

# Protección Agropecuaria Compañía de Seguros, S.A.

## Reporte de Calificación

### Calificaciones

#### Internacional

Fortaleza Financiera de Seguros BBB-

#### Nacional

Fortaleza Financiera de Seguros AA-(mex)

#### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

#### Protección Agropecuaria Compañía de Seguros, S.A.

(MNX millones)	Sep 2016	Sep 2015
Prima Emitida (USD millones)	89	111
Prima Emitida	1748	1888
Capital Contable (USD millones)	47	53
Indicador Combinado (%)	120	35
Activos Líquidos /Reservas (%)	84	216
ROAE (%)	2	12
Prima Devengada Retenida/Capital (veces)	0.37	0.53

Fuente: CNSF y cálculos de Fitch.

### Reportes Relacionados

Mexico (Agosto 4, 2015).

Aseguradoras Mexicanas: Indicadores a Junio 2015 (Octubre 26, 2015).

### Analistas

Eugenia Martínez  
+52 (81) 83-99-9155  
eugenia.martinez@fitchratings.com

Rosa Turrubiarres  
+52 (81) 83-99-9100 ext1516  
rosa.turrubiarres@fitchratings.com

### Factores Clave de la Calificaciones

**Fortaleza Financiera:** Las calificaciones de Protección Agropecuaria Compañía de Seguros, S.A. (Proagro) se sustentan en estados financieros y otros datos que reflejan su desempeño estable históricamente. Las mismas están condicionadas por el alcance estrecho de negocio de la compañía y por los retos para desempeñarse en un sector muy volátil y dependiente de condiciones climáticas y programas catastróficos del gobierno.

**Jugador de Nicho:** Proagro es una compañía especializada que se dedica a la protección de riesgo agrícola, principalmente en México, pero creciendo en primas fuera del país. Su portafolio de primas se concentra en programas federales (tradicionalmente 60% del portafolio a diciembre de cada año) que pueden ser volátiles y dependientes de decisiones políticas. Sin embargo, la estrategia de la compañía está abierta a diversificarse.

**Niveles de Capitalización Adecuados:** El promedio del indicador de pasivos a capital es de 2.4 veces (x) en el período de 2011 a 2015, lo que resulta de la regulación mexicana estricta, su política conservadora de dividendos y la generación interna de recursos. El margen de solvencia excede en 38% al capital.

**Desempeño Operativo Dependiente de Programas Federales y Retención:** Proagro mantiene indicadores de siniestralidad menores a los promedios del mercado y sector, gracias a las políticas apropiadas de suscripción e insumos estadísticos para la toma de decisiones. Las ganancias de Proagro dependen de estacionalidad, programas federales catastróficos bajos y retención alta. Estos factores derivaron en un indicador combinado de 92.8% a septiembre 2016 (diciembre 2015: 81.4%). Esto último fue a causa de una presión en costos de operación y siniestralidad mayor.

**Portafolio de Inversiones Conservador:** La concentración de Proagro en instrumentos gubernamentales es de 96% desde 2013; el promedio a 5 años es de 93%. El deudor por prima sobre activos de la compañía es volátil dependiendo de la estación, 5% a septiembre de 2016 y 7% en diciembre de 2015. El indicador promedio de activos líquidos sobre reservas fue de 1.22x; es decir, se ubica en la cota superior de compañías similares.

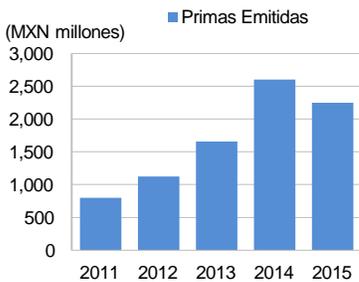
**Retención Inferior al Promedio del Mercado:** La retención de Proagro de 56.8% es menor al promedio de la industria mexicana (82.2%) y al sector (68.3%); sin embargo, Fitch Ratings opina que es consistente con su estrategia y posición de mercado. La nómina de reaseguros es de buena calidad crediticia; Munchener Re es el participante principal en el negocio en México (responsabilidades: 47%). El límite máximo de retención regulatorio representa no excede 5% del capital.

### Sensibilidad de la Calificaciones

Las calificaciones de Proagro tienen un potencial limitado de crecimiento, dado el perfil estrecho de primas y las exposiciones catastróficas relevantes. Un incremento superior a 100% en el indicador combinado al cierre de año, así como pérdidas recurrentes catastróficas y financieras que socaven la rentabilidad y base de capital de la compañía podrían repercutir en una acción de calificación negativa.

## Primas

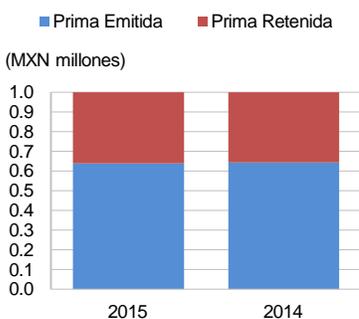
Diciembre 2011 -2015



Fuente: Proagro y cálculos de Fitch.

## Evolución de Primas

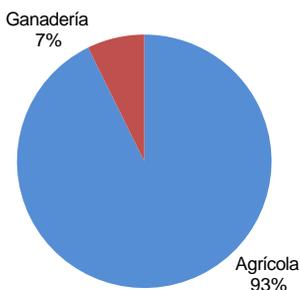
2015-2014



Fuente: Proagro.

## Distribución de Primas

A septiembre de 2016



Fuente: Proagro y cálculos de Fitch.

## Metodología Relacionada

[Metodología de Calificación de Seguros \(Octubre 19, 2016\).](#)

[Metodología de Calificaciones Nacionales \(Diciembre 13, 2013\).](#)

## Tamaño y Posición de Mercado

### Posición de Mercado Fuerte

- Empresa de Tamaño y Posición Pequeños
- Riesgo de Suscripción Reducido Mediante Subsidiaria Especializada en el Clima
- Dispersión Geográfica
- Concentración en Clientes Gubernamentales debido a Programas Catastróficos

### Empresa de Tamaño y Posición Pequeñas

Fitch considera que Proagro es una empresa pequeña comparada con el sector asegurador, con un total de primas emitidas durante otoño-invierno por alrededor de USD130 millones y menos de USD15 millones durante primavera-verano. La compañía mantiene una posición de mercado importante en Latinoamérica y especialmente en el mercado agrícola mexicano, donde, históricamente ha sido la aseguradora privada más grande.

En la región, tradicionalmente los gobiernos locales han asegurado los riesgos agrícolas para proteger la actividad primaria. El mercado asegurador agrícola mexicano opera entre una compañía pública y ocho aseguradoras privadas y, a pesar de que el sector se abre a nuevos participantes, Proagro se ha mantenido como líder.

### Riesgo de Suscripción Reducido Mediante Subsidiaria Especializada en el Clima

En 2003 Proagro fundó AgroClima Informática Avanzada, S.A. de C.V. (Agroclima), una subsidiaria cuyo objetivo es generar información climática para fortalecer la toma de decisiones de la aseguradora, así como identificar nuevas tecnologías. Al mismo tiempo, Agroclima provee información detallada que no se puede obtener del Servicio Meteorológico Nacional. Los insumos obtenidos de Agroclima son esenciales en la decisión de suscripción; además, la subsidiaria ha sido clave para la compañía, en términos de competencia. Con el conocimiento obtenido, la aseguradora organiza conferencias en las que participan expertos del ámbito nacional e internacional para informar al sector sobre temas de interés diversos.

### Dispersión Geográfica

Proagro asegura aproximadamente 66% del total de la superficie asegurable del país. A su vez, desde 2010 ha producido primas a través de sus socios comerciales reaseguradores en mercados como Guatemala, Honduras, El Salvador y Nicaragua. La distribución de primas en México representa 99.9% del portafolio actual; sin embargo, con la experiencia obtenida, la compañía es capaz de incrementar la producción en otros países, pero manteniendo la relevancia del mercado mexicano.

Para colocar las primas en México, Proagro desarrolló una red de 243 socios productores. Estos últimos son líderes del ramo agrícola en su zona, además de reconocidos.

### Concentración en Clientes Gubernamentales debido a Programas Catastróficos

Existen tres posibles clientes para suscribir pólizas de seguro agrícola: individuales (tradicionales, principalmente a través de los fondos de aseguramiento), clientes corporativos (asociados con financiamiento agrícola) y gubernamentales (mediante los programas catastróficos). La producción de primas de Proagro se explica en gran medida por los programas catastróficos. En ese sentido, la disminución como promedio a 2 años, medido a través de la prima emitida en septiembre y

**Gobierno Corporativo**

Aunque es neutral para la calificación, Fitch considera que el sistema de Gobierno Corporativo de la compañía es adecuado.

De acuerdo con lo establecido por la Ley, los comités regulatorios sesionan y, a su vez, la integración del consejo de administración cumple con los estándares planteados en el esquema tipo Solvencia II.

comparado con diciembre de cada año, resulta en 22%; aproximadamente, USD119 millones de diferencia entre ambas estaciones.

Alineados a la política de suscripción, el portafolio de la empresa se compone en 93% del ramo agrícola y en 7% del ganadero. Su estrategia es mantener el portafolio concentrado en 60% en programas gubernamentales catastróficos y en 40% en clientes individuales o corporativos.

**Presentación de Cuentas**

Este reporte es con base en información financiera auditada de 2011 a 2015, así como en reportes gerenciales. La información preliminar de 2016 fue entregada por el emisor.

**Estructura de Propiedad**

La estructura es neutral para la calificación. Proagro se creó en 1991 por un grupo de inversionistas mexicanos. Durante el período de análisis (2011-2016), la nómina de accionistas ha sido reestructurada. En ese sentido, Munchener Re participó hasta abril de 2012 con 19.99% de la compañía. Desde esa fecha y hasta noviembre de 2015, la estructura de accionistas de Proagro permanece concentrada en 13 inversionistas mexicanos.

**Perfil de la Industria y Ambiente Operativo**

Para 2016, Fitch espera que el crecimiento del sector asegurador y afianzador mexicano sea alrededor de 7% en términos nominales. Lo anterior estará influenciado por el ajuste a la baja en la proyección de la agencia sobre el crecimiento del país, el cual derivaría de una inversión extranjera menor y volatilidad en el tipo de cambio; este efecto podría ser ajustado por un cambio radical después de las elecciones presidenciales en EE. UU. Esto podrá matizarse ante las oportunidades asociadas a las reformas estructurales, así como frente al dinamismo en los seguros de vida y auto principalmente.

El país ha puesto en marcha la nueva regulación de tipo Solvencia II en los últimos 3 años y, en la región, la agencia también ha observado transformaciones graduales hacia este tipo de marco regulatorio a fin de lograr entornos económicos más robustos y confiables. Colombia, Panamá y Chile destacan en términos de la implementación puntual de elementos similares a los de Solvencia II; en México, este proceso está próximo a concluirse.

Fitch opina que, en general, las compañías han logrado adaptarse a las iniciativas regulatorias y ha observado una comunicación directa y fluida entre el sector y el regulador. Quedan algunas implementaciones por hacer en 2016, pero la calificadora espera contar durante 2017 con información pública suficiente y actualizada que permita realizar análisis enfocados en los cambios regulatorios.

A junio de 2016, el índice combinado de la industria fue de 94% en promedio, cifra muy similar a la del año anterior de 95%. El indicador de siniestralidad a junio de 2016 fue 71.4% frente a 71.9% a junio de 2015, mientras que el costo de adquisición alcanzó de 17%, igual que el reportado en el mismo período del año anterior. En opinión de Fitch, la estabilidad estará limitada por un mercado más competitivo y la agencia espera que los indicadores se fortalezcan a medida que el sector crezca.

**Análisis Comparativo**

En la región, el seguro agrícola es ofertado principalmente por los gobiernos mediante los programas catastróficos. En México, además de la aseguradora pública Agroasemex, S.A., ocho entidades privadas ofrecen seguros agrícolas. A septiembre de 2016, cuatro empresas privadas se dedican exclusivamente al ramo agrícola, una de ellas como reaseguradora.

De acuerdo con la metodología de Fitch, Proagro es una aseguradora pequeña que ha demostrado ser líder en su subsector. La agencia espera que mantenga su posición, a pesar de la apertura del mercado a nuevos participantes.

Como puede observarse en la tabla mostrada, los indicadores combinados y ROA de Proagro han sobresalido, comparados con sus competidores beneficiados por los costos de adquisición bajos que incrementan el resultado técnico. En el largo plazo, la compañía puede verse afectada por la competencia generada; sin embargo, la estructura operativa es fuerte y, en opinión de Fitch, la entidad está preparada para enfrentar el dinamismo nuevo.

### Análisis Comparativo

(Cifras a diciembre 31, 2015)	PDR (USD millones)	Capital (USD millones)	Prima Emitida / Capital (%)	Resultado Técnico / PDR (%)	Indicador Combinado (%)	Pasivo/ Capital(x)	Siniestralidad (%)	ROA (%)	Activos Líquidos / Reservas Técnicas (%)	Activos Riesgosos / Capital (%)
Agroasemex	34.82	0.09	127.7	(6.2)	143.5	3.2	112	(2.0)	117.3	142.9
Protección Agropecuaria	64.65	0.04	150.1	8.2	81.4	2.2	35	7.6	79.4	4.2
Mapfre Tepeyac	488.00	0.17	311.1	(2.7)	106.3	9.0	67	(0.4)	52.3	129.7
Royal and Sun	103.25	0.04	304.2	(5.9)	108.4	5.6	69	0.0	66.8	82.1

<sup>a</sup>PDR: prima devengada retenida. ROA: retorno sobre activos.  
Fuente: Fitch.

### Capitalización y Apalancamiento

	Sep 2016	Dic 2015	Sep 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Prima Emitida Neta/Capital (x)	0.64	1.5	0.59	1.92	1.99	2.24	1.69	La agencia espera que la adecuación de capital y los indicadores de apalancamiento de Proagro permanezcan estables.
PDR/Capital (x)	0.37	1.48	0.53	1.83	1.9	2.24	1.69	
Pasivos/Capital (x)	2.88	2.17	2.38	2.08	2.62	2.61	2.53	
Capital/Activos Totales (%)	26	32	30	33	28	28	28	

PDR: prima devengada retenida; PE: prima emitida. x: veces.  
Fuente: CNSF y Fitch.

### Capitalización y Apalancamiento Adecuados

- Adecuación de Capital Correlacionada con la Suscripción de Programas Catastróficos
- Indicadores de Capitalización y Apalancamiento Adecuados
- Calidad de Capital Permanece

### Adecuación de Capital Correlacionada con la Suscripción de Programas Catastróficos

El capital de Proagro no ha sufrido en el ambiente económico volátil, gracias al enfoque en rentabilidad de la gerencia, la política de retención de ingresos apropiada y la política cautelosa de asignación de activos. Fitch espera que la adecuación de capital siga estable en el futuro próximo, considerando las pruebas y simulaciones de la compañía.

El perfil de riesgo de Proagro se explica en gran medida por su participación en los programas catastróficos mitigados por el reaseguro y reservas catastróficas. La compañía está expuesta a catástrofes naturales, así como al deterioro del entorno de suscripción, especialmente por su dependencia alta de cuestiones climatológicas. Sin embargo, continúa desarrollando herramientas sofisticadas para monitorear la evolución climática, lo que le permite una mitigación de riesgos adecuada y acciones proactivas de suscripción, en caso de eventos adversos.

## Indicadores de Capitalización y Apalancamiento Adecuados

De 2011 a 2015, el capital de la compañía creció un promedio de 34% (con desviación estándar: 15%) ampliamente beneficiada por las primas retenidas. Para el mismo período, las reservas técnicas crecieron en promedio 35% (desviación estándar: 2%).

Proagro posee un indicador de pasivos a capital bajo de acuerdo con cálculos de Fitch. El promedio a 5 años del coeficiente de apalancamiento, según cifras de la agencia, fue de 2.4x. La calificadora considera que la adecuación de capital de la empresa se ubica de manera positiva en la cota inferior del mercado, pero es ligeramente menor que sus pares.

Durante 2016, las compañías del sector asegurador y afianzador mexicano han trabajado en la implementación de los temas cuantitativos asociados al marco regulatorio nuevo tipo Solvencia II, los cuales son requeridos por el regulador. A septiembre de 2016, el margen de solvencia bajo el nuevo esquema de la compañía representa 38% del capital contable.

## Calidad del Capital Permanece

Para el período de análisis 2011-2015, el promedio de la participación de reaseguradores en el total de activos de la compañía fue de 34%; el capital pagado se mantuvo en MXN108 millones (aproximadamente USD7 millones y promedio a 5 años de 25%). El promedio de la participación de ingresos de ejercicios anteriores y año actual varían dependiendo de la estacionalidad, resultando en 8% y 35%, respectivamente.

## Desempeño Financiero y Rentabilidad

(%)	Sep 2016	Dic 2015	Sep 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Siniestralidad	51.7	35.1	23	43.7	39.6	38.7	66.6	En opinión de la agencia, a medida que las políticas de suscripción se mantengan, el desempeño financiero y los ingresos de la compañía permanecerán.
Indicador de Gastos	41.0	46.3	12.5	21.4	28.6	37.9	28.5	
Indicador Combinado	92.8	81.4	35.4	65.1	68.2	76.5	95.1	
Ingresos Financieros/Prima Emitida (x)	0.4	(0.1)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	
ROE	7.4	23.6	41.3	58.8	44.5	33.2	17.5	

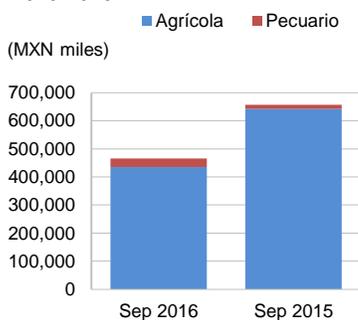
ROE: retorno en capital (*return on equity*). PEN: prima emitida neta. x: veces.  
Fuente: CNSF y Fitch.

## Desempeño Operativo Superior al Promedio Sectorial

- Ingresos Dependentes de Programas Catastróficos y Retención
- Indicador Combinado Adecuado pero Presionado en 2016
- Resultado Técnico Beneficiado por Comisiones de Reaseguro

## Resultado Técnico

2015-2016



Fuente: Proagro y cálculos de Fitch.

## Ingresos Dependentes de Programas Catastróficos y Retención

La suscripción del seguro agrícola es de alta estacionalidad. La emisión depende de los períodos de cosecha en verano, así como de la fecha de contrato de los programas catastróficos del gobierno (septiembre).

En el mercado mexicano, donde la compañía se desarrolla mayoritariamente, el gobierno implementó un mecanismo para apoyar al sector mediante subsidios. El programa se denomina CADENA y su objetivo es el uso de esquemas de transferencia de riesgos a agentes financieros especializados (aseguradoras) para fortalecer los presupuestos tanto del estado como de la federación. Cada año, el monto asignado a CADENA lo define el gobierno, por lo que el monto a subsidiar siempre está sujeto al presupuesto de este. Por este motivo, de manera anual, la resolución impacta a la prima emitida de Proagro, puesto que los agricultores no siempre están dispuestos a cubrir la totalidad de su cobertura de seguros.

A pesar de que Proagro se desarrolla en un mercado altamente volátil, la compañía ha mantenido sus niveles de prima emitida e ingresos equivalentes. Sin embargo, el balance general y el estado

de resultados han sido afectados históricamente por rubros como primas en depósito y gastos de operación, dependientes de las decisiones gubernamentales, pero también de la retención de la compañía.

La entidad normalmente registra ganancias; no obstante, las ganancias interanuales a septiembre de 2016 representaron un decremento de 72%. Lo anterior fue a causa de prestaciones y remuneraciones a los empleados, rubro que representaba 33% de la utilidad bruta a septiembre 2016 comparado con 15% a septiembre 2015. Al respecto, la compañía ha implementado un plan para reducir los costos de operación, mediante el cual implementarán controles adicionales para autorizar gastos.

### Indicador Combinado Adecuado pero Presionado en 2016

Proagro posee políticas y procedimientos apropiados para la suscripción, buen sistema de control interno de reclamaciones y una plataforma estadística robusta, permitiéndose mantener indicadores de siniestralidad inferiores a los registrados por el mercado en los últimos 5 años. Su indicador de siniestralidad promedio (2011-2015) es de 44.7% con una desviación estándar de 6%, comparado con 75% del mercado y 60.0% del sector agrícola.

Para el período de análisis, el indicador de siniestralidad peor registrado por Proagro fue en 2011, asociado a una helada en el estado de Sinaloa. Alcanzó 66.6%, mejor que el registrado por el mercado y pares. A septiembre de 2016, la siniestralidad neta fue de 51.7%, sin embargo, este efecto se relaciona con el aumento en la retención de la compañía de 21.6% a septiembre 2015 a 30.6% a septiembre 2016. A septiembre de 2016, en conjunto, el aumento en la siniestralidad y la expansión en gastos operativos ocasionaron que el indicador combinado de la compañía fuera de 92.8%. Sin embargo, las medidas correctivas de la compañía empezarán a observarse al cierre de 2016 con un indicador combinado esperado inferior al 100%.

Fitch espera que la compañía conserve las políticas de suscripción, especialmente que continúe con la tendencia de suscripción de programas catastróficos al cierre del año y que implemente los planes para controlar los gastos de operación de tal forma que el indicador combinado permanezca inferior a 100%.

### Resultado Técnico Beneficiado por Comisiones de Reaseguro

La retención de Proagro fue de 58% como promedio a 5 años, lo que la ubica en la cota inferior del mercado y sector agrícola. El resultado técnico de la compañía se debe ampliamente a su siniestralidad baja y costos de adquisición negativos.

El promedio a 5 años de los costos de adquisición sobre primas emitidas fue de 10.8% negativo, frente al indicador sectorial de 14.2% y 18% de pares. Los costos de adquisición de Proagro son negativos, dado que la compañía no incluye en gastos tradicionales como comisiones de agentes. Sin embargo, los costos de operación sobre prima emitida fueron de 33%, en comparación con el promedio del sector de 6.6% y 20% de sus pares.

### Inversiones y Liquidez

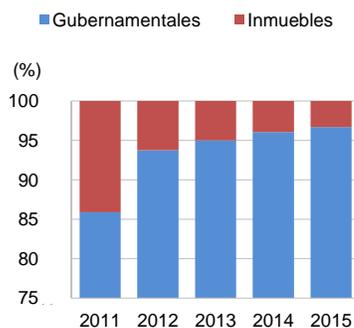
(%)	Sep 2016	Dic 2015	Sep 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Pasivos	66	69	88	73	63	56	76	En opinión de la agencia, la política de Proagro se mantendrá alineada a su estructura conservadora.
Activos Líquidos/Reservas Totales	147	122	216	132	114	112	131	
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	29	56	26	53	48	43	62	
Inversiones en Instrumentos Gubernamentales	92	97	98	96	95	77	84	

Fuente: CNSF y Fitch.

### Política de Inversiones Conservadora

- Portafolio de Inversiones Concentrado en Instrumentos Gubernamentales
- Administración de Riesgos Financieros Adecuada
- Posición Líquida Adecuada
- Recuperaciones de Reaseguro Controladas

## Evolución de Inversiones



Fuente: Proagro y cálculos de Fitch.

## Portafolio de Inversiones Concentrado en Instrumentos Gubernamentales

Fitch considera que la política de inversiones de Proagro es conservadora, puesto que posee una gran participación en instrumentos gubernamentales. A septiembre de 2016, 97% de las inversiones en el balance general están colocadas en instrumentos gubernamentales y 3%, en inmuebles. Históricamente, la compañía ha mantenido esta estrategia. Un dato atípico fue observado durante 2011, cuando los instrumentos gubernamentales representaron 74% del portafolio total e inmuebles, 12%. Fitch espera que la estrategia de inversiones permanezca estable.

## Administración de Riesgo Financiero Adecuada

El riesgo mercado es medido a través del cálculo de valor en riesgo (VaR, por sus siglas en inglés), usando un modelo paramétrico a 99% de nivel de confianza. Debido a la naturaleza del portafolio invertido en instrumentos gubernamentales de liquidez alta, los riesgos de liquidez y crédito se acercan a cero. En términos de la regulación, las compañías requieren efectuar una auditoría enfocada en riesgos financieros. En ese sentido, el dictamen correspondiente a diciembre de 2015 concluyó que las revisiones efectuadas fueron satisfactorias para la compañía.

## Posición Líquida Adecuada

El rubro de deudor por prima es volátil, comparado con los activos totales dependiendo de la estacionalidad: 5% a septiembre de 2015 frente a 7% a diciembre de 2015. Las inversiones en inmuebles históricamente representan menos de 5% del total de activos. La política de inversiones de Proagro se concentra en instrumentos gubernamentales (97%), lo que coadyuva a que la compañía mantenga una posición de liquidez adecuada. Además, la duración promedio de los bonos es menor a un año.

El promedio de activos líquidos tradicionales sobre reservas técnicas fue de 1.20x, ubicando a la compañía en la cota superior del mercado y pares. Esto se relaciona con la regulación mexicana estricta relacionada a la diversificación de inversiones, así como a la política de inversiones conservadora de Proagro.

## Recuperaciones de Reaseguro Controladas

La participación de reaseguradores por siniestros pendientes de Proagro sumó MXN480 millones a septiembre de 2016, comparado con MXN533 millones a septiembre de 2015 y su promedio a 5 años fue de 14% con respecto al capital.

En opinión de Fitch, esto representa un indicador controlado de 14% sobre capital, coeficiente en la cota inferior del mercado de 30% e inferior al promedio del sector agrícola de 45%.

## Reservas

(%)	Sep 2016	Dic 2015	Sep 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Reservas Ajustadas/ PDR	3.5	0.8	1.8	0.6	0.8	0.7	0.6	En opinión de la agencia, la política de constitución de reservas de Proagro permanecerá fuerte y alineada con la regulación mexicana estricta.
Reservas / Pasivos	79	87	71	82	80	74	72	
Reservas Previsionales/ Reservas	35	51	39	42	49	50	29	

PDR: prima devengada retenida.

Fuente: CNSF y Fitch

### Reservas Permanecen Robustas

- Enfoque Conservador de Constitución de Reservas Impulsado por Regulación Mexicana
- Nivel de Reservas Adecuado

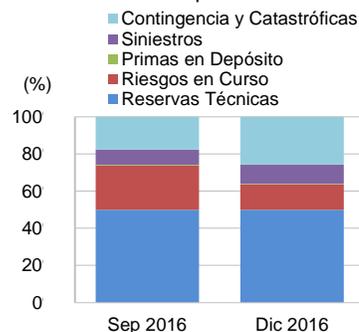
### Enfoque Conservador de Constitución de Reservas Impulsado por Regulación Mexicana

Fitch opina que Proagro mantiene una política de constitución de reservas conservadora, parcialmente motivada por los requerimientos establecidos por la regulación mexicana. El indicador de reservas técnicas ajustadas a prima devengada retenida resultó de 3.5x a septiembre de 2016, comparado con 1.8x a septiembre de 2015.

Entre la mitad y el final de cada año, se observan diferencias en la constitución de reservas, debido a la preparación de la compañía para suscribir los programas catastróficos federales registrados como primas en depósito. Las auditorías actuariales para el período comprendido entre 2013, 2014 y 2015 establecieron que las reservas eran suficientes y habían sido elaboradas de acuerdo con los procedimientos establecidos por la Asociación Nacional de Actuarios y el cumplimiento del marco regulatorio.

### Reservas Técnicas

Diciembre 2016- Septiembre 2015



Fuente: Proagro y cálculos de Fitch.

### Nivel de Reservas Adecuado

El desarrollo de reservas de Proagro es favorable, lo cual ha permitido a la compañía acumular históricamente una base amplia de reservas catastróficas. Las reservas catastróficas y de contingencia suman USD14 millones a septiembre de 2016. Dicho nivel, aunado a las reservas de riesgos en curso (USD19 millones) permiten a la compañía manejar adecuadamente un evento de 2,500 años de intensidad por sus primas retenidas. El modelo de pérdida máxima probable de Proagro se ha utilizado como base en el sector agrícola mexicano con vistas al marco regulatorio tipo Solvencia II; el modelo en cuestión muestra que la aseguradora es capaz de enfrentar un evento de 50 años de intensidad de primas directas. La pérdida máxima probable de Proagro es de USD11 millones, por lo que la agencia considera que el nivel de cobertura de reservas es adecuado.

### Reaseguro

#### Protección de Reaseguro Adecuada

- Programa de Reaseguro Estable y con Calidad Crediticia Buena
- Negocio en Centroamérica Desarrollado a través de Reaseguradores
- Retención Inferior al Promedio Sectorial
- Pérdida Máxima de acuerdo con el Tipo de Negocio

#### Programa de Reaseguro Estable y con Calidad Crediticia Buena

El programa de reaseguro de Proagro es fuerte y con un número amplio de reaseguradoras con calidad crediticia buena. Las compañías reaseguradoras que participan en su programa a 2016 son Hannover Re, R+V, Score Re, Swiss Re, Arch y Munchener Re. Para el negocio en México, Munchener Re es el participante principal con 47% de los límites de responsabilidad. Los contratos para la región centroamericana no se encuentran concentrados.

#### Negocio en Centroamérica Desarrollado a través de Reaseguradores

La estrategia de mercado de Proagro para Guatemala, Honduras, El Salvador y Nicaragua se basa en contratos con seis reaseguradores (Hannover Re, R+V, Score Re, Swiss Re y Arch), limitando

su producción a compañías definidas en los contratos para esos países. El negocio se desarrolla a través de contratos cuota parte que delimitan la participación del reasegurador entre 32.05% y 6%.

### **Retención Inferior al Promedio Sectorial**

La retención de la entidad de 31% es menor al promedio de la industria aseguradora (68.3%). Sin embargo, en opinión de Fitch la retención de Proagro es consistente con la estrategia y posición de mercado de la compañía, especialmente la fortaleza financiera de Proagro. Esto, aunado al portafolio desconcentrado, permitiría a la compañía retener más pero limitaría la suscripción.

### **Pérdida Máxima de acuerdo con el Tipo de Negocio**

La protección de reaseguro de Proagro incluye contratos cuyos límites de retención son menores a 15%; además, los límites se definen por país y por estado. No existen coberturas específicas para eventos catastróficos, dado que los riesgos protegidos comúnmente se clasifican como catastróficos, como heladas, huracanes, entre otros.

La exposición al riesgo en México, de acuerdo con simulaciones de Fitch, representa 150% de siniestralidad retenida. No obstante, este evento es de baja probabilidad puesto que implicaría el daño completo de la superficie asegurada de todo el país. Un escenario menos conservador indica una exposición de 10% cuando un estado es afectado por completo y 30% cuando tres estados son totalmente impactados.

A pesar de que la pérdida máxima sobre capital de Proagro es superior a la experiencia de Fitch en la región, la agencia considera las características especiales del negocio agrícola y considera las exposiciones de la compañía como moderadas. Los contratos de reaseguro en Centroamérica están alineados con la superficie expuesta, lo que implica una pérdida máxima de 11% para los límites por país.

Los contratos de reaseguro para Centroamérica están alineados con la superficie asegurada. En ese sentido, la pérdida máxima representa 11% de los límites por país.

Apéndice A: Información Financiera

Protección Agropecuaria Compañía de Seguros, S.A.

Balance General

(MXN miles)	Sep 2016	Dic 2015	Sep 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011
<b>Activos Líquidos</b>	<b>1,748,500</b>	<b>1,273,772</b>	<b>1,888,740</b>	<b>1,134,659</b>	<b>735,314</b>	<b>660,463</b>	<b>277,196</b>
<b>Activos Riesgosos</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Caja y Bancos	273,285	219,007	118,235	244,621	136,623	123,176	94,459
Inversiones Líquidas Netas	1,475,215	1,054,765	1,770,505	890,038	598,691	537,287	182,737
Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0
Préstamo a Empleados	0	8,586	5,485	5,772	5,126	5,497	6,434
Primas por Cobrar	165,101	197,340	43,101	373,796	214,016	94,095	96,951
Otras Cuentas por Pagar	43,658	58,709	55,568	60,617	107,820	16,522	52,037
Cuentas por Cobrar a Reaseguradoras	438,735	426,966	245,178	211,042	190,932	228,260	243,693
Participación de Reaseguro en Primas	889,918	561,817	649,543	424,223	295,844	137,835	209,348
Inmuebles, Activos Fijos, Mobiliario y Equipo	161,507	56,646	58,269	58,493	48,324	42,567	33,576
Inversiones Permanentes, y Laborales para el Retiro	26,456	25,869	22,122	21,630	20,702	15,200	10,540
Gastos Diferidos	(11,150)	15,526	(11,415)	15,298	15,095	14,936	14,498
Otros Activos	96,033	73,655	99,478	-146	(8,637)	-8,341	307
<b>Total Activos</b>	<b>3,558,757</b>	<b>2,698,886</b>	<b>3,056,069</b>	<b>2,305,384</b>	<b>1,624,536</b>	<b>1,207,034</b>	<b>944,580</b>
<b>Reservas Técnicas</b>	<b>2,074,281</b>	<b>1,604,740</b>	<b>1,522,398</b>	<b>1,283,468</b>	<b>938,101</b>	<b>643,317</b>	<b>488,695</b>
Riesgos en Curso	990,307	437,061	608,032	369,403	278,807	167,739	161,167
Primas en Depósito	11,053	9,418	7,444	8,511	6,272	7,112	4,741
Siniestros	343,589	337,282	319,544	360,793	188,677	144,808	181,859
Contingencia y Catastróficas	729,331	820,979	587,378	544,761	464,344	323,658	140,928
Cuentas por Pagar a Reaseguradoras	480,071	60,314	533,555	72,152	33,617	57,301	76,401
Agentes y Corredores	55,282	115,789	70,037	74,621	143,706	103,570	86,938
Provisiones sobre PTU	5	27,330	585	54,432	25,621	15,003	5,482
Provisiones de Impuestos	0	318	0	43,938	20	27,306	1,597
Reservas para Obligaciones Laborales para el Retiro	26,456	25,869	22,122	21,630	20,702	15,200	10,540
Créditos Diferidos	215	340	138	127	8	54	15
Otros Pasivos	5,056	41,510	3,885	5,514	13,711	10,857	7,343
<b>Total Pasivos</b>	<b>2,641,365</b>	<b>1,876,210</b>	<b>2,152,720</b>	<b>1,555,882</b>	<b>1,175,487</b>	<b>872,608</b>	<b>677,011</b>
Capital Social	107,887	107,887	107,887	107,887	107,887	107,887	107,887
Reservas Legales	122,344	103,428	103,428	125,122	142,539	25,038	61,045
Reservas para Adquisición de Acciones Propias	0	0	0	0	0	0	0
Acciones Propias Recompradas	0	0	0	0	0	0	0
Valuación de Activo Fijo	27,078	27,078	27,078	27,078	21,196	21,196	14,228
Resultados de Ejercicios Anteriores	593,354	423,108	423,108	137,175	3,138	80,417	44,482
Resultado del Ejercicio	66,948	189,162	241,846	352,239	174,289	99,889	39,928
<b>Total Capital</b>	<b>917,612</b>	<b>850,663</b>	<b>903,347</b>	<b>749,501</b>	<b>449,049</b>	<b>334,427</b>	<b>267,570</b>
<b>Total Pasivo y Capital</b>	<b>3,558,977</b>	<b>2,726,873</b>	<b>3,056,067</b>	<b>2,305,383</b>	<b>1,624,536</b>	<b>1,207,035</b>	<b>944,581</b>

Estado de Resultados

(MXN miles)	Sep 2016	Dic 2015	Sep 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011
Prima Emitida	1,921,425.6	2,249,097.1	1,854,855.4	2,601,571.7	1,657,209.9	1,124,429.8	797,393.8
Prima Cedida	(1,333,137.3)	(972,205.4)	(1,453,426.7)	(1,161,268.1)	(762,157.0)	(374,462.7)	(344,840.6)
<b>Prima Retenida</b>	<b>588,288.4</b>	<b>1,276,891.7</b>	<b>401,428.6</b>	<b>1,440,303.6</b>	<b>895,052.9</b>	<b>749,967.0</b>	<b>452,553.2</b>
Incremento Neto de Reservas de Riesgos en Curso	250,220.2	16,214.5	39,970.1	69,667.2	43,208.1	1,921.0	1,522.3
<b>Prima Retenida Devengada</b>	<b>338,068.2</b>	<b>1,260,677.2</b>	<b>361,458.5</b>	<b>1,370,636.4</b>	<b>851,844.9</b>	<b>748,046.0</b>	<b>451,030.9</b>
Costo Bruto de Siniestralidad	(226,640.5)	(1,156,221.3)	(477,096.7)	(1,223,804.6)	(744,513.6)	(402,968.2)	(898,170.6)
Reclamos Recuperados por Reaseguro	0.0	807,425.2	402,211.1	657,717.0	462,502.1	185,400.3	572,753.6
<b>Total de Costo de Siniestralidad</b>	<b>(226,640.5)</b>	<b>(348,796.1)</b>	<b>(74,885.7)</b>	<b>(566,087.6)</b>	<b>(282,011.5)</b>	<b>(217,567.9)</b>	<b>(325,417.1)</b>
Costos de Adquisición	353,589.87	239,979.51	370,016.70	293,221.26	202,547.81	99,392.47	88,777.33
Comisiones por Retrocesiones	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Incremento en Reservas Catastróficas y de Contingencia	100,055.3	(267,541.3)	(35,224.6)	(74,928.0)	(140,273.8)	(185,207.8)	37,916.5
<b>Utilidad Técnica</b>	<b>565,073.0</b>	<b>884,319.4</b>	<b>621,365.0</b>	<b>1,022,842.0</b>	<b>632,107.4</b>	<b>444,662.8</b>	<b>252,307.6</b>
Gastos Operativos Netos	(533,374.3)	(699,521.0)	(410,767.3)	(570,448.1)	(405,781.9)	(312,579.9)	(228,365.7)
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>31,698.7</b>	<b>184,798.4</b>	<b>210,597.7</b>	<b>452,393.9</b>	<b>226,325.5</b>	<b>132,082.9</b>	<b>23,942.0</b>
Resultado Integral de Financiamiento	(35,249.2)	(68,919.5)	(31,248.5)	(53,676.0)	(23,259.7)	(11,378.7)	(31,498.0)
Por Inversiones	(29,728.7)	(41,947.2)	(31,123.5)	(34,162.8)	(24,188.6)	(17,870.6)	(9,756.5)
Por Valuación de Inversiones	(382.5)	(199.8)	(163.2)	(83.7)	68.6	(116.8)	(80.8)
Por Resultado Cambiario	(5,138.0)	(26,772.5)	38.3	(19,429.5)	860.3	6,608.7	(21,660.7)
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>66,947.9</b>	<b>253,717.9</b>	<b>241,846.1</b>	<b>506,069.9</b>	<b>249,585.1</b>	<b>143,461.6</b>	<b>55,439.9</b>
ISR y PTU	0.0	64,555.6	0.0	153,830.8	75,295.9	43,572.2	15,512.1
<b>Utilidad Neta</b>	<b>66,947.9</b>	<b>189,162.3</b>	<b>241,846.1</b>	<b>352,239.1</b>	<b>174,289.3</b>	<b>99,889.4</b>	<b>39,927.8</b>

PTU: Participación de los Trabajadores en las Utilidades. ISR: Impuesto sobre la Renta.

Fuente: Proagro.

## Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Calificación

Se adjuntan consideraciones adicionales para las calificaciones de naturaleza “técnica”, estas son parte de la metodología de Fitch.

### Enfoque Individual

Las calificaciones de Proagro son con base en el enfoque individual. Este indica que la compañía es calificada estrictamente con base en su propio perfil financiero. En este caso, la evaluación de la aseguradora se convierte en la calificación de Fortaleza Financiera de Seguros. La decisión de Fitch de utilizar el enfoque individual se fundamenta en la ausencia de elementos para determinar el límite de la capacidad de los accionistas. Esto tiene el fin de otorgar soporte cuando la aseguradora esté bajo presión y, además, es posible que existan barreras externas que restrinjan el movimiento del capital sobre recursos entre las filiales.

### Notching

Para propósitos de *notching*, el entorno regulatorio en México es evaluado por Fitch como Efectivo y clasificado como Anillo de Protección.

**Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings).. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2016 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".