

**Calificaciones**

	Calificación Actual
Calificación LP	'BBB-/M'
Calificación CP	'3/M'

**Perspectiva**

'Positiva'

**Información financiera**

Millones MXP	3T17	2016
Activos	634	688
Patrimonio	129	120
Cartera vencida / cartera total (%)	5.2	6.1
Capital contable / activos (%)	20.3	17.4
ROA (%)	3.4	2.3
ROE (%)	17.7	12.9

**Fundamentos de la calificación**

El pasado 9 de noviembre de 2017, Verum ratificó las calificaciones corporativas de Agropecuaria Financiera, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada (Agropecuaria Financiera) en 'BBB-/M' y '3/M' para el largo y corto plazo, respectivamente. Asimismo, revisó la perspectiva de la calificación de largo plazo a 'Positiva' desde 'Estable'.

La revisión de la perspectiva 'Positiva' refleja la tendencia favorable en rentabilidad que la SOFOM ha mantenido durante los últimos 18 meses, soportado en gran parte por el buen manejo de la estrategia de diversificación de cartera en cadenas productivas distintas al azúcar; así como por una mejora gradual presentada en su calidad de activos (cartera vencida y bienes adjudicados). Asimismo se consideró sus niveles adecuados de capitalización, su adecuada estructura de fondeo y de la amplia experiencia y trayectoria de su equipo directivo en el financiamiento dirigido al sector agropecuario. Por otra parte, las calificaciones también incorporan sus moderados niveles de eficiencia operativa, las altas concentraciones crediticias tanto por región geográfica como por actividad productiva y el reto que persiste dentro de la financiera en mejorar la capacidad de absorción de pérdidas ante coberturas de reservas crediticias que continúan siendo inferiores a la unidad.

La diversificación en su originación crediticia en cadenas distintas a la del azúcar, incluyendo su moderada participación en operaciones de microcréditos, arrojó beneficios en la rentabilidad de la SOFOM, principalmente con mayores márgenes financieros y la contención de los costos crediticios. De tal manera que durante los primeros nueve meses del 2017, el indicador de margen financiero a activo total promedio, se ubicó en un favorable 16.5%, el cual se ubica muy por encima a lo observado durante el periodo de análisis (promedio 2012 – 2016: 6.8%).

**Perspectiva y Factores Clave**

La Perspectiva Positiva podría ejercerse en caso que la SOFOM logre sostener las mejoras recientes en sus indicadores de rentabilidad y que el buen manejo de su diversificación de cartera en cadenas productivas distintas a la caña de azúcar continúe generando una recuperación en su índice de cartera vencida y coberturas de reservas. Al mismo tiempo que la entidad mantenga niveles adecuados de capitalización. Por el contrario, las calificaciones podrían verse presionadas ante una disminución significativa en su posición patrimonial, por un deterioro no esperado en el portafolio crediticio que pudiera derivarse de una colocación más agresiva sin una generación apropiada de reservas o por un deterioro de sus indicadores de rentabilidad y eficiencia operativa.

**Analistas**
**Daniel Martínez Flores**

T (52 81) 1936 6692

M daniel.martinez@verum.mx

**Jonathan Felix Gaxiola**

T (52 81) 1936 6693

M jonathan.felix@verum.mx

### Descripción de la compañía

Agropecuaria Financiera inició operaciones en el año 2005. El nicho de mercado de la SOFOM está basado en la actividad de operaciones de préstamo al sector agrícola, principalmente a la cadena productiva de la caña de azúcar (Septiembre 2017: 60.1% del portafolio total). El corporativo se encuentra en la Ciudad de México desde donde da servicio a las 8 oficinas de promoción (Ciudad de México, Veracruz, Guadalajara, Ciudad Valles, León, Puebla, Los Mochis y Ciudad Obregón).

### Estrategia

Una estrategia que ha reflejado una buena calidad crediticia, ha sido el crecimiento observado en su portafolio en cadenas diferentes a la caña de azúcar, considerando también las operaciones de microcréditos (3T17: 6.3% de la cartera total). Dentro del “Plan estratégico 2020” se contempla que su cartera de créditos alcance los Ps\$1,465 millones y que la concentración dentro de la caña de azúcar no sea mayor al 40% de su portafolio para finales de esa fecha (3T17: 60%; 2016: 73%; 2015: 92%). Para lograr esta meta, a partir del 2016 se reforzó su área comercial (promoción), con el fin de alcanzar las metas trazadas de colocación de créditos dentro de sus proyecciones, logrando además la apertura de dos nuevas oficinas en las ciudades de León Guanajuato y Puebla; en 2017 se abrieron las oficinas de Los Mochis Sinaloa y Ciudad Obregón Sonora y para los el 2018 se tiene contemplado penetran los estados de Michoacán y Chiapas.

### Administración y Gobierno Corporativo

El principal órgano de gobierno de Agropecuaria Financiera es el Consejo de Administración, siendo la máxima autoridad en materia de administración de riesgos y el responsable de aprobar los lineamientos y políticas de la gestión del negocio. Está formado por seis consejeros, dos de los cuales son considerados como independientes, así como de sus respectivos suplentes. El Consejo sesiona de manera trimestral y durante las reuniones se realizan actualizaciones sobre los temas de mayor relevancia como acuerdos tomados en otros comités, calidad de activos, creación de reservas, entre otras. En opinión de Verum, la experiencia y trayectoria de los consejeros es amplia, tanto en el sector agroindustrial como en el financiero, y se considera suficiente para cumplir con las funciones y responsabilidades propias de su cargo.

La compañía tiene establecidos una serie de comités auxiliares que apoyan al Consejo de Administración en el análisis y toma de decisiones como son: el Comité de Crédito, Comité de Créditos Mayores, Comité de Activos y Pasivos, Comité de Administración de Riesgos y Comité de Auditoría. Favorablemente, en todos estos comités se tiene contemplada la participación de miembros del Consejo de Administración y el Comité de Auditoría es presidido por uno de los consejeros independientes.

### Metodologías utilizadas

Metodología de Bancos y Otras Instituciones Financieras (Febrero 2017).

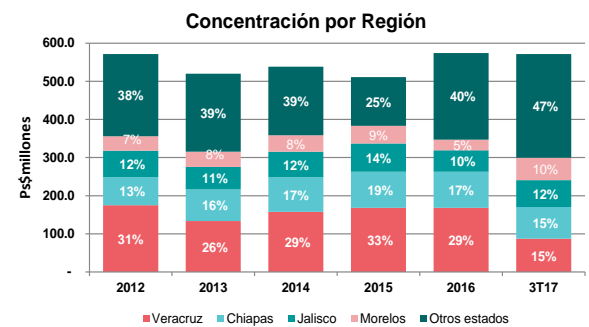
La estructura organizacional de la compañía está alineada al proceso de originación e instrumentación de créditos y, en opinión de Verum, es adecuada para el nivel de operación existente. Las áreas de la compañía están clasificadas en: i) áreas de negocio, encargadas principalmente de llevar la relación con los clientes; ii) áreas de apoyo, encargadas de determinar el marco de actuación (normas y políticas de aceptación y recuperación) integrando todas las etapas del proceso crediticio; iii) áreas de administración y control, encargadas de documentar y reportar todas las operaciones que realiza la compañía. El director general tiene a su cargo 2 direcciones (promoción y desarrollo de negocios y 4 subdirecciones operativas (crédito, administración y finanzas, contraloría y jurídico). La compañía opera a través de 45 empleados en las 8 sucursales (incluyendo las oficinas corporativas) distribuidas en las principales zonas cañeras del país; así como en las regiones donde están incursionando para diversificar su portafolio crediticio.

### Operaciones

Desde sus inicios y gracias al conocimiento del sector de la caña de azúcar de sus principales accionistas, Agropecuaria Financiera ha obtenido una buena especialización en el otorgamiento de créditos a esta cadena productiva de la caña de azúcar. Los créditos otorgados a este sector (3T17: 60% de su portafolio total) poseen un esquema instituido de retención y pago entre la financiera, las asociaciones cañeras y los ingenios. Bajo este mecanismo de otorgamiento, las asociaciones cañeras contratan financiamiento con Agropecuaria Financiera con la obligación de dispersarlo entre sus agremiados, mientras que el ingenio (responsable de la comercialización de la caña), se obliga a retener y pagar la parte correspondiente a las amortizaciones del crédito contratado con la compañía, liberando el monto excedente a los productores (reembolso estructurado).

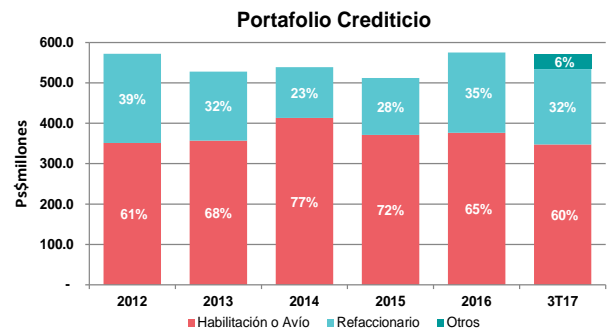
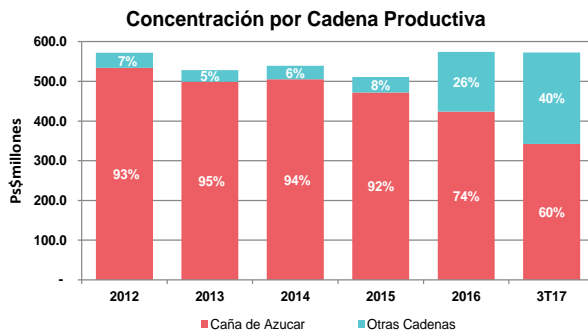
Al cierre del tercer trimestre de 2017 la cartera de créditos alcanzó poco más de Ps\$572 millones, que registra un incremento del 12.6% respecto al mismo periodo del año anterior. El incremento observado obedece principalmente al mayor peso que está teniendo la originación de su portafolio en cadenas productivas distintas a la caña de azúcar, ya que los créditos otorgados a los cañeros disminuyeron un 11.0% durante el mismo periodo.

El 61% del portafolio crediticio son operaciones enfocadas a créditos de avío y en menor medida a los créditos refaccionarios. Dada la naturaleza del financiamiento a la producción agrícola, la mayor parte de su cartera tiene un vencimiento menor a 12 meses, salvo la adquisición de maquinaria y la siembra de plantillas de cañas de azúcar, cuyos



plazos pudieran ser de hasta 48 meses (financiados con créditos refaccionarios). De esta manera, la cartera presenta vencimientos para el último trimestre del 2017 de 27.4%, para todo el 2018 de 59.8% y para los años subsecuentes del 12.8%.

Durante el último trimestre del 2016, la SOFOM incursiono en operaciones de microcréditos, a través de una sinergia con otra financiera con una experiencia amplia en el otorgamiento de estas operaciones. Al cierre del 3T17 la cartera alcanzó los Ps\$35.8 millones (6.3% de la cartera total) y se espera cerrar el año con Ps\$43 millones y en el mediano plazo no esperamos un crecimiento significativamente mayor, ya que dichas operaciones continuaran siendo financiadas con recursos propios.



### Análisis de la Utilidad

La diversificación en su originación crediticia en cadenas distintas a la del azúcar, incluyendo su moderada participación en operaciones de microcréditos, arrojó beneficios en la rentabilidad de la SOFOM, principalmente con mayores márgenes financieros y la contención de los costos crediticios. De tal manera que durante los primeros nueve meses del 2017, el indicador de margen financiero a activo total promedio, se ubicó en un favorable 16.5%, el cual se ubica muy por encima a lo observado durante el periodo de análisis (promedio 2012 – 2016: 6.8%). Para el acumulado a septiembre de 2017 los índices de rentabilidad promedio sobre activos y capital se ubicaron en 3.4% y 17.7%, respectivamente; uno de los niveles más altos presentados en los últimos periodos. No obstante, si ajustamos la rentabilidad por la insuficiencia en la reserva crediticia respecto a la cartera vencida, arrojaría una pequeña pérdida de -Ps\$0.4 millones.

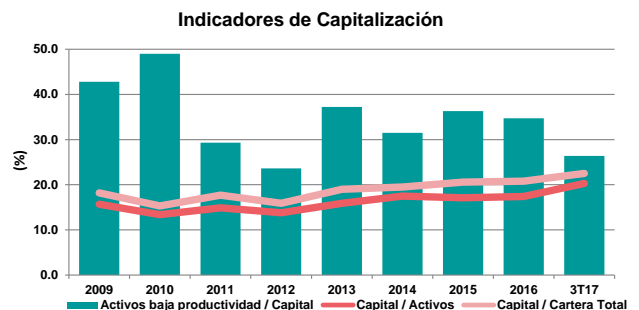
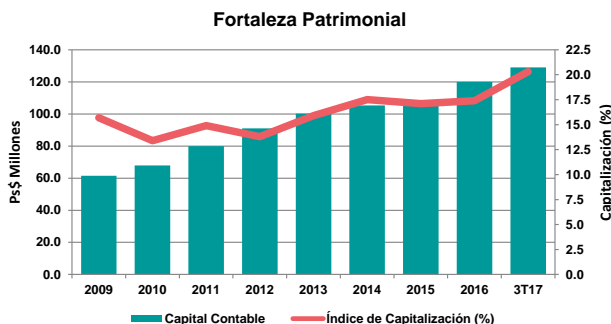
El margen financiero es la principal fuente de ingresos de Agropecuaria Financiera. A septiembre de 2017 ascendió a Ps\$44.0 millones y en su gran mayoría proviene de los intereses generados por su cartera de crédito, mientras que el resto por los intereses generados por su portafolio de inversiones. Verum no espera observar un cambio respecto a la composición de ingresos toda vez que los ingresos por comisiones en este sector son relativamente bajos. La gran mayoría del rubro de otros ingresos (9M17: Ps\$1.6 millones), proviene de los originados por el desplazamientos de bienes adjudicados.

Los gastos asociados a las operaciones de microcréditos; así como a los incurridos en la colocación de nuevos créditos, principalmente a la distinta a la de caña de azúcar (promoción y comercial), ha ocasionado que su índice de eficiencia operativa (gastos de administración a ingresos brutos) permanezca en niveles elevados de 79.9% (2015: 95.6%) y continua comparándose de manera desfavorable con lo observado en otras entidades financieras agroindustriales. Si bien, la sinergia existente para la colocación de microcréditos ha ayudado significativamente a mejorar su desempeño financiero en los últimos meses, también podría incidir en la calidad de activos en caso de presentarse algunos factores macroeconómicos negativos, por lo que la SOFOM no está exenta de impactos sobre la sanidad de su cartera y requerir de montos mayores de reservas y castigos crediticios.

### Adecuación del Capital

Verum considera que Agropecuaria Financiera cuenta con una favorable estructura de capital, la cual se espera que se mantenga en función de los planes de crecimiento que tiene proyectados para los siguientes 24 meses. El indicador de capitalización al cierre del 3T17 se ubicó en un buen 20.3% y su apalancamiento en 3.9x (promedio 2013 – 2016: 16.9% y 4.9x, respectivamente). La administración de Agropecuaria Financiera se ha puesto como meta mantener un índice de capitalización de al menos del 14%; no obstante, las provisiones crediticias requeridas por incursiones en operaciones nuevas, podrían restringir la adecuación de su capital a futuro.

Por su parte, la porción de activos de baja productividad (cartera vencida neta de reservas + bienes adjudicados + inmuebles + impuestos diferidos + otros activos) sobre capital ha disminuido en los últimos meses, principalmente por el desplazamiento y reservas creadas de algunos bienes adjudicados; sin embargo, aún se ubica en niveles altos al ubicarse al 3T17 en 26.4% (2016: 34.7%; 2015: 36.3%).



### Administración de Riesgos

El Consejo de Administración es la máxima autoridad en la materia al ser la instancia encargada de aprobar los objetivos, políticas y procedimientos para una adecuada gestión de las exposiciones de la compañía. Delega al Comité de Administración de

Riesgos la responsabilidad de vigilar que las políticas y procedimientos se apeguen a los lineamientos establecidos, los cuales están definidos en manuales que detallan los flujos de trabajo requeridos. Éste a su vez delega a la Unidad de Administración de Riesgos (contratada a través de un tercero que no depende del Director General) las labores de monitoreo y reporte de las exposiciones existentes de riesgo a las instancias encargadas de tomar decisiones.

En opinión de Verum, la compañía cuenta con la estructura y recursos suficientes para realizar un razonable monitoreo de sus exposiciones, principalmente aquellas asociadas con el riesgo crédito. El Comité de Auditoría (presidido por un consejero independiente) es la instancia a través de la cual se da seguimiento a los resultados de las visitas de inspección de campo (para verificar el uso de los recursos) y a las auditorías realizadas a distintas áreas de la compañía, reportando sus hallazgos trimestralmente al Consejo de Administración.

### ***Riesgo Crédito y Calidad de Activos***

El riesgo crédito ha adquirido gran relevancia para Agropecuaria Financiera, dado el importante crecimiento del portafolio en los últimos meses, y representa la principal exposición de la compañía, ya que la cartera total equivale al 90.2% de los activos totales. Las colocaciones crediticias se ven influenciadas principalmente por el ciclo productivo de la caña de azúcar, teniendo así una exposición importante al precio de mercado de este cultivo, el cual durante los últimos 12 meses ha sido inferior respecto a periodos anteriores.

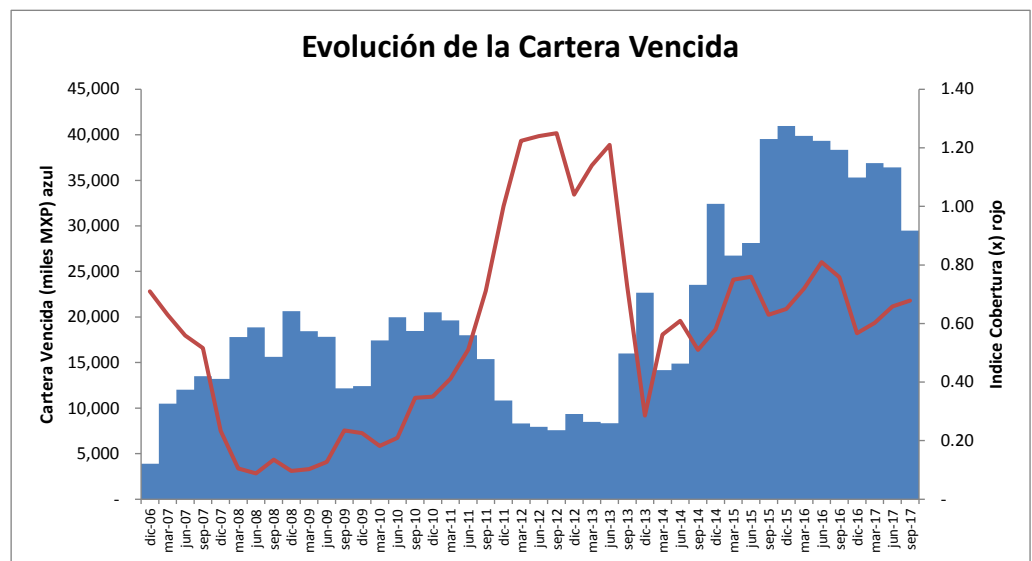
Las políticas y procedimientos de crédito se encuentran adecuadamente documentadas en el manual de normas y políticas de crédito cuya última fecha de revisión fue durante el presente año. El responsable de la originación es la Dirección Ajunta de promoción que depende directamente del Director General, el cual se incorporó el año pasado a la SOFOM, pero cuenta con una amplia experiencia de más de 20 años dentro del sector financiero dirigido al campo; dicha estructura está basada en ocho gerencias regionales, los cuales se encargan de promover los productos crediticios de Agropecuaria Financiera dentro de las principales asociaciones de cañeros, así como de dar seguimiento y recuperación de los préstamos colocados.

Dentro del proceso de otorgamiento del crédito es requisito integrar un paquete de aprobación crediticia, que incluya la información e investigación de los posibles acreditados, en donde debe contener la presentación de la viabilidad del proyecto productivo, la revisión del buró de crédito, estudio donde se evidencia la generación de flujos y además que sean suficientes para cubrir el financiamiento dentro de los plazos previstos, así como otros requisitos que se encuentran bien documentados dentro de sus manuales. Los créditos son aprobados, dependiendo de su monto, por el comité de crédito, por el comité de créditos mayores o por el Consejo de Administración.

Durante el segundo semestre de 2016 Agropecuaria Financiera adquirió cartera cercana a los Ps\$70 millones de una SOFOM establecida en Puebla el cual dejó de operar (Servicios Financieros Anec, S.A. de C.V., SOFOM E.N.R.). Para tomar esta decisión, Agropecuaria Financiera realizó una revisión exhaustiva de todos los expedientes cedidos, logrando también que contaran con las garantías FEGA y FONAGA otorgada por FIRA.

A raíz que en algunas asociaciones cañeras con las que habitualmente venía operando la financiera, hicieron mal uso de los recursos brindados (mala dispersión); durante 2015 y continuando en 2016 se observó un incremento en cartera vencida en dicha cadena productiva. No obstante, durante los primeros nueve meses del 2017 la administración de la SOFOM recuperó algunos saldos significativos de cartera morosa; logrando así disminuir el índice de cartera vencida hasta 5.2% desde un 8.0% reportado al cierre del 2015. La expectativa de Verum es continuar observando una mejora en los indicadores de calidad crediticia ante los nuevos esquemas de otorgamiento y el mejoramiento en la industria azucarera en el mediano plazo; aunque el crecimiento agresivo en otras cadenas distintas a la de la caña y del sector agroindustrial (microcréditos) también pudiera repercutir ante la falta de algún mecanismo de cosecha bajo contrato.

Debido a la consideración de algunas garantías como FEGA y FONAGA, la cobertura de reservas se ha ubicado en niveles bajos; sin embargo, Verum considera favorable el cambio previsto en el cálculo de reservas crediticias (ahora por pérdida esperada), ya que ayudara a fortalecer sus niveles y se encontrara acorde a su exposición en riesgo. Al 3T17 estas se ubicaron en un bajo nivel de 67.8% de la cartera vencida (3.5% de la cartera bruta) y benefician de cierta manera la rentabilidad de la compañía.





A pesar de no presentar concentraciones individuales por acreditado (~20,000 cañeros finales, a través de 45 asociaciones), Agropecuaria Financiera muestra una fuerte concentración por sector, ya que el 60% de su portafolio se encuentra relacionada a la producción de caña de azúcar, lo que la expone a los riesgos inherentes de dicha actividad. La compañía mantiene concentraciones geográficas relativamente importantes, aunque con una disminución significativa en fechas recientes, representando el estado de Veracruz un 15% de su portafolio total, seguido por Chiapas, Jalisco y Morelos, con el 15%, 12% y 10%, respectivamente.

### ***Riesgo Mercado***

Común en las financieras que otorgan créditos al sector agroindustrial y que mayoritariamente se fondean con FIRA, el riesgo asociado al riesgo mercado es considerado bajo, ya que los créditos denominados en tasa fija y variable (53% y 47%, respectivamente) están totalmente compaginados con sus esquemas de fondeo, por lo que no se observan descalces considerables en las brechas de vencimiento de activos y pasivos. Agropecuaria Financiera cuenta con una conservadora política de liquidez ya que mantiene en disponibilidades y efectivo lo correspondiente a los vencimientos de sus compromisos financieros del próximo mes, dándole mayor estabilidad al perfil de los plazos de su portafolio. La compañía no cuenta con cartera ni deuda denominada en dólares, por lo cual el riesgo de tipo de cambio es nulo.

### ***Riesgo Operativo***

Agropecuaria Financiera cuenta con planes de contingencia en caso de siniestros y de continuidad de negocios, permitiéndole anticipar cualquier eventualidad que ponga en peligro el flujo normal de la operación. En opinión de Verum, los sistemas de la compañía evidencian buena capacidad, flexibilidad y alta seguridad en cuanto resguardo de la información.

### ***Fondeo y Liquidez***

Históricamente Agropecuaria Financiera ha presentado un fondeo concentrado, particularmente en la banca de desarrollo (FIRA), que al 3T17 representa la totalidad de su deuda financiera. Sin embargo, en los últimos dos años logró tener acceso a mayores fuentes de financiamiento de la banca comercial, contando con dos líneas que en conjunto suman una disponibilidad por aproximadamente Ps\$70 millones. Al estar concentrado con FIRA permite empatar el plazo y tasa con su cartera, reduciendo de manera importante el riesgo de liquidez.

La posición líquida de la compañía se encuentra en buenos niveles; las inversiones en valores (papeles gubernamentales y pagares a un día) y efectivo no restringido representan un favorable 8.6% de sus activos totales a septiembre 2017. Es importante mencionar que la administración maneja como estrategia conservadora



mantener disponible al menos los vencimientos bancarios equivalentes a un mes dentro de sus inversiones en valores.

### **Calidad de la Información Financiera**

Verum considera que cuenta con información financiera buena y confiable de Agropecuaria Financiera. Los estados financieros para el cierre de 2016 han sido auditados sin salvedades por KPMG, Cárdenas Dosal, S.C. Para los años 2015, 2014, 2013 y 2012 fueron auditados, sin salvedades por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. socio local de Deloitte Touche Tohmatsu. Las cifras utilizadas en gráficas y/o tablas en este reporte, así como el resto de la información operativa discutida en el análisis, ha sido proporcionada por la compañía u obtenida de fuentes que Verum considera confiables y fidedignas.

**Agropecuaria Financiera, S.A. de C.V., SOFOM**  
**Miles de pesos**

	sep-17	%	dic-16	%	dic-15	%	dic-14	%	dic-13	%
<b>Balance General</b>										
<b>Activo</b>	<b>634,052</b>	<b>100.0</b>	<b>688,276</b>	<b>100.0</b>	<b>616,578</b>	<b>100.0</b>	<b>601,654</b>	<b>100.0</b>	<b>632,154</b>	<b>100.0</b>
Disponibilidades - Caja y Bancos	14,129	2.2	4,650	0.7	8,007	1.3	5,434	0.9	24,677	3.9
Inversiones en valores	40,759	6.4	101,237	14.7	98,860	16.0	54,958	9.1	62,566	9.9
Títulos para negociar	40,759	6.4	101,237	14.7	98,860	16.0	54,958	9.1	62,566	9.9
Títulos conservados al vencimiento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cartera de crédito vigente	542,515	85.6	539,643	78.4	470,530	76.3	506,008	84.1	505,505	80.0
Cartera de crédito vencida	29,482	4.6	35,298	5.1	40,962	6.6	32,429	5.4	22,656	3.6
<b>Cartera de crédito bruta</b>	<b>571,997</b>	<b>90.2</b>	<b>574,941</b>	<b>83.5</b>	<b>511,492</b>	<b>83.0</b>	<b>538,437</b>	<b>89.5</b>	<b>528,161</b>	<b>83.5</b>
Estimación preventiva para riesgos crediticios	20,000	3.2	20,000	2.9	26,442	4.3	18,815	3.1	6,469	1.0
<b>Cartera de crédito neta</b>	<b>551,997</b>	<b>87.1</b>	<b>554,941</b>	<b>80.6</b>	<b>485,050</b>	<b>78.7</b>	<b>519,622</b>	<b>86.4</b>	<b>521,692</b>	<b>82.5</b>
Otras cuentas por cobrar, neto	2,705	0.4	1,306	0.2	947	0.2	2,075	0.3	2,085	0.3
Bienes adjudicados, neto	4,889	0.8	6,290	0.9	1,507	0.2	3,453	0.6	8,649	1.4
Inmuebles, mobiliario o equipo, neto	2,623	0.4	2,083	0.3	983	0.2	1,137	0.2	1,461	0.2
Impuestos y PTU diferidos, neto	11,943	1.9	12,124	1.8	16,388	2.7	14,219	2.4	6,705	1.1
Otros activos	5,007	0.8	5,645	0.8	4,836	0.8	756	0.1	4,319	0.7
<b>Pasivo</b>	<b>505,436</b>	<b>79.7</b>	<b>568,688</b>	<b>82.6</b>	<b>511,303</b>	<b>82.9</b>	<b>496,398</b>	<b>82.5</b>	<b>531,910</b>	<b>84.1</b>
Préstamos bancarios y de otros organismos:	470,982	74.3	532,221	77.3	466,183	75.6	473,750	78.7	501,926	79.4
De corto plazo	275,741	43.5	201,106	29.2	246,365	40.0	330,923	55.0	337,473	53.4
De largo plazo	195,241	30.8	331,115	48.1	219,818	35.7	142,827	23.7	164,453	26.0
Otras cuentas por pagar	31,094	4.9	33,108	4.8	41,919	6.8	19,381	3.2	26,790	4.2
ISR y PTU por pagar	-	-	-	-	4,855	0.8	2,437	0.4	4,728	0.7
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar	31,094	4.9	33,108	4.8	37,064	6.0	16,944	2.8	22,062	3.5
Impuestos y PTU diferidos	3,360	0.5	3,359	0.5	3,201	0.5	3,267	0.5	3,194	0.5
<b>Capital Contable</b>	<b>128,616</b>	<b>20.3</b>	<b>119,588</b>	<b>17.4</b>	<b>105,275</b>	<b>17.1</b>	<b>105,256</b>	<b>17.5</b>	<b>100,244</b>	<b>15.9</b>
Capital social	60,491	9.5	60,491	8.8	60,491	9.8	60,491	10.1	60,491	9.6
Reservas de capital	992	0.2	992	0.1	992	0.2	992	0.2	992	0.2
Resultado de ejercicios anteriores	58,105	9.2	43,792	6.4	43,773	7.1	38,958	6.5	29,470	4.7
Resultado neto	9,028	1.4	14,313	2.1	19	0.0	4,815	0.8	9,291	1.5
<b>Suma del pasivo y capital contable</b>	<b>634,052</b>	<b>100.0</b>	<b>688,276</b>	<b>100.0</b>	<b>616,578</b>	<b>100.0</b>	<b>601,654</b>	<b>100.0</b>	<b>632,154</b>	<b>100.0</b>
<b>Estado de Resultados</b>										
Ingresos	70,861	100.0	66,613	100.0	59,907	100.0	62,436	100.0	54,388	100.0
Ingresos por intereses	70,861	100.0	66,613	100.0	59,907	100.0	62,436	100.0	54,388	100.0
Gastos por intereses	26,865	37.9	26,821	40.3	22,927	38.3	23,195	37.2	14,263	26.2
<b>Margen financiero</b>	<b>43,996</b>	<b>62.1</b>	<b>39,792</b>	<b>59.7</b>	<b>36,980</b>	<b>61.7</b>	<b>39,241</b>	<b>62.8</b>	<b>40,125</b>	<b>73.8</b>
(-) Estimación preventiva para riesgos crediticios	-	-	-	-	11,360	19.0	12,346	19.8	3,300	6.1
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	43,996	62.1	39,792	59.7	25,620	42.8	26,895	43.1	36,825	67.7
Comisiones y tarifas cobradas	2,496	3.5	2,182	3.3	1,972	3.3	2,095	3.4	2,014	3.7
Comisiones y tarifas pagadas	(2,380)	(3.4)	(2,132)	(3.2)	(1,605)	(2.7)	(2,037)	(3.3)	(2,436)	(4.5)
Otros ingresos (egresos) de la operación	1,679	2.4	15,139	22.7	5,678	9.5	-	-	-	-
Ingresos netos de la operación	45,791	64.6	54,981	82.5	31,665	52.9	26,953	43.2	36,403	66.9
Gastos de administración y promoción	36,581	51.6	35,012	52.6	30,284	50.6	22,225	35.6	25,867	47.6
<b>Resultado de la operación</b>	<b>9,210</b>	<b>13.0</b>	<b>19,969</b>	<b>30.0</b>	<b>1,381</b>	<b>2.3</b>	<b>4,728</b>	<b>7.6</b>	<b>10,536</b>	<b>19.4</b>
Otros ingresos	-	-	-	-	-	-	-	-	2,399	4.4
Resultado antes de impuestos a la utilidad	9,210	13.0	19,969	30.0	1,381	2.3	4,728	7.6	12,935	23.8
Impuestos a la utilidad causados	-	-	2,425	3.6	3,531	5.9	4,750	7.6	3,546	6.5
Impuestos a la utilidad diferidos (netos)	182	0.3	3,231	4.9	(2,168)	(3.6)	(4,837)	(7.7)	98	0.2
<b>Resultado neto</b>	<b>9,028</b>	<b>12.7</b>	<b>14,313</b>	<b>21.5</b>	<b>18</b>	<b>0.0</b>	<b>4,815</b>	<b>7.7</b>	<b>9,291</b>	<b>17.1</b>

**Agropecuaria Financiera, S.A. de C.V., SOFOM**

	sep-17	dic-16	dic-15	dic-14	dic-13
<b>Análisis de Razones</b>					
<b>Desempeño Financiero (%)</b>					
Ingresos por intereses / Créditos promedio	31.1	13.2	12.4	12.6	10.6
Gastos por intereses / Préstamos bancarios	13.5	5.9	5.4	5.1	2.9
Margen financiero neto / Activo total	16.5	6.5	6.6	6.7	6.5
Margen financiero ajustado por riesgos / Activo total	16.5	6.5	4.5	4.6	6.0
Reservas creadas / Utilidades antes de impuestos y reserv	-	-	89.2	72.3	20.3
Índice de eficiencia	79.9	63.7	95.6	82.5	66.7
Utilidad operativa antes de provisiones / Activos promedio	3.5	3.3	2.3	2.9	2.2
Utilidad operativa / Activos promedio	3.5	3.3	0.2	0.8	1.7
Utilidad operativa / Capital contable promedio	18.0	18.0	1.3	4.6	11.0
ROAA	3.4	2.3	0.0	0.8	1.5
ROAE	17.7	12.9	0.0	4.7	9.7
Impuestos netos / Utilidad antes de impuestos	2.0	28.3	98.7	(1.8)	28.2
<b>Calidad de activos (%)</b>					
Reservas creadas / Créditos promedio	-	-	2.4	2.5	0.6
Cartera vencida / Cartera total	5.2	6.1	8.0	6.0	4.3
Estimaciones preventivas / Créditos vencidos	67.8	56.7	64.6	58.0	28.6
Estimaciones preventivas / Cartera total	3.5	3.5	5.2	3.5	1.2
Cartera vencida neta / Capital contable	(7.4)	(12.8)	(13.8)	(12.9)	(16.1)
Castigos de cartera / Créditos totales promedio	-	-	-	-	1.2
Activos de baja productividad / Activos totales	5.8	6.2	6.4	5.9	6.2
	-	-	-	-	-
<b>Fondeo y Liquidez (%)</b>					
Fondeo con costo / Pasivo total	93.2	93.6	91.2	95.4	94.4
Inversiones de fácil realización / Fondeo con costo	11.7	19.9	22.9	12.7	17.4
	-	-	-	-	-
<b>Capitalización y apalancamiento (%)</b>					
Capital contable / Activo total	20.3	17.4	17.1	17.5	15.9
Capital contable / Cartera total	22.5	20.8	20.6	19.5	19.0
Dividendos pagados / Capital	-	-	-	-	-
Pasivo total / Capital contable (x)	3.9	4.8	4.9	4.7	5.3
Activos de baja productividad / Capital contable	26.4	34.7	36.3	31.5	37.2

La última revisión de Agropecuaria Financiera se realizó el 9 de noviembre de 2017. La información financiera y operativa utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende hasta el 30 de septiembre de 2017.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento a las calificaciones, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.verum.mx>.

De conformidad con las metodologías de calificación antes indicadas y en términos del artículo 7, fracción III, de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores, se hace notar que las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son una opinión con respecto a la calidad crediticia o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto al emisor o emisiones en cuestión, y por tanto no constituye recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con las metodologías referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora 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 las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. Las calificaciones en cuestión consideran un análisis de la calidad crediticia relativa a la emisora, pero no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite las calificaciones de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.verum.mx>.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.