

Calificaciones

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

Perspectiva

'Estable'

Información financiera

Millones MXP	2T15	2014
Activos	516	602
Patrimonio	107	105
Cartera vencida / cartera total (%)	6.4	6.0
Capital contable / activos (%)	20.8	17.5
ROA (%)	0.7	0.8
ROE (%)	3.9	4.7

Analistas

Daniel Martínez Flores

T (52 81) 1936 6692

M daniel.martinez@verum.mx

Roberto Guerra Guajardo

T (52 81) 1936 6694

M roberto.guerra@verum.mx

Jonathan Felix Gaxiola

T (52 81) 1936 6693

M jonathan.felix@verum.mx

Fundamentos de la calificación

Las calificaciones de Agropecuaria Financiera, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, E.N.R. (Agropecuaria Financiera) reflejan su favorable liquidez, adecuada diversificación de su estructura de fondeo y fortaleza patrimonial, así como una amplia experiencia y trayectoria de su administración en el financiamiento dirigido al sector agropecuario (particularmente caña de azúcar). El deterioro observado en sus índices de calidad de activos y niveles de rentabilidad ante la afectación de la capacidad de pago de algunos productores cañeros, así como la volatilidad existente en el precio del azúcar y las elevadas concentraciones tanto por región geográfica como por actividad productiva, son factores también considerados en las calificaciones.

En fechas recientes Agropecuaria Financiera logró tener acceso a mayores fuentes de financiamiento, fortaleciendo un punto que históricamente se consideraba como una limitante para la entidad. La compañía ha trabajado de cerca con instituciones bancarias comerciales y ha obtenido nuevas líneas de crédito con cuatro bancos por un monto de Ps\$110 millones en conjunto y se encuentra en proceso de adquirir una nueva línea con otro banco de desarrollo por Ps\$100 millones. Estas acciones de diversificación de fondeo han ayudado a disminuir la dependencia existente de operar con un solo fondeador.

Al 2T15 se observa un incremento en cartera vencida proveniente del sector azúcar (79.0% de la cartera vencida total; 2012: 0.0%); esta situación se originó principalmente por una disminución en la capacidad de pago de algunos productores como resultado de una baja en el precio de este producto. El índice de cartera vencida a esta fecha se ubicó en 6.4%, el cual compara por encima de otras entidades agroindustriales calificadas por Verum. 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 ayudará a fortalecer sus niveles y se encontrará acorde a su exposición en riesgo.

Perspectiva y Factores Clave

Las calificaciones pudieran incrementarse en la medida que se observe una mejora sostenida en su índice de cartera vencida y cobertura de reservas, se mantenga su base patrimonial en adecuados niveles y los indicadores de rentabilidad se estabilicen en niveles superiores a los observados en 2012. Por el contrario, estas pudieran verse afectadas a la baja ante un deterioro mayor de sus indicadores de cartera vencida y cobertura de reservas que afecten los resultados y/o por un debilitamiento significativo de la fortaleza patrimonial de la entidad.

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 (Junio 2015: 92.2% del portafolio total). El corporativo se encuentra en la Ciudad de México desde donde da servicio a sus 3 oficinas de promoción ubicadas predominantemente en las principales zonas cañeras del país (Veracruz, Guadalajara y Ciudad Valles).

Estrategia

La estrategia de Agropecuaria Financiera continúa basándose en el crecimiento orgánico manteniendo una concentración relativa en el sector cañero (entre 90% y 95% del saldo de la cartera). Las colocaciones de créditos para este ciclo agrícola se vieron impactadas negativamente ante la caída del precio del azúcar registrado en los últimos periodos (últimos 36 meses: ~ -30%). Ante la volatilidad existente en el mercado, la SOFOM ha sido más conservador y selectivo en los financiamientos dirigidos a este sector (montos menores y condiciones), con la intención de no sobre endeudar a los productores y además que el cobro estructurado alcance para liquidar el préstamo. La administración de Agropecuaria Financiera considera que en el próximo año el precio del azúcar se mantendrá en niveles similares a los actuales, por lo que el ritmo de crecimiento de su portafolio será mínimo.

Por su parte, la compañía continúa en su labor de búsqueda de empresas agroindustriales donde se pueda implementar esquemas de retención y pago similares a los establecidos en el sector cañero, los cuales han tenido un mejor comportamiento al mitigar sustancialmente su exposición a riesgo crédito. Verum analizará el comportamiento crediticio de los clientes de Agropecuaria Financiera diferentes a la caña de azúcar, ya que si bien estas estrategias podrían mejorar la diversificación del portafolio de manera gradual, también podrían incidir en la calidad de activos en caso de no lograr replicar esquemas de retención y pago eficientes. Históricamente, la compañía no ha logrado otorgar créditos con este mecanismo de recuperación en otras cadenas productivas distintas a la caña de azúcar.

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 responsable de aprobar los lineamientos y políticas de la gestión. 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: ratificación de acuerdos tomados en otros comités, revisión de la calidad de activos del portafolio, revisión de la creación de reservas, entre otras. En opinión de Verum, la experiencia y trayectoria de los consejeros es amplia, tanto en

Metodologías utilizadas

Metodología de Bancos y Otras Instituciones Financieras (Febrero 2015).

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.

Operaciones

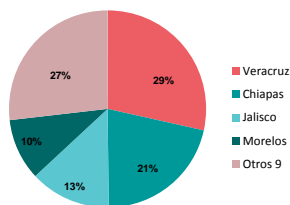
Desde sus inicios y gracias al conocimiento del sector de la caña de azúcar de sus principales accionistas, Agropecuaria Financiera ha obtenido una buena especialización en el otorgamiento de créditos a esta cadena productiva de la caña de azúcar. Los créditos otorgados a este sector (2T15: 92% de su 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 primer semestre de 2015 la cartera de créditos alcanzó poco más de Ps\$442 millones, que registra una pequeña disminución del 2.1% respecto al mismo periodo del año anterior. El decremento observado obedece a la caída del precio de la azúcar registrada en los últimos meses, por lo cual la entidad ha sido más conservador en las colocaciones en este sector, ya que no existe certeza en que el cobro estructurado alcance para liquidar el préstamo.

El 72% 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 segundo semestre del 2015 de 58.3%, para todo el 2016 de 28.2% y para los años subsecuentes del 13.5%.

El mercado objetivo de los créditos otorgados por Agropecuaria Financiera, de acuerdo a las reglas de operación de FIRA, continúan siendo los realizados en el nivel PD1 (1S15: 55.0% de su portafolio total), los cuales están integrados por productores en desarrollo cuyo ingreso neto anual no rebasa 1,000 veces el salario mínimo de la zona en donde se ubican las operaciones.

Cartera por Estado



Análisis de la Utilidad

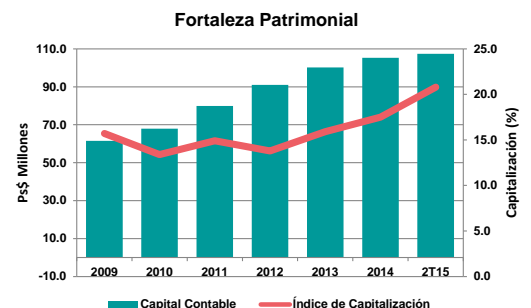
Si bien, el resultado operativo antes de provisiones refleja la adecuada recurrencia de ingresos de Agropecuaria Financiera, el fuerte aumento en requerimientos de reservas preventivas por el deterioro en su portafolio crediticio y acumulación de bienes adjudicados, ha condicionado el resultado neto en el corto plazo (1S15: reservas creadas entre utilidad antes de impuestos más reservas 40.1%; 2014: 72.3%). Para el acumulado a junio de 2015 los índices de rentabilidad promedio sobre activos y capital se ubicaron en 0.7% y 3.9%, respectivamente; niveles mínimos registrados durante el periodo de análisis.

El margen financiero es la principal fuente de ingresos de Agropecuaria Financiera. Al cierre de junio de 2015 ascendió a Ps\$19.7 millones (93.6% de los ingresos totales) y en su gran mayoría proviene de los intereses generados por su cartera de crédito (92%), 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. Es importante mencionar, que los ingresos por el concepto de los subsidios SIEBAN, otorgados por el Banco de México a las financieras que otorgan créditos al sector agropecuario, continúan con una tendencia de disminución considerable; se espera que para el cierre del ejercicio 2015 la entidad reciba únicamente Ps\$0.6 millones por este concepto (2011: Ps\$12 millones; 2.2x la utilidad operativa de ese periodo).

Los gastos no financieros han sido históricamente elevados en comparación a su base de ingresos, dichos gastos al primer semestre de 2015 se ubicaron en Ps\$15.8 millones, obteniendo un incremento de 9.8% en los últimos 12 meses. Dentro de los gastos de administración el rubro de más importancia es el de sueldos y salarios, los cuales representan un 62.2%, seguidos por servicios de administración (19.1%), gastos de promoción (7.6%) y otros (11.1%), dicha mezcla se ha mantenido relativamente estable en los últimos periodos. De esta manera, su índice de eficiencia operativa (gastos no financieros / ingresos brutos) se ubicó en 80.6% que compara de manera desfavorable con lo observado en otras entidades similares (2014: 82.5%).

Adecuación del Capital

La razón de capital a activos se ubica en un favorable 20.8% al cierre del 2T15 (promedio 2008 – 2014: 15.1%); no obstante, presiones continuas en su desempeño financiero por posibles afectaciones en la capacidad de pago de algunos productores cañeros, así como fuertes requerimientos de provisiones



crediticias por el cambio previsto en su cálculo, podrían restringir la adecuación de su capital a futuro.

Asimismo, 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 las reservas creadas sobre bienes adjudicados; sin embargo, el incremento en cartera vencida no provisionada ha impulsado que dicha razón continúe siendo elevada; al cierre del 1S15 se ubicó en 25.4% (2014: 31.4%).

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 y se actualizan cuando menos una vez al año.

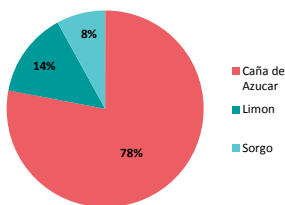
En opinión de Verum, la compañía cuenta con la estructura y recursos suficientes para realizar un razonable monitoreo de sus exposiciones, principalmente aquellas asociadas con el riesgo crédito. El Comité de Auditoría (presidido por un consejero independiente) es la instancia a través de la cual se 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

Las colocaciones crediticias se ven influenciadas 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 24 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. El responsable de la originación es el Subdirector de Promoción que depende directamente del Director General; dicha estructura está basada en gerencias regionales (cinco), 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. En lo que se refiere a cadenas productivas diferentes a la caña, el proceso se realiza desde la oficina matriz.

Al 2T15 se observa un incremento en cartera vencida proveniente del sector azúcar (79.0% de la cartera vencida total; 2012: 0.0%); esta situación se originó principalmente por una disminución en la capacidad de pago de algunos productores como resultado de una baja en el precio de este producto. El índice de

Cartera Vencida



cartera vencida a esta fecha se ubicó en 6.4%, el cual compara por encima de otras entidades agroindustriales calificadas por Verum.

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 ayudará a fortalecer sus niveles y se encontrará acorde a su exposición en riesgo. Al 1S15 estas se ubicaron en un bajo nivel de 75.9% de la cartera vencida (4.8% de la cartera bruta) y benefician de cierta manera la rentabilidad de la compañía.

A pesar de no presentar concentraciones individuales por acreditado (~18,000 cañeros finales, a través de 40 asociaciones), Agropecuaria Financiera muestra una fuerte concentración por sector, ya que el 92% 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, representando el estado de Veracruz un 29% de su portafolio total, seguido por Chiapas, Jalisco y Morelos, con el 21%, 13% y 10%, respectivamente.

Favorablemente para la financiera todos los acreditados otorgan un porcentaje del crédito que van a recibir como garantía líquida, a través de un Certificado de un Fideicomiso, los cuales a Junio de 2015 representan el 5.8% del total de los créditos (Ps\$24 millones). Adicionalmente, todas las operaciones fondeadas con FIRA (79.5% del portafolio) cuentan con garantía FEGA y/o FONAGA la cuales cubren entre el 50% y 80% (incluyendo el 10% de la garantía líquida) del saldo insoluto del crédito, lo cual mitiga de manera importante la severidad de pérdida.

Durante los primeros seis meses del 2015 se han realizado estimaciones adicionales de bienes adjudicados por Ps\$3.5 millones reflejado en otros gastos, para alcanzar una cobertura total sobre dichos bienes adjudicados de 81.6%. Al cierre de junio de 2015 el monto total en libros de los activos adjudicados fue de Ps\$2.0 millones, con un valor comercial superior a los Ps\$30 millones (cifras del último avalúo realizado durante el 2011).

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 variable y fija (70% y 30%, 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. La compañía no cuenta con cartera ni deuda denominada en dólares, por lo cual el riesgo de tipo de cambio es nulo.

Riesgo Operativo

Verum considera que la plataforma tecnológica de la compañía es adecuada para el volumen de operación actual y el esperado en el mediano plazo. Asimismo, 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. A la fecha, la compañía no cuenta con exposiciones a riesgo legal u operativo que pudieran poner en peligro la continuidad del negocio.

Fondeo y Liquidez

En fechas recientes Agropecuaria Financiera logró tener acceso a mayores fuentes de financiamiento, fortaleciendo un punto que históricamente se consideraba como una limitante para la entidad. La compañía ha trabajado de cerca con instituciones bancarias comerciales y ha obtenido nuevas líneas de crédito con cuatro bancos por un monto de Ps\$110 millones en conjunto y se encuentra en proceso de adquirir una nueva línea con otro banco de desarrollo por Ps\$100 millones. Estas acciones de diversificación de fondeo han ayudado a disminuir la dependencia existente de operar con un solo fondeador. A junio de 2015, Agropecuaria Financiera tiene una línea autorizada con FIRA por Ps\$712.5 millones (50.7% disponible) la cual se considera suficiente para soportar las operaciones para los próximos años.

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 apropiado 13.1% de sus activos totales a junio de 2015, posición superior al cierre de 2014 que fue de 9.4%. 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 2014 y 2013 han sido 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

	jun-15	%	dic-14	%	dic-13	%	dic-12	%	dic-11	%
Balance General										
Activo	516,234	100.0	601,654	100.0	632,154	100.0	659,177	100.0	535,291	100.0
Disponibilidades - Caja y Bancos	6,065	1.2	5,434	0.9	24,677	3.9	23,069	3.5	23,747	4.4
Inversiones en valores	66,754	12.9	54,958	9.1	62,566	9.9	50,453	7.7	45,642	8.5
Títulos para negociar	66,754	12.9	54,958	9.1	62,566	9.9	45,622	6.9	41,000	7.7
Títulos conservados al vencimiento	-	-	-	-	-	-	4,831	0.7	4,642	0.9
Cartera de crédito vigente	413,737	80.1	506,008	84.1	505,505	80.0	562,226	85.3	440,866	82.4
Cartera de crédito vencida	28,133	5.4	32,429	5.4	22,656	3.6	9,362	1.4	10,828	2.0
Cartera de crédito bruta	441,870	85.6	538,437	89.5	528,161	83.5	571,588	86.7	451,694	84.4
Estimación preventiva para riesgos crediticios	21,365	4.1	18,815	3.1	6,469	1.0	9,362	1.4	10,828	2.0
Cartera de crédito neta	420,504	81.5	519,622	86.4	521,692	82.5	562,226	85.3	440,866	82.4
Otras cuentas por cobrar, neto	2,424	0.5	2,075	0.3	2,085	0.3	1,980	0.3	1,646	0.3
Bienes adjudicados, neto	2,022	0.4	3,453	0.6	8,649	1.4	8,649	1.3	11,592	2.2
Inmuebles, mobiliario o equipo, neto	1,052	0.2	1,137	0.2	1,461	0.2	1,990	0.3	2,597	0.5
Impuestos y PTU diferidos, neto	14,219	2.8	14,219	2.4	6,705	1.1	7,532	1.1	3,790	0.7
Otros activos	3,193	0.6	756	0.1	4,319	0.7	3,278	0.5	5,411	1.0
Pasivo	408,876	79.2	496,398	82.5	531,910	84.1	568,224	86.2	455,508	85.1
Préstamos bancarios y de otros organismos:	387,713	75.1	473,750	78.7	501,926	79.4	548,735	83.2	430,427	80.4
De corto plazo	256,366	49.7	330,923	55.0	337,473	53.4	387,214	58.7	193,445	36.1
De largo plazo	131,347	25.4	142,827	23.7	164,453	26.0	161,521	24.5	236,982	44.3
Otras cuentas por pagar	18,973	3.7	19,381	3.2	26,790	4.2	15,486	2.3	21,657	4.0
ISR y PTU po pagar	2,747	0.5	2,437	0.4	4,728	0.7	-	-	7,582	1.4
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar	16,226	3.1	16,944	2.8	22,062	3.5	15,486	2.3	14,075	2.6
Impuestos y PTU diferidos	2,190	0.4	3,267	0.5	3,194	0.5	4,003	0.6	3,424	0.6
Capital Contable	107,358	20.8	105,256	17.5	100,244	15.9	90,953	13.8	79,783	14.9
Capital social	60,491	11.7	60,491	10.1	60,491	9.6	60,491	9.2	60,491	11.3
Reservas de capital	992	0.2	992	0.2	992	0.2	992	0.2	51	0.0
Resultado de ejercicios anteriores	43,773	8.5	38,958	6.5	29,470	4.7	18,300	2.8	7,310	1.4
Resultado neto	2,103	0.4	4,815	0.8	9,291	1.5	11,170	1.7	11,931	2.2
Suma del pasivo y capital contable	516,234	100.0	601,654	100.0	632,154	100.0	659,177	100.0	535,291	100.0
Estado de Resultados										
Ingresos	32,457	100.0	62,436	100.0	54,388	100.0	52,387	100.0	48,907	100.0
Ingresos por intereses	32,457	100.0	62,436	100.0	54,388	100.0	52,387	100.0	48,907	100.0
Gastos por intereses	12,729	39.2	23,195	37.2	14,263	26.2	11,719	22.4	11,656	23.8
Margen financiero	19,729	60.8	39,241	62.8	40,125	73.8	40,668	77.6	37,251	76.2
(-) Estimación preventiva para riesgos crediticios	2,550	7.9	12,346	19.8	3,300	6.1	399	0.8	6,383	13.1
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	17,179	52.9	26,895	43.1	36,825	67.7	40,269	76.9	30,868	63.1
Comisiones y tarifas cobradas	686	2.1	2,095	3.4	2,014	3.7	2,808	5.4	3,242	6.6
Comisiones y tarifas pagadas	(411)	(1.3)	(2,037)	(3.3)	(2,436)	(4.5)	(2,629)	(5.0)	(2,599)	(5.3)
Ingresos netos de la operación	19,557	60.3	26,953	43.2	36,403	66.9	40,448	77.2	31,511	64.4
Gastos de administración y promoción	15,754	48.5	22,225	35.6	25,867	47.6	26,088	49.8	26,052	53.3
Resultado de la operación	3,803	11.7	4,728	7.6	10,536	19.4	14,360	27.4	5,459	11.2
Otros ingresos	-	-	-	-	2,399	4.4	(1,936)	(3.7)	15,056	30.8
Otros gastos	-	-	-	-	-	-	-	-	2,977	6.1
Resultado antes de impuestos a la utilidad	3,803	11.7	4,728	7.6	12,935	23.8	12,424	23.7	17,538	35.9
Impuestos a la utilidad causados	1,700	5.2	4,750	7.6	3,546	6.5	3,193	6.1	7,582	15.5
Impuestos a la utilidad diferidos (netos)	-	-	(4,837)	(7.7)	98	0.2	(1,939)	(3.7)	(1,975)	(4.0)
Resultado neto	2,103	6.5	4,815	7.7	9,291	17.1	11,170	21.3	11,931	24.4

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

	jun-15	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11
Análisis de Razones					
Desempeño Financiero (%)					
Ingresos por intereses / Créditos promedio	13.2	12.6	10.6	10.8	11.6
Gastos por intereses / Préstamos bancarios	5.9	5.1	2.9	2.5	3.0
Margen financiero neto / Activo total	7.0	6.7	6.5	7.1	7.6
Margen financiero ajustado por riesgos / Activo total	6.1	4.6	6.0	7.0	6.3
Reservas creadas / Utilidades antes de impuestos y reserv	40.1	72.3	20.3	3.1	26.7
Índice de eficiencia	80.6	82.5	66.7	67.7	59.8
Utilidad operativa antes de provisiones / Activos promedio	2.3	2.9	2.2	2.6	2.4
Utilidad operativa / Activos promedio	1.4	0.8	1.7	2.5	1.1
Utilidad operativa / Capital contable promedio	7.1	4.6	11.0	17.1	7.5
ROAA	0.7	0.8	1.5	1.9	2.4
ROAE	3.9	4.7	9.7	13.3	16.4
Impuestos netos / Utilidad antes de impuestos	44.7	(1.8)	28.2	10.1	32.0
	-	-	-	-	-
Calidad de activos (%)					
Reservas creadas / Créditos promedio	1.0	2.5	0.6	0.1	1.5
Cartera vencida / Cartera total	6.4	6.0	4.3	1.6	2.4
Estimaciones preventivas / Créditos vencidos	75.9	58.0	28.6	100.0	100.0
Estimaciones preventivas / Cartera total	4.8	3.5	1.2	1.6	2.4
Cartera vencida neta / Capital contable	(6.3)	(12.9)	(16.1)	-	-
Castigos de cartera / Créditos totales promedio	-	-	1.2	-	-
Activos de baja productividad / Activos totales	5.7	5.9	6.2	3.6	4.7
	-	-	-	-	-
Fondeo y Liquidez (%)					
Fondeo con costo / Pasivo total	94.8	95.4	94.4	96.6	94.5
Inversiones de fácil realización / Fondeo con costo	18.8	12.7	17.4	13.4	16.1
	-	-	-	-	-
Capitalización y apalancamiento (%)					
Capital contable / Activo total	20.8	17.5	15.9	13.8	14.9
Capital contable / Cartera total	24.3	19.5	19.0	15.9	17.7
Dividendos pagados / Capital	-	-	-	-	-
Pasivo total / Capital contable (x)	3.8	4.7	5.3	6.2	5.7

La última revisión de Agropecuaria Financiera se realizó el 9 de octubre de 2015. La información financiera y operativa utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende hasta el 30 de junio de 2015.

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.