ingresos/egresos de la operación**	(1.9)	0.0	0.0	4.7	4.0	5.0	4.0	5.1
Ingresos (egresos) totales de la operación	38.5	36.4	27.0	22.6	(2.1)	36.6	28.3	24.0
Gastos de administración	26.1	23.5	22.2	29.3	32.3	36.4	21.6	23.0
Utilidad de operación	12.4	12.9	4.7	(6.6)	(34.4)	0.2	6.6	1.0
ISR y PTU causado	3.2	3.5	4.8	0.0	0.0	0.0	2.7	3.0
ISR y PTU Diferidos	1.9	0.1	4.8	0.0	0.0	0.0	0.0	1.5
Resultado neto	11.2	9.5	4.8	(6.6)	(34.4)	0.2	3.9	(0.5)

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T15, bajo un escenario de estrés.

**Otros ingresos/egresos: Recuperaciones, resultado cambiario y venta de bienes adjudicados

Razones Financieras: Agropecuaria Financiera	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	9M14	9M15
Índice de Morosidad	1.6%	4.3%	6.0%	10.1%	16.3%	14.6%	4.8%	9.3%
Índice de Morosidad Ajustado	2.0%	5.4%	6.0%	11.1%	17.8%	16.5%	6.0%	10.2%
Índice de Cobertura	1.0	0.3	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6
MIN Ajustado	7.2%	6.1%	4.7%	3.3%	-1.1%	5.4%	5.8%	3.9%
Índice de Eficiencia	67.0%	59.1%	56.6%	74.7%	95.3%	75.8%	59.8%	59.4%
Índice de Eficiencia Operativa	4.6%	3.9%	3.9%	5.3%	5.9%	6.2%	4.4%	4.3%
ROA Promedio	1.9%	1.5%	0.8%	-1.2%	-6.6%	0.0%	1.3%	0.1%
ROE Promedio	13.3%	9.9%	4.7%	-6.3%	-42.4%	0.3%	7.1%	0.4%
Índice de Capitalización	14.8%	17.2%	18.3%	19.3%	12.2%	11.7%	19.9%	21.6%
Razón de Apalancamiento	5.9	5.4	4.7	4.2	5.4	7.6	4.7	4.2
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.2	1.2	1.2	1.3	1.1	1.1	1.3	1.3
Tasa Activa	9.3%	9.0%	10.8%	10.7%	10.0%	11.6%	10.6%	11.3%
Tasa Pasiva	2.5%	2.9%	5.1%	5.8%	6.1%	5.5%	4.6%	5.7%
Spread de Tasas	6.8%	6.1%	5.7%	4.9%	3.9%	6.1%	5.9%	5.6%

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T15, bajo un escenario de estrés.

Flujo de Efectivo: Agropecuaria Financiera (millones de pesos)	Anual						Acumulado	
	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	9M14	9M15
Escenario de Estrés								
Utilidad (Pérdida) neta	11.2	9.5	4.8	(6.6)	(34.4)	0.2	3.9	(0.5)
Partidas sin impacto en el efectivo	7.5	6.7	14.7	16.5	35.3	10.9	5.2	9.9
Provisión del Ejercicio	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Estimación preventiva para riesgo crediticio	0.4	3.3	12.3	16.5	35.3	10.9	5.2	9.9
Estimación para riesgos crediticios de bienes adjudicados	3.9	0.0	2.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras partidas (pagos provisionales)	1.3	3.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Partidas relacionadas con actividades de inversión	0.8	0.6	0.4	0.2	0.7	0.4	0.2	0.1
Depreciación y amortización	0.8	0.6	0.4	0.2	0.7	0.4	0.2	0.1
Flujo derivado del resultado neto	19.4	16.9	19.9	10.1	1.5	11.5	9.3	9.5
Flujos generados o utilizados en la operación	(138.2)	30.9	(10.2)	55.7	(50.9)	(36.8)	64.6	86.7
Decremento (incremento) en inversiones en valores	(4.8)	(18.7)	7.6	(14.3)	27.7	16.6	13.9	(28.5)
Decremento (incremento) en bienes adjudicados	(0.9)	0.0	2.8	1.5	(0.3)	(0.1)	3.5	1.7
Incremento (decremento) en otros activos operativos	0.0	0.0	0.0	(3.2)	(0.3)	(0.5)	(2.5)	(3.4)
Decremento (incremento) en cartera de crédito	(121.8)	43.8	(10.4)	61.8	(79.4)	(52.5)	41.3	108.5
Incremento (decremento) en cuentas por cobrar	(6.9)	1.7	(1.2)	(0.3)	0.0	0.0	0.0	(0.3)
Incremento (decremento) en pasivos operativos	2.7	7.2	(5.0)	9.2	1.9	(0.9)	8.3	8.7
Incremento (decremento) otros	(6.6)	(3.2)	(4.0)	1.0	(0.5)	0.5	0.0	0.0
Flujos netos de efectivo de actividades de operación	(118.8)	47.8	9.7	65.7	(49.4)	(25.3)	73.9	96.3
Flujos netos de efectivo de act. de inversión	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.8)	(0.7)	(0.2)	(0.1)
Adquisición de mobiliario y equipo	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.8)	(0.7)	(0.2)	(0.1)
Efectivo excedente (requerido) para aplicar en act. de financ.	(118.9)	47.7	9.7	65.6	(50.2)	(26.0)	73.7	96.1
Flujos netos de efectivo de act. de financiamiento	118.3	(46.8)	(28.2)	(68.9)	50.4	28.0	(68.5)	(97.9)
Financiamientos bancarios	118.3	0.0	(28.2)	2.1	511.0	553.0	(68.5)	(97.9)
Amortizaciones bancarios	0.0	(46.8)	0.0	(71.0)	(460.6)	(525.0)	0.0	0.0
Incremento (decremento) neto de efectivo	(0.6)	0.9	(18.5)	(3.3)	0.2	2.0	5.2	(1.7)
Efectivo y equivalente de efectivo al principio del periodo	23.7	23.1	23.9	5.4	2.1	2.3	23.9	5.4
Efectivo y equivalente de efectivo al final del periodo	23.1	24.0	5.4	2.1	2.3	4.4	29.1	3.7
Flujo libre de efectivo	15.8	16.7	2.1	(0.6)	(32.9)	(1.2)	9.8	4.9

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T15, bajo un escenario de estrés.

**FLE = Flujos derivado del resultado neto - depreciación - estimación preventiva + cambio en activos operativos + cambio en pasivos operativos.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2012	2013	2014	2015P*	2016P	2017P	9M14	9M15
Flujo derivado del resultado neto	19.4	16.9	19.9	10.1	1.5	11.5	9.3	9.5
- Estimación preventiva para riesgo crediticio	0.4	3.3	12.3	16.5	35.3	10.9	5.2	9.9
- Estimación preventiva para riesgo crediticio	3.9	0.0	2.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
- Otras Partidas (Pagos Provisionales)	1.3	3.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
- Depreciación y amortización	0.8	0.6	0.4	0.2	0.7	0.4	0.2	0.1
+ Cambio en activos operativos	0.0	0.0	0.0	(3.2)	(0.3)	(0.5)	(2.5)	(3.4)
+ Cambio en otros pasivos operativos	2.7	7.2	(5.0)	9.2	1.9	(0.9)	8.3	8.7
FLE	15.8	16.7	2.1	(0.6)	(32.9)	(1.2)	9.8	4.9

Glosario IFNB's

Cartera Total. Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida.

Índice de Morosidad. Cartera Vencida / Cartera Total.

Índice de Morosidad Ajustado. (Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m).

Índice de Cobertura. Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticos / Cartera Vencida.

MIN Ajustado. (Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios 12m / Activos Productivos Prom. 12m).

Índice de Eficiencia Operativa. Gastos de Administración 12m / Activos Totales Prom. 12m.

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

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

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

Índice de Capitalización. Capital Contable / Activos sujetos a Riesgo Totales.

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

Cartera Vigente a Deuda Neta. Cartera Vigente / (Pasivos con Costo – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

Pasivos con Costo. Préstamos Bancarios.

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

Tasa Pasiva. Gastos por Intereses 12m / Pasivos Con Costo Prom. 12m.

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva.

Brecha Ponderada A/P. Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Suma ponderada del monto de pasivos para cada periodo.

Brecha Ponderada a Capital. Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Capital contable al cierre del periodo evaluado.

Flujo Libre de Efectivo. Resultado Neto – Depreciación y Amortización – Estimaciones Preventivas + Cambio en Activos Operativos + Cambio en Pasivos Operativos – Otras Partidas (Pagos provisionales).



HR Ratings Alta Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General de Operaciones

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@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

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

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

Agropecuaria Financiera

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

HR BBB
HR3

Instituciones Financieras
27 de noviembre de 2015

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

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

Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Mayo 2009

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

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	28 de noviembre de 2014
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12 - 3T15
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte proporcionados 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 (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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 US\$1,000 a US\$1,000,000 (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 US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).