

Calificación

Agroasemex LP
Agroasemex CP

HR AAA
HR+1

Perspectiva

Estable

Contactos

Fernando García Luna

Analista
fernando.garcialuna@hrratings.com

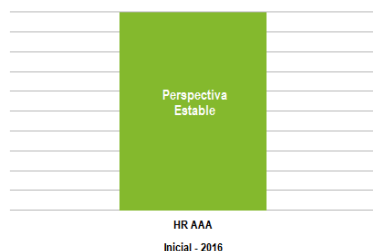
Angel García

Asociado
angel.garcia@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 Agroasemex es HR AAA con Perspectiva Estable. La calificación asignada, en escala local, significa que el emisor o emisión se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciente gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. Mantienen mínimo riesgo crediticio.

La calificación de corto plazo que determina HR Ratings para Agroasemex es HR+1. La calificación asignada, en escala local, significa que el emisor o emisión ofrece alta capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantienen el más bajo riesgo crediticio. Dentro de esta categoría, a los instrumentos con relativa superioridad en las características crediticias se les asignará la calificación de HR+1.

HR Ratings asignó la calificación de LP de HR AAA con Perspectiva Estable y de CP de HR+1 para Agroasemex.

La calificación asignada para Agroasemex (Agroasemex y/o la Aseguradora) se basa en el respaldo implícito por parte del Gobierno Federal para el cumplimiento de sus obligaciones dada la función estratégica que desempeña la Aseguradora en el sector agropecuario en el país. Asimismo, Agroasemex es una empresa paraestatal y de acuerdo a lo establecido en la Ley General de Deuda Pública sus obligaciones forman parte de la deuda pública. Por otra parte, Agroasemex presenta sólidos niveles de capitalización para el manejo de sus operaciones, así como elevados niveles de cobertura para el respaldo de sus obligaciones contractuales. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés son:

Supuestos y Resultados: Agroasemex (Millones de Pesos)	2013	2014	2015	2016P*	2017P	2018P	2016P*	2017P	2018P
Primas Emitidas	4,052.8	4,437.0	3,556.5	4,018.9	4,420.8	4,774.4	3,627.7	3,772.8	4,018.0
Primas de Retención	1,160.5	2,569.6	2,133.8	2,411.3	2,652.5	2,864.7	2,176.6	2,263.7	2,410.8
Costo Neto de Adquisición	-50.4	168.5	57.2	130.6	148.1	159.9	181.4	216.9	221.0
Costo Neto de Siniestralidad	940.7	346.6	568.6	616.7	665.6	699.7	723.5	730.9	756.5
Gastos Administrativos	100.7	96.6	92.5	103.7	113.2	121.7	108.8	122.6	122.5
Resultado Neto	237.9	263.0	-127.1	242.2	275.4	321.8	-1,162.8	-426.6	19.7
Índice de Retención de Riesgo	28.6%	57.9%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%
Índice de Pérdidas Netas	81.1%	13.5%	26.6%	25.6%	25.1%	24.4%	33.2%	32.3%	31.4%
Índice de Eficiencia a Primas Emitidas	2.5%	2.2%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	3.0%	3.3%	3.1%
Índice de Adquisición a Primas Emitidas	-1.2%	3.8%	1.6%	3.3%	3.4%	3.4%	5.0%	5.8%	5.5%
Índice de Recuperación a Siniestralidad	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Margen Bruto	20.7%	9.0%	-5.6%	10.5%	11.1%	12.2%	-52.8%	-17.4%	2.8%
ROA Promedio	6.7%	5.1%	-1.8%	2.9%	2.9%	3.0%	-14.7%	-5.0%	0.2%
ROE Promedio	16.8%	14.8%	-7.3%	10.8%	11.1%	11.3%	-88.3%	-74.5%	4.4%
Tasa Activa de Inversiones	4.9%	3.7%	1.7%	1.5%	1.3%	1.1%	1.6%	1.4%	1.1%
Índice de Inversiones a Reservas	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.0	0.9	0.9
Índice de Capital a Reservas	86.4%	51.9%	32.5%	30.7%	30.2%	30.5%	7.0%	1.0%	1.1%
Índice de Capital Mínimo de Garantía	1.3	3.1	2.2	3.4	3.4	3.4	2.8	2.6	2.6
Índice de Capital Mínimo Pagado	17.9	20.3	19.4	20.4	22.7	26.0	5.4	0.8	1.0

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Lebrija, Álvarez y CIA., SC., proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T16.

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

- **Respaldo de sus obligaciones por parte del Gobierno Federal de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 1° de la Ley General de Deuda Pública.** La deuda pública está constituida por las obligaciones de pasivo, directas o contingentes derivadas de financieras y a cargo de diversas entidades incluidas las empresas de participación estatal mayoritaria.
- **Sólida integración del Consejo de Administración, el cual cuenta con integrantes con amplia experiencia laboral de sectores importantes del Gobierno Federal, así como de estructuras claves para el desarrollo económico del país.** Asimismo, se establece que el Consejo de Administración deberá contar con un mínimo de 25.0% de consejeros independientes para llevar a cabo el ejercicio de manera objetivo el proceso de decisiones.
- **Se mantienen robustos niveles de solvencia al cierre de 2015 con un índice de capital mínimo de garantía de 2.2x y capital mínimo pagado de 19.4x menores a 3.1x y 20.3x registrados al cierre de 2014.**
- **Adecuado índice de inversiones a reservas al cierre de 2015 de 1.2x (vs. 1.2x al cierre de 2014).** Se considera que este indicador se encuentra en niveles adecuados para el cumplimiento de sus obligaciones a través de sus inversiones en valores.
- **Índice de capital a reservas en rangos sobrados al cierre de 2015 de 32.5% a pesar de la disminución de 51.9% al cierre de 2014.** A pesar de la disminución, este indicador se mantiene en niveles sobrados para el cumplimiento de sus obligaciones a través de su capital.
- **Buenos indicadores de eficiencia al cerrar el índice de eficiencia a primas emitidas en 2.6x al 4T15 (vs. 2.2% al 4T14).** Este indicador refleja eficiente utilización de sus gastos administrativos en relación al volumen de primas emitidas de Agroasemex.
- **Adecuada composición de su estructura organizacional.** Agroasemex cuenta con los cuatro comités de trabajos internos regulatorios, así como ocho comités adicionales, los cuales fungen como apoyo de las operaciones y toma de decisiones del Consejo de Administración.

Principales Factores Considerados

Agroasemex, S.A. (Agroasemex y/o la Aseguradora) fue constituida el 1 de junio de 1990, con el objetivo de asegurar los riesgos a los que están expuestos los productores agropecuarios en sus personas, bienes y actividades, con un capital social autorizado por la Secretaría de Hacienda de Crédito Público (SHCP) de P\$304,000m. Asimismo, la Aseguradora está autorizada por la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF) cumpliendo con la normatividad necesaria para operar como Institución de seguros en los términos de la Ley de Instituciones de Seguros y Fianzas y en la Ley Federal de Entidades Paraestatales.

La calificación asignada para Agroasemex se sustenta en el respaldo implícito para el cumplimiento de sus obligaciones por parte del Gobierno Federal esto debido la función estratégica que desempeña la Aseguradora en el sector agropecuario en el país. Asimismo, de acuerdo a la Ley General de Deuda Pública, se establece en su artículo 1° que la deuda pública está constituida por las obligaciones de pasivos, directas o indirecta de financiamiento y a cargo de diversas identidades incluidas las empresas de participación estatal mayoritaria. En este sentido, Agroasemex es una empresa paraestatal al contar con su principal y mayoritario al Gobierno Federal a través de la SHCP convirtiéndola en una empresa paraestatal. Por tal motivo la deuda y obligaciones contraídas por Agroasemex son componentes de la deuda pública del país. No obstante, a pesar de que las obligaciones contractuales de Agroasemex se encuentran incluidas a la deuda pública del país, esta presenta robustos índices de capitalización, así como de cobertura en relación a sus reservas para el cumplimiento de sus obligaciones.

En línea con lo anterior, el índice de capital a reservas, se aprecia que este ha mostrado una tendencia decreciente. Esto debido a al aumento en las reservas técnicas principalmente a las reservas provenientes del ramo de rentas vitalicias. Con ello, se observa que al cierre del 2015, el índice de capitalización a reservas mostró una presión al cerrar en 32.5% en relación al nivel presentado al cierre de 2014 de 51.9%. Se considera que a pesar de la presión mostrada, el indicador se mantiene en niveles sólidos para el manejo de sus operaciones. Con relación al capital mínimo de garantía, se aprecia que se posiciona en niveles sólidos al cerrar en 2.2x al 4T15 (vs. 3.13x al 4T14). Asimismo, es importante mencionar que el índice de capital mínimo de garantía mostró una tendencia creciente a partir del 4T13, alcanzado su nivel más elevado de 2T15 de 3.5x, a causa de una mayor cantidad de activos computables, principalmente por las inversiones en valores. No obstante, a partir de ese periodo presentó una disminución para posicionarse al nivel observado al cierre del 2015. Se considera que el indicador se mantiene en niveles de fortaleza a pasar de las fluctuaciones mostradas. Por la parte del índice de capital mínimo pagado, se observa que ha mostrado un comportamiento estable al presentar un promedio de 18.6x del 1T13 al 4T15. Al cierre de 2015, el índice de capital mínimo pagado cerró en 19.4x posicionándose en niveles de fortaleza (vs. 20.3x al 4T14). Con relación al índice de inversiones a reservas de Agroasemex cabe señalar que este indicador se ha mantenido en niveles de fortaleza la situarse en niveles superiores a 1.0x del 1T13 al 4T15. En línea con lo anterior, se aprecia que el índice de inversiones a reservas cerró en 1.2x al 4T15 reflejando un nivel adecuado para hacer frente a sus obligaciones a través de las inversiones que mantiene (vs. 1.2x al 4T14).

En cuanto a la eficiencia de la Aseguradora, HR Ratings analiza la gestión y control de los gastos de administración en relación a la emisión de primas. Esta relación es medida a través del índice de eficiencia a primas emitidas. En línea con lo anterior, al 4T15 el

índice de eficiencia a primas emitidas cerró en 2.6% siendo ligeramente mayor al 2.2% al cierre de 2014. Esto se debió principalmente por la menor emisión de primas en el periodo, ya que, históricamente la Aseguradora ha mostrado una reducción en los gastos administrativos de sus operaciones.

En cuanto al índice de adquisición a primas emitidas, se observa desde el 2T13 al 3T14, este mostró una tendencia a la alza a causa del aumento de las operaciones de la Aseguradora, principalmente en la emisión de primas. Sin embargo, a partir del 3T14 ha mostrado una disminución al posicionarse en 1.6% al cierre de 2015 siendo menor al 3.8% al cierre de 2014. Esto como resultado en la disminución en la emisión de primas durante estos periodos. En línea con lo anterior, al cierre de 2015 se emitieron primas por un monto total de P\$3,556.6m y el costo de adquisición ascendió a P\$57.2m siendo estos montos -19.8% y -66.1% a los incurridos al cierre de 2014. En cuanto a la rentabilidad de Agroasemex, se aprecia que los indicadores de rentabilidad han mostrado una volatilidad, ya que durante de los 12 últimos periodos analizados al 2T13, 4T14, 1T15 y 3T15 y 4T15 se han alcanzados niveles negativos. Al cierre de 2015, los resultados netos de la Aseguradora ascendieron a una pérdida de -P\$127.1m, situación que provocó un deterioro en los indicadores de rentabilidad de la misma. De tal manera que el ROA y ROE Promedio cerraron en -1.8% y -7.3% al 4T15 siendo estos niveles inferiores a los presentados de 5.1% y 14.8% al 4T14.

En cuanto a la composición del Consejo de Administración de Agroasemex, se encuentra subordinado a las políticas de la Asamblea de Accionistas y es el órgano de representación, gestión y vigilancia, que en conjunto con la Dirección General actúan en busca de la sostenibilidad y crecimiento de la Aseguradora, según sus respectivas facultades. En línea con lo anterior, el Consejo de Administración deberá contar con canales de comunicación efectivos con los funcionarios de la Aseguradora. El nombramiento de los miembros del Consejo de Administración corresponde al Ejecutivo Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). De esta manera, el Consejo estará integrado por un Presidente, dos Vicepresidentes, un Secretario y el número de consejeros propietarios que la Asamblea de Accionistas establezca. No obstante, el Consejo deberá contar con un mínimo de cinco consejeros propietarios y un máximo de quince, y que al menos 25.0% de sus integrantes sean consejeros independientes. HR Ratings considera que el Consejo de Administración de Agroasemex presenta una buena diversificación respecto a sus consejeros, con cinco consejeros propietarios y dos consejeros independientes, reflejando 28.6% de independencia. Este porcentaje de independencia está por arriba de los niveles de sanas prácticas en temas de gobierno corporativo, beneficiando la objetividad en la toma de decisiones. La estructura organizacional de Agroasemex se integra según las decisiones que toma la Asamblea de Accionistas. Por su parte, la Dirección General, designada por el Ejecutivo Federal a través de la SHCP, tiene bajo su responsabilidad la dirección, administración y representación legal de la Aseguradora. Adicionalmente, la Dirección General cuenta con el soporte de cinco direcciones para llevar a cabo un adecuado desarrollo de su modelo de negocio, siendo estas: Dirección de Operaciones, Investigación y Desarrollo, Administración y Finanzas, Unidad Jurídica, y Dirección de Administración de Riesgos. Asimismo, se cuenta con un Órgano Interno de Control. Se considera que la Aseguradora cuenta con una adecuada estructura organizacional, permitiendo un sano desarrollo de sus operaciones de acuerdo a los objetivos planteados por la Asamblea de Accionistas.

ANEXOS – Escenario Base

Balance: Agroasemex		Anual					
Escenario Base (En millones de pesos)		2013	2014	2015	2016P*	2017P	2018P
ACTIVO		3,627.5	5,571.0	6,974.8	8,327.2	9,614.7	10,929.4
Inversiones en Valores		1,931.7	4,120.4	5,508.3	7,016.8	8,209.8	9,431.7
Gubernamentales		1,557.9	2,681.3	3,331.5	4,243.9	4,965.4	5,704.4
De Empresas Privadas Títulos de Capital		384.7	1,406.2	2,192.7	2,740.3	3,206.2	3,683.3
Incremento por Valuación de valores		-18.2	12.9	-38.2	0.0	0.0	0.0
Deudores por Intereses		7.4	20.0	22.3	32.7	38.2	43.9
Reporto		267.4	361.5	574.9	604.2	635.0	667.4
Inmobiliarias		157.6	180.8	195.3	203.3	209.3	213.8
Inmuebles		32.2	58.8	81.6	89.6	95.6	100.1
Depreciación		-60.1	-51.4	-77.8	-77.8	-77.8	-77.8
Efectos de Valuación		185.4	173.4	191.4	191.4	191.4	191.4
Inversiones para Obligaciones Laborales		22.4	17.2	15.1	15.8	16.7	17.5
Disponibilidades		1.0	1.0	1.9	2.0	2.2	2.5
Deudores		18.8	21.9	15.2	15.9	16.9	17.8
Reaseguradores y Reafianzadores		1,011.8	657.8	526.0	344.6	413.4	480.2
Instituciones de Seguros		444.6	158.2	28.4	18.6	22.3	25.9
Participación de Reaseguradores por Sin. Pend.		145.4	112.8	240.5	157.6	189.0	219.6
Participación de Reaseguradores por Riesgos en Curso		421.8	386.7	257.1	168.4	202.0	234.7
Otros Activos		216.8	210.4	138.1	124.5	111.5	98.6
PASIVO		2,077.3	3,756.9	5,304.2	6,414.4	7,426.5	8,419.4
Reservas Técnicas		1,794.5	3,494.9	5,133.4	6,236.6	7,241.1	8,225.9
Riesgos en Curso		725.6	1,925.0	3,250.2	3,774.7	4,310.7	4,837.5
Obligaciones Contractuales		191.6	103.3	242.7	720.6	1,082.3	1,426.9
Previsión		877.3	1,466.6	1,640.6	1,741.3	1,848.1	1,961.5
Reservas para Obligaciones Laborales		22.4	17.2	15.1	15.1	15.1	15.1
Acreedores		9.1	3.2	5.2	5.2	5.2	5.2
Reaseguradores y Reafianzadores		221.5	227.3	116.2	123.4	130.9	139.0
Otros Pasivos		29.6	14.2	34.1	34.1	34.1	34.1
CAPITAL CONTABLE		1,550.2	1,814.1	1,670.6	1,912.8	2,188.2	2,510.0
Capital Social		1,203.4	1,203.4	1,203.4	1,203.4	1,203.4	1,203.4
Reservas		0.0	25.9	25.9	25.9	25.9	25.9
Superávit por Valuación		0.0	0.0	84.4	84.4	84.4	84.4
Resultado de Ejercicios Anteriores		20.9	232.9	484.0	356.9	599.1	874.5
Resultado del Ejercicio		237.9	263.0	-127.1	242.2	275.4	321.8
Exceso o Insuficiencia		88.1	88.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Cuentas de Orden		9,338.4	8,725.1	8,327.3	9,430.0	10,511.4	11,618.6
Fondos en Administración		77.4	97.5	81.2	157.9	186.2	212.0
Pérdida Fiscal por Amortizar		2,120.0	1,898.3	1,832.3	1,832.3	1,832.3	1,832.3
Cuentas de Registro		6,796.4	6,270.5	5,757.9	6,698.0	7,722.0	8,777.2
Garantías Recibidos por Reporto		344.6	458.8	655.9	741.8	770.9	797.1

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Lebrija, Álvarez y CIA., SC., proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T16 bajo un escenario base.

Edo. de Resultados: Agroasemex		Anual					
Escenario Base (En millones de pesos)		2013	2014	2015	2016P*	2017P	2018P
Primas Emitidas		4,052.8	4,437.0	3,556.5	4,018.9	4,420.8	4,774.4
Primas Cedidas		2,892.3	1,867.4	1,422.8	1,607.5	1,768.3	1,909.8
Primas de Retención		1,160.5	2,569.6	2,133.8	2,411.3	2,652.5	2,864.7
Incremento de Reservas en Curso		-9.3	1,234.5	1,454.8	1,216.7	1,331.4	1,426.6
Primas de Retención Devengadas		1,169.8	1,335.1	679.0	1,194.6	1,321.0	1,438.0
Costo de Adquisición		-50.4	168.5	57.2	130.6	148.1	159.9
Costo Neto de Adquisición		-50.4	168.5	57.2	130.6	148.1	159.9
Costo de Siniestralidad		940.7	346.6	568.6	616.7	665.6	699.7
Recuperación de Siniestralidad		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Costo Neto de Siniestralidad		940.7	346.6	568.6	616.7	665.6	699.7
Utilidad Técnica		279.5	820.0	53.2	447.3	507.3	578.4
Constitución de Reservas		39.8	588.5	172.6	193.4	213.9	230.3
Utilidad Bruta		239.7	231.5	-119.5	253.9	293.4	348.1
Gastos Administrativos		100.7	96.6	92.5	103.7	113.2	121.7
Depreciación y Amortización		6.2	8.3	8.6	9.0	9.3	9.9
Utilidad de Operación		132.8	126.6	-220.5	141.2	170.9	216.4
Productos Financieros		91.4	136.4	101.2	101.0	104.5	105.4
Utilidad antes de ISR		224.2	263.0	-119.3	242.2	275.4	321.8
Provisión ISR		-13.7	0.0	7.8	0.0	0.0	0.0
Utilidad Neta		237.9	263.0	-127.1	242.2	275.4	321.8

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Lebrija, Álvarez y CIA., SC., proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T16 bajo un escenario base.

Métricas Financieras	2013	2014	2015	2016P*	2017P	2018P
Índice de Retención de Riesgo	28.6%	57.9%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%
Índice de Pérdidas Netas	81.1%	13.5%	26.6%	25.6%	25.1%	24.4%
Índice de Eficiencia a Primas Emitidas	2.5%	2.2%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
Índice de Adquisición a Primas Emitidas	-1.2%	3.8%	1.6%	3.3%	3.4%	3.4%
Índice de Recuperación a Siniestralidad	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Margen Bruto	20.7%	9.0%	-5.6%	10.5%	11.1%	12.2%
ROA Promedio	6.7%	5.1%	-1.8%	2.9%	2.9%	3.0%
ROE Promedio	16.8%	14.8%	-7.3%	10.8%	11.1%	11.3%
Tasa Activa de Inversiones	4.9%	3.7%	1.7%	1.5%	1.3%	1.1%
Índice de Inversiones a Reservas	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Índice de Capital a Reservas	86.4%	51.9%	32.5%	30.7%	30.2%	30.5%
Índice de Capital Mínimo de Garantía	1.3	3.1	2.2	3.4	3.4	3.4
Índice de Capital Mínimo Pagado	17.9	20.3	19.4	20.4	22.7	26.0

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Lebrija, Álvarez y CIA., SC., proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T16 bajo un escenario base.

Flujo de Efectivo: Agroasemex		Anual				
Escenario Base (En millones de pesos)	2013	2014	2015	2016P*	2017P	2018P
Utilidad del Ejercicio	237.9	263.0	-127.1	242.2	275.4	321.8
Ajustes por Partidas que no Implican Efectivo	22.3	1,826.8	1,696.3	1,187.5	1,340.7	1,436.5
Utilidad de Valorización	-0.8	-31.1	51.1	-38.2	0.0	0.0
Depreciación y Amortización	6.2	8.3	8.6	9.0	9.3	9.9
Ajuste a Reservas Técnicas	30.6	1,849.7	1,628.8	1,216.7	1,331.4	1,426.6
Impuestos a la Utilidad Causados	-13.7	0.0	7.8	0.0	0.0	0.0
Flujo Generado por Resultados	260.2	2,089.8	1,569.2	1,429.7	1,616.1	1,758.3
Flujo Generado por Operaciones	-259.0	-2,059.9	-1,540.1	-1,421.6	-1,609.9	-1,753.5
Cambio en Inversiones en Valores	168.0	-2,157.5	-1,439.1	-1,470.3	-1,193.0	-1,221.9
Cambio en Primas por Cobrar	-0.0	-0.0	-0.0	0.1	0.0	0.0
Cambio en Deudores	-4.1	-3.0	6.7	-0.9	-0.9	-1.0
Cambio en Reaseguradores	-221.1	292.1	18.8	188.5	-61.2	-58.8
Cambio en Otros Activos	-37.1	-20.3	53.3	3.8	2.9	2.2
Cambio en Obligaciones Contractuales	1.7	-55.8	11.7	-113.5	-327.0	-441.8
Cambio en Otros Pasivos	27.4	-21.3	21.9	0.0	0.0	0.0
Flujos Netos de Operación	1.2	30.0	29.1	8.1	6.2	4.8
Flujo Generado por Inversiones	-1.4	-26.8	-25.5	-8.0	-6.0	-4.5
Pagos por Disposición de Activos	-1.4	-26.8	-25.5	-8.0	-6.0	-4.5
Incremento o Disminución Neta	-0.1	3.2	3.6	0.1	0.2	0.3
Efecto por Cambios en el Valor del Efectivo	0.1	-3.1	-2.7	0.0	0.0	0.0
Efectivo al Inicio del Periodo	1.1	1.0	1.0	1.9	2.0	2.2
Efectivo al Final del Periodo	1.0	1.0	1.9	2.0	2.2	2.5

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Lebrija, Álvarez y CIA., SC., proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T16 bajo un escenario base.

ANEXOS – Escenario Estrés

Balance: Agroasemex		Anual					
Escenario Estrés (En millones de pesos)		2013	2014	2015	2016P*	2017P	2018P
ACTIVO		3,627.5	5,571.0	6,974.8	7,899.7	8,494.1	9,082.8
Inversiones en Valores		1,931.7	4,120.4	5,508.3	6,521.6	7,027.4	7,563.1
Gubernamentales		1,557.9	2,681.3	3,331.5	3,944.4	4,250.3	4,574.3
De Empresas Privadas Títulos de Capital		384.7	1,406.2	2,192.7	2,546.9	2,744.4	2,953.6
Incremento por Valuación de valores		-18.2	12.9	-38.2	0.0	0.0	0.0
Deudores por Intereses		7.4	20.0	22.3	30.4	32.7	35.2
Reporto		267.4	361.5	574.9	598.3	622.6	647.8
Inmobiliarias		157.6	180.8	195.3	203.3	209.3	213.8
Inmuebles		32.2	58.8	81.6	89.6	95.6	100.1
Depreciación		-60.1	-51.4	-77.8	-77.8	-77.8	-77.8
Efectos de Valuación		185.4	173.4	191.4	191.4	191.4	191.4
Inversiones para Obligaciones Laborales		22.4	17.2	15.1	15.9	16.7	17.6
Disponibilidades		1.0	1.0	1.9	0.8	1.0	1.1
Deudores		18.8	21.9	15.2	15.9	16.9	17.8
Reaseguradores y Reafianzadores		1,011.8	657.8	526.0	419.4	488.7	522.9
Instituciones de Seguros		444.6	158.2	28.4	22.6	26.4	28.2
Participación de Reaseguradores por Sin. Pend.		145.4	112.8	240.5	191.8	223.5	239.1
Participación de Reaseguradores por Riesgos en Curso		421.8	386.7	257.1	205.0	238.9	255.6
Otros Activos		216.8	210.4	138.1	124.5	111.5	98.6
PASIVO		2,077.3	3,756.9	5,304.2	7,391.8	8,412.8	8,981.8
Reservas Técnicas		1,794.5	3,494.9	5,133.4	7,212.3	8,224.0	8,783.2
Riesgos en Curso		725.6	1,925.0	3,250.2	4,706.9	5,205.7	5,279.0
Obligaciones Contractuales		191.6	103.3	242.7	764.1	1,170.2	1,542.7
Previsión		877.3	1,466.6	1,640.6	1,741.3	1,848.1	1,961.5
Reservas para Obligaciones Laborales		22.4	17.2	15.1	15.1	15.1	15.1
Acreedores		9.1	3.2	5.2	5.5	5.8	6.1
Reaseguradores y Reafianzadores		221.5	227.3	116.2	123.4	130.9	139.0
Otros Pasivos		29.6	14.2	34.1	35.5	37.0	38.5
CAPITAL CONTABLE		1,550.2	1,814.1	1,670.6	507.9	81.3	101.0
Capital Social		1,203.4	1,203.4	1,203.4	1,203.4	1,203.4	1,203.4
Reservas		0.0	25.9	25.9	25.9	25.9	25.9
Superávit por Valuación		0.0	0.0	84.4	84.4	84.4	84.4
Resultado de Ejercicios Anteriores		20.9	232.9	484.0	356.9	-805.8	-1,232.4
Resultado del Ejercicio		237.9	263.0	-127.1	-1,162.8	-426.6	19.7
Exceso o Insuficiencia		88.1	88.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Cuentas de Orden		9,338.4	8,725.1	8,327.3	9,073.9	9,580.4	10,084.9
Fondos en Administración		77.4	97.5	81.2	149.4	164.2	175.8
Pérdida Fiscal por Amortizar		2,120.0	1,898.3	1,832.3	1,832.3	1,832.3	1,832.3
Cuentas de Registro		6,796.4	6,270.5	5,757.9	6,355.0	6,822.9	7,295.1
Garantías Recibidos por Reporto		344.6	458.8	655.9	737.1	761.0	781.7

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Lebrija, Álvarez y CIA., SC., proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T16 bajo un escenario de estrés.

Edo. de Resultados: Agroasemex

Escenario Estrés (En millones de pesos)	Anual					
	2013	2014	2015	2016P*	2017P	2018P
Primas Emitidas	4,052.8	4,437.0	3,556.5	3,627.7	3,772.8	4,018.0
Primas Cedidas	2,892.3	1,867.4	1,422.8	1,451.1	1,509.1	1,607.2
Primas de Retención	1,160.5	2,569.6	2,133.8	2,176.6	2,263.7	2,410.8
Incremento de Reservas en Curso	-9.3	1,234.5	1,454.8	2,207.6	1,476.8	1,119.9
Primas de Retención Devengadas	1,169.8	1,335.1	679.0	-31.0	786.9	1,290.9
Costo de Adquisición	-50.4	168.5	57.2	181.4	216.9	221.0
Costo Neto de Adquisición	-50.4	168.5	57.2	181.4	216.9	221.0
Costo de Siniestralidad	940.7	346.6	568.6	723.5	730.9	756.5
Recuperación de Siniestralidad	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Costo Neto de Siniestralidad	940.7	346.6	568.6	723.5	730.9	756.5
Utilidad Técnica	279.5	820.0	53.2	-935.9	-161.0	313.4
Constitución de Reservas	39.8	588.5	172.6	214.3	231.8	246.1
Utilidad Bruta	239.7	231.5	-119.5	-1,150.2	-392.8	67.3
Gastos Administrativos	100.7	96.6	92.5	108.8	122.6	122.5
Depreciación y Amortización	6.2	8.3	8.6	9.0	9.3	9.9
Utilidad de Operación	132.8	126.6	-220.5	-1,268.0	-524.7	-65.1
Productos Financieros	91.4	136.4	101.2	105.3	98.1	84.8
Utilidad antes de ISR	224.2	263.0	-119.3	-1,162.8	-426.6	19.7
Provisión ISR	-13.7	0.0	7.8	0.0	0.0	0.0
Utilidad Neta	237.9	263.0	-127.1	-1,162.8	-426.6	19.7

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Lebrija, Álvarez y CIA., SC., proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T16 bajo un escenario de estrés.

Métricas Financieras	2013	2014	2015	2016P*	2017P	2018P
Índice de Retención de Riesgo	28.6%	57.9%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%
Índice de Pérdidas Netas	81.1%	13.5%	26.6%	33.2%	32.3%	31.4%
Índice de Eficiencia a Primas Emitidas	2.5%	2.2%	2.6%	3.0%	3.3%	3.1%
Índice de Adquisición a Primas Emitidas	-1.2%	3.8%	1.6%	5.0%	5.8%	5.5%
Índice de Recuperación a Siniestralidad	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Margen Bruto	20.7%	9.0%	-5.6%	-52.8%	-17.4%	2.8%
ROA Promedio	6.7%	5.1%	-1.8%	-14.7%	-5.0%	0.2%
ROE Promedio	16.8%	14.8%	-7.3%	-88.3%	-74.5%	4.4%
Tasa Activa de Inversiones	4.9%	3.7%	1.7%	1.6%	1.4%	1.1%
Índice de Inversiones a Reservas	1.1	1.2	1.2	1.0	0.9	0.9
Índice de Capital a Reservas	86.4%	51.9%	32.5%	7.0%	1.0%	1.1%
Índice de Capital Mínimo de Garantía	1.3	3.1	2.2	2.8	2.6	2.6
Índice de Capital Mínimo Pagado	17.9	20.3	19.4	5.4	0.8	1.0

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Lebrija, Álvarez y CIA., SC., proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T16 bajo un escenario de estrés.

Flujo de Efectivo: Agroasemex		Anual				
Escenario Estrés (En millones de pesos)	2013	2014	2015	2016P*	2017P	2018P
Utilidad del Ejercicio	237.9	263.0	-127.1	-1,162.8	-426.6	19.7
Ajustes por Partidas que no Implican Efectivo	22.3	1,826.8	1,696.3	2,178.4	1,486.1	1,129.8
Utilidad de Valorización	-0.8	-31.1	51.1	-38.2	0.0	0.0
Depreciación y Amortización	6.2	8.3	8.6	9.0	9.3	9.9
Ajuste a Reservas Técnicas	30.6	1,849.7	1,628.8	2,207.6	1,476.8	1,119.9
Impuestos a la Utilidad Causados	-13.7	0.0	7.8	0.0	0.0	0.0
Flujo Generado por Resultados	260.2	2,089.8	1,569.2	1,015.7	1,059.5	1,149.4
Flujo Generado por Operaciones	-259.0	-2,059.9	-1,540.1	-1,008.8	-1,053.3	-1,144.8
Cambio en Inversiones en Valores	168.0	-2,157.5	-1,439.1	-975.1	-505.8	-535.7
Cambio en Primas por Cobrar	-0.0	-0.0	-0.0	0.1	0.0	0.0
Cambio en Deudores	-4.1	-3.0	6.7	-0.9	-0.9	-1.0
Cambio en Reaseguradores	-221.1	292.1	18.8	113.8	-61.8	-26.1
Cambio en Otros Activos	-37.1	-20.3	53.3	3.8	2.9	2.1
Cambio en Obligaciones Contractuales	1.7	-55.8	11.7	-128.7	-465.1	-560.7
Cambio en Otros Pasivos	27.4	-21.3	21.9	1.7	1.7	1.8
Flujos Netos de Operación	1.2	30.0	29.1	6.9	6.2	4.6
Flujo Generado por Inversiones	-1.4	-26.8	-25.5	-8.0	-6.0	-4.5
Pagos por Disposición de Activos	-1.4	-26.8	-25.5	-8.0	-6.0	-4.5
Incremento o Disminución Neta	-0.1	3.2	3.6	-1.1	0.2	0.1
Efecto por Cambios en el Valor del Efectivo	0.1	-3.1	-2.7	0.0	0.0	0.0
Efectivo al Inicio del Periodo	1.1	1.0	1.0	1.9	0.8	1.0
Efectivo al Final del Periodo	1.0	1.0	1.9	0.8	1.0	1.1

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Lebrija, Álvarez y CIA., SC., proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas a partir del 1T16 bajo un escenario de estrés.

Glosario de Aseguradoras

Índice de Retención de Riesgo. Primas de Retención 12 meses / Primas Emitidas 12 meses.

Índice de Pérdidas Netas. Costo Neto de Siniestralidad 12 meses / Primas Retenidas 12 meses.

Índice de Eficiencia a Primas Emitidas. Gastos Administrativos Totales 12 meses / Primas Emitidas 12 meses.

Índice de Adquisición Neta a Primas Emitidas. Costo de Adquisición 12 meses / Primas Emitidas 12 meses.

Margen Bruto. Utilidad Bruta 12 meses / Primas de Retenidas 12 meses.

Índice de Recuperación a Siniestralidad. Recuperación de Siniestralidad Promedio 12 meses / Costo Total de Siniestralidad Promedio 12 meses.

ROA Promedio. Utilidad Neta 12 meses / Activos Totales Promedio 12 meses.

ROE Promedio. Utilidad Neta 12 meses / Capital Contable Promedio 12 meses.

Razón de Inversiones a Reservas. Inversiones / Reservas Totales.

Razón de Capital Contable a Reservas Técnicas. Capital Contable / Reservas Técnicas.

Índice de Capital Mínimo de Garantía. Inversiones que Respaldan el Capital Mínimo de Garantía / Requerimiento de Capital Mínimo de Garantía.

Índice de Capital Mínimo Pagado. Recursos de Capital / Requerimiento de Capital para la Operación.

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

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

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@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

Metodologías

Rolando de la Peña +52 55 1500 0762
rolando.delapena@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

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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:

Criterios Generales Metodológicos (México), Septiembre 2015

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

ADENDUM – Metodología de Calificación para Instituciones de Seguros (México), Junio 2013

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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T11 – 4T15
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Lebrija, Álvarez, CIA., S.C., proporcionada por la Arrendadora
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 de 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 se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y 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).