

## Fitch Afirma Calificación IFS en Escala Internacional en 'BBB-' y Nacional en 'AA-(mex)' de Proagro; Perspectiva Estable

---

**Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Diciembre 4, 2017):** Fitch Ratings afirmó en 'BBB-' la calificación en escala internacional y 'AA-(mex)' en escala nacional de Protección Agropecuaria Compañía de Seguros, S.A. (Proagro). La Perspectiva es Estable.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de Proagro se basan en el enfoque individual. Lo que implica que la entidad se califica estrictamente con base en su perfil financiero. En este caso, la evaluación de Proagro se convierte en la calificación de Fortaleza Financiera de Seguros (IFS, por sus siglas en inglés). 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 para otorgar soporte cuando la aseguradora esté bajo presión y, además, es posible que existan barreras externas que restrinjan el movimiento del capital o recursos entre las filiales.

Las calificaciones de Proagro se sustentan en estados financieros, apalancamiento, desempeño y otras cualidades cuantitativas históricas en las que se ha desempeñado de manera adecuada. Fitch considera como positivos los factores cualitativos tales como insumos estadísticos sólidos para la suscripción y experiencia en el sector. Las calificaciones actuales están condicionadas por el alcance estrecho de negocio de la compañía y por los retos para desempeñarse en un sector muy volátil y dependiente tanto de las condiciones climáticas como de los programas catastróficos del gobierno.

Proagro es una compañía especializada que se dedica a la protección de riesgo agrícola principalmente en México pero que crece en primas fuera de su país de origen. El portafolio de primas de Proagro está concentrado en los programas federales que pueden ser volátiles y dependientes de decisiones políticas. Los programas catastróficos del gobierno federal tradicionalmente representan 60% del portafolio total al cierre de cada año, sin embargo, la estrategia de la compañía está abierta a diversificarse.

El promedio del indicador de prima retenida sobre capital es de 1.9 veces (x) y el apalancamiento bruto de 5.4x. A septiembre de 2017 ambos indicadores caen debajo del promedio alcanzando 0.6x y 4.6x respectivamente (diciembre de 2016: 1.7x y 4.5). Desde 2015 los indicadores de apalancamiento muestran una tendencia a la baja lo cual es resultado de la regulación mexicana estricta, su política conservadora de dividendos y la generación interna de recursos. El sobrante del requerimiento de capital de solvencia representa 55% del capital al cierre de 2016.

Los indicadores de desempeño de Proagro se han ajustado a razón del aumento en la retención (diciembre de 2016: 70% vs diciembre de 2015: 57%). En los cierres anuales y de tercer semestre, con excepción de septiembre de 2016, Proagro ha logrado mantener indicadores combinados inferiores al 100%. Esto se debe a las políticas apropiadas de suscripción y de insumos estadísticos para la toma de decisiones. Las ganancias de Proagro dependen de la estacionalidad, de programas federales catastróficos bajos y la retención alta. Estos factores repercuten en un indicador combinado de 94.3% a septiembre de 2017 (diciembre de 2016: 93%).

La concentración de Proagro en instrumentos gubernamentales promedia 93% de 2012 a 2016. El deudor por prima sobre activos de la compañía promedia 10%. El indicador promedio de activos líquidos sobre reservas fue de 1.2x, un coeficiente que está en la cota superior de compañías similares.

La retención de Proagro de 70% en diciembre de 2016 y de 30% a septiembre de 2017 cae por debajo del promedio de la industria mexicana de 82.2% pero resulta superior al promedio de compañías similares. Fitch opina que la retención de la compañía es consistente con su estrategia y posición de mercado. La nómina de reaseguros de Proagro es de calidad crediticia buena; Münchener es el participante principal con 47% del total de las responsabilidades. El límite máximo de retención regulatorio no excede 8% del capital, superior a lo observado por Fitch en la región pero comparable con compañías dedicadas exclusivamente al ramo dado su perfil catastrófico.

## **SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES**

Las calificaciones de Proagro crecerían ante una diversificación mayor de primas sustentada por indicadores de apalancamiento y rentabilidad adecuadas. Un incremento por encima de 95% en el índice combinado desestacionalizado, así como pérdidas catastróficas y financieras recurrentes que socaven la rentabilidad y base de capital de Proagro podrían derivar en una acción de calificación negativa para la compañía.

### **Contactos Fitch Ratings:**

Eugenia Martínez (Analista Líder)  
Directora Asociada  
+52 (81) 8399 9155  
Fitch Ratings México  
Prol. Alfonso Reyes 2612, Piso 8,  
Monterrey, N.L. México

Miguel Martínez (Analista Secundario)  
+503 2516 6628  
Director Asociado

Eduardo Recinos (Presidente del Comité de Calificación)  
Director Sénior  
+503 2516 6606

Relación con medios: Sofía Garza, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.  
E-mail: sofia.garza@fitchratings.com.

La calificación señalada fue solicitada 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.

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 4 de diciembre de 2017 y puede consultarse en la liga [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com). Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

La información financiera de la compañía considerada para la calificación corresponde a septiembre 29, 2017.

La última revisión de las calificaciones fue en diciembre 7, 2016.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Protección Agropecuaria Compañía de Seguros, S.A. u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria. Para mayor información sobre Protección Agropecuaria Compañía de Seguros, S.A., así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones, y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) y [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cual puede consultarse en nuestra página web [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor, o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

La calificación mencionada constituye una opinión relativa sobre la calidad crediticia de la institución, con base en el análisis de su trayectoria y de su estructura económica y financiera sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para la determinación de estas calificaciones, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Seguros (Junio 19, 2017);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).

---

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.MX](http://WWW.FITCHRATINGS.MX). 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.

# Protección Agropecuaria Compañía de Seguros, S.A.

## Reporte de Calificación

### Calificaciones

<b>Internacional</b>	
Fortaleza Financiera de Seguros	BBB-
<b>Nacional</b>	
Fortaleza Financiera de Seguros	AA-(mex)
<b>Perspectiva</b>	Estable

### Resumen Financiero

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

(MNX millones)	2016	2015
Prima Emitida (USD millones)	112	109
Prima Emitida	2,311	2,249
Capital Contable (USD millones)	47	49
Indicador Combinado (%)	93.0	64.1
Activos Líquidos /Reservas (%)	0.92	1.22
ROAE (%)	11.4	23.6
Prima Devengada Retenida/Capital (veces)	1.59	1.48

Fuente: CNSF y cálculos de Fitch.

### Reportes Relacionados

México (Agosto 3, 2017).

Perspectivas 2017: Sector Asegurador Mexicano (Noviembre 23, 2016).

### Analistas

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

Miguel Martínez  
+503 2516-6628  
rosa.turrubiarres@fitchratings.com

### Factores Clave de las 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 adecuado 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 que crece en primas fuera de su país de origen. El portafolio de primas de Proagro está concentrado en los programas federales que pueden ser volátiles y dependientes de decisiones políticas. Los programas catastróficos del Gobierno Federal tradicionalmente representan 60% del portafolio total al cierre de cada año; sin embargo, la estrategia de la compañía está abierta a diversificarse.

**Niveles de Capitalización Adecuados:** El promedio del indicador de prima retenida sobre capital es de 1.9 veces (x) y el apalancamiento bruto de 5.4x (septiembre de 2017: 0.6x y 4.6x respectivamente). Desde 2015, los indicadores de apalancamiento de Proagro muestran una tendencia a la baja, lo cual es resultado de la regulación mexicana estricta, su política conservadora de dividendos y la generación interna de recursos. El sobrante del requerimiento de capital de solvencia representa 55% del capital al cierre de 2016.

**Desempeño Operativo Dependiente de Programas Federales y Retención:** Los indicadores de desempeño se han ajustado a razón del aumento en la retención (diciembre 2016: 70%; diciembre 2015: 57%). En los cierres anuales y de tercer semestre, con excepción de septiembre 2016, Proagro logró mantener indicadores combinados inferiores al 100%. Esto se debe a las políticas apropiadas de suscripción y de insumos estadísticos para la toma de decisiones. Las ganancias de Proagro dependen de la estacionalidad, de programas federales catastróficos bajos y la retención alta. Estos factores repercuten en un indicador combinado de 94.3% a septiembre de 2017 (diciembre de 2016: 93%).

**Portafolio de Inversiones Conservador:** La concentración de Proagro en instrumentos gubernamentales promedia 93% de 2012-2016. El deudor por prima sobre activos de la compañía promedia 10%. El indicador promedio de activos líquidos sobre reservas fue de 1.2x, un coeficiente que está en la cota superior de compañías similares.

**Retención Inferior al Promedio del Mercado:** La retención de Proagro de 70% en diciembre 2016 (septiembre 2017: 30%), inferior al promedio de la industria (82.2%) pero superior al promedio de compañías similares. El programa de reaseguro de Proagro es de buena calidad crediticia; Münchener es el participante principal con 47% del total de las responsabilidades. El límite máximo de retención regulatorio no excede 8% del capital, superior a lo observado por Fitch Ratings en la región pero comparable con compañías similares.

### Sensibilidad de las Calificaciones

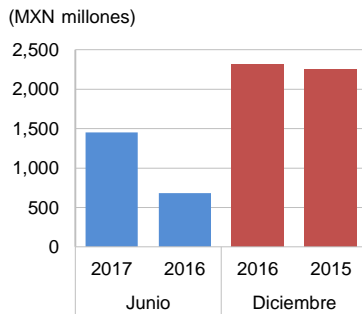
Las calificaciones de Proagro crecerían ante una diversificación mayor de primas sustentada por indicadores de apalancamiento y rentabilidad adecuadas. Un incremento por encima de 95% en el índice combinado desestacionalizado, así como pérdidas catastróficas y financieras recurrentes que socaven la rentabilidad y base de capital de Proagro podrían derivar en una acción de calificación negativa para la compañía.

## Perfil de Negocio

### Posición de Mercado Fuerte

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

### Evolución de Primas



Fuente: Proagro.

### Empresa de Tamaño y Posición Pequeñas

Fitch considera que Proagro es una empresa pequeña comparada con el sector asegurador, con un promedio a 2 años de primas emitidas al cierre de año por alrededor de USD121 millones y de aproximadamente USD59 millones al corte semestral. 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.

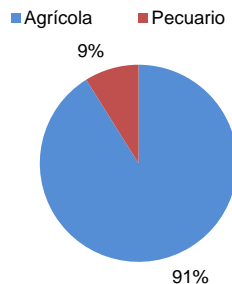
En la región, tradicionalmente los gobiernos locales han asegurado los riesgos agrícolas para proteger la actividad primaria. El mercado asegurador agrícola mexicano opera entre una compañía pública y ocho aseguradoras privadas y, a pesar de que el sector se abre a nuevos participantes, Proagro se ha 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, Proagro organiza conferencias en las que participan expertos del ámbito nacional e internacional para informar al sector sobre temas de interés diversos.

### Distribución de Primas

Diciembre 2016



Fuente: Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF).

### Dispersión Geográfica

Proagro asegura aproximadamente 64% del seguro agrícola catastrófico a nivel nacional. 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 cerca del 100% 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 y Centroamérica, Proagro cuenta con 41 oficinas, 208 técnicos operativos, 80 administrativos, y 133 vehículos.

### 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, a junio de 2016, la compañía había suscrito 30% de las primas totales del año; sin embargo, a junio de 2017, el crecimiento fue mayor, alcanzando una expansión en la producción de primas emitidas

### Metodologías Relacionadas

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

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Marzo 27, 2017\).](#)

**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.

de 113% comparado con junio de 2016. Por lo tanto, las proyecciones de crecimiento basado en retención mayor se fortalecen.

Alineados a la política de suscripción, el portafolio de la empresa se compone en 91% del ramo agrícola y en 7% del pecuario. 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 2012 a 2016, así como en reportes gerenciales. La información preliminar de 2017 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 2017, la estructura de accionistas de Proagro permanece concentrada en 13 inversionistas mexicanos.

**Perfil de la Industria y Ambiente Operativo**

El sector asegurador y afianzador mexicano creció 5.0% en términos reales al cierre de junio de 2017 con respecto al mismo período del año anterior, según reportes de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF). El crecimiento, aunque fue inferior al 9.4% registrado en el período entre junio 2014 y junio 2015, se encuentra influenciado por factores como la anualización de primas en los ramos de vida debido al cambio en la regulación y la participación de la póliza bianual de Petróleos Mexicanos (PEMEX), la cual, fue emitida en el año en curso y el crecimiento está distribuido de manera uniforme para los 2 años. Remitiendo este efecto, el crecimiento real a junio de 2017 sería de 1.4% en términos reales.

Para el sector asegurador y afianzador, el crecimiento en primas de la industria mexicana ha superado históricamente el del producto interno bruto (PIB). A junio de 2017, la penetración del seguro, en términos de primas con respecto al PIB, se mantuvo en 1.66%, similares a los comportamientos históricos.

De acuerdo con la CNSF, en junio de 2017, el promedio de los costos de siniestralidad del sobre primas del sector asegurador alcanzó 76.5% comparado con 70.9% del año anterior. Información de la Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros (AMIS) mostró que los daños ocasionados por huracán e inundación conllevaron a una expansión en la siniestralidad durante el primer semestre de 2017. El robo a vehículos asegurados aumentó significativamente, causando un incremento en siniestralidad. La siniestralidad podría estar afectada por los asaltos a transportes de carga y vehículos residentes, que equivalen al 60% de la siniestralidad del ramo aproximada cada año.

**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 junio de 2017, cuatro empresas privadas se dedicaban exclusivamente al ramo agrícola, una de ellas como reaseguradora.

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

Como puede observarse en la tabla siguiente, Proagro retiene un porcentaje mayor de primas en contraste con el mercado mexicano privado dedicado exclusivamente al seguro agrícola. A su vez, los indicadores de desempeño resultan inferiores al 100%, beneficiados por los costos de adquisición bajos que incrementan el resultado técnico, así como a una retención mayor respaldada por la calidad en el capital. 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

(USD millones, cifras al diciembre 30, 2016)	Prima Emitida	Capital	Prima Emitida/ Capital (veces)	Pasivo / Capital (veces)	Indicador Combinado (%)	Indicador Operacional (%)	Retención (%)	Activos Riesgosos / Capital (%)	Activos Liquidos/ Reservas (veces)	Cuentas de reaseguro / Activo (%)
Protección Agropecuaria	121	47	2.4	2.1	93	88	70	0	0.9	84
Der Neue Horizont	28	6	4.7	3.6	171	139	1.2	0	2.1	40
Tláloc Seguros	11	1.3	8.5	5.7	86	97.2	4.4	0	0.2	76

Fuente: Fitch.

## Capitalización y Apalancamiento

	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Sep 2017	Expectativas de Fitch
Prima Emitida Neta/Capital (x)	1.99	1.92	1.5	2.4	2.08	La agencia espera que la adecuación de capital y los indicadores de apalancamiento de Proagro permanezcan similares a los observados al cierre de 2016 dadas las adecuaciones derivadas del marco regulatorio nuevo.
PDR/Capital (x)	1.9	1.83	1.48	1.59	0.53	
Pasivos/Capital (x)	2.62	2.08	2.17	2.06	2.53	
Capital/Activos Totales (%)	28	33	32	33	28	

PDR: prima devengada retenida. x: veces.  
Fuente: Proagro.

### 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 Correlacionado con 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 siendo 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 2012 a 2016, el capital de la compañía creció un promedio de 31% (con desviación estándar: 20%) ampliamente beneficiada por las primas retenidas. Para el mismo período, las reservas técnicas crecieron en promedio 30% (desviación estándar: 12%).

Proagro posee un indicador de pasivos a capital bajo, de acuerdo con cálculos de Fitch. El promedio a 5 años del coeficiente de apalancamiento fue de 2.3x, según cifras de la agencia. La

calificadora considera que la adecuación de capital de la empresa se ubica de manera positiva en la cota inferior del mercado.

El cumplimiento al capital regulatorio de Proagro es holgado. A diciembre de 2016, de acuerdo con información dictaminada, el sobrante al requerimiento de capital de solvencia de la compañía alcanzó MXN528 millones, lo que representa 55% del capital a la misma fecha.

**Calidad del Capital Permanece**

Para el período de análisis 2012-2016, el promedio de la participación de reaseguradores en el total de activos de la compañía fue de 30%; el capital pagado se mantuvo en MXN108 millones (aproximadamente USD6 millones). El promedio de la participación de ingresos de ejercicios anteriores y año actual representan 72% del capital a diciembre 2016 y 75% a septiembre de 2017.

**Desempeño Financiero y Rentabilidad**

(%)	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Sep 2017	Expectativas de Fitch
Siniestralidad	39.6	43.7	35.1	56.8	63.9	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	28.6	21.4	46.3	39.4	15.8	
Indicador Combinado	68.2	65.1	81.4	93	94.3	
Ingresos Financieros/Prima Emitida (%)	1.4	2.1	3.1	3.4	(1.1)	
ROEA	44.5	58.8	23.6	11.4	11	

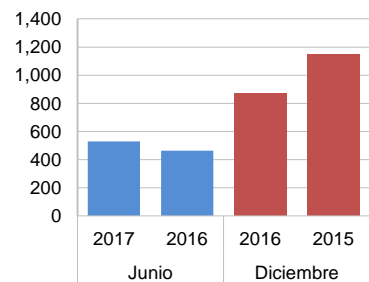
ROE: retorno en capital (*return on equity*). x: veces.  
Fuente: Proagro.

**Desempeño Operativo Adecuado**

- Ingresos Dependen de Programas Catastróficos y Retención
- Indicador Combinado Mejora Dadas las Proyecciones de Crecimiento
- Resultado Técnico Beneficiado por Comisiones de Reaseguro

**Evolución de Resultado Técnico**

(MXN millones)



Fuente: Proagro.

**Ingresos Dependen de Programas Catastróficos y Retención**

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

En el mercado mexicano, donde Proagro 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, 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, desde el ejercicio 2016 se observa un aumento en el indicador de siniestralidad, tanto interanual como anual asociada a una retención mayor pero también al aumento en reclamaciones. La utilidad neta creció 59% entre septiembre de 2017 y septiembre de 2016, pero se contrajo 46% en el cierre anual.



Desde 2015 Proagro implementó un plan para reducir los costos de operación. En ese sentido, al cierre de 2016 y el acumulado hasta septiembre 2017, los costos de operación netos sobre prima devengada retenida disminuyeron 7% y 25%, respectivamente. La agencia espera que el control de costos operativos de la aseguradora prevalezca fortaleciendo los resultados.

**Indicador Combinado Mejora Dadas las Proyecciones de Crecimiento**

Proagro posee políticas y procedimientos apropiados para la suscripción, buen sistema de control interno de reclamaciones, una plataforma estadística robusta, y un plan para controlar los gastos, permitiéndose mantener el indicador de siniestralidad anual inferior al registrado en el mercado asegurador mexicano en los últimos 5 años. Su indicador de siniestralidad promedio (2012-2016) es de 42.8%. Sin embargo, la desviación estándar es de 7.5%, lo que denota dinamismo en el indicador durante el período observado.

El indicador de siniestralidad ha aumentado debido a la retención mayor y al incremento en reclamaciones por eventos naturales propios del negocio. Hasta antes de 2016, Proagro registró el valor máximo de siniestralidad en 2011 (66.6%) asociado a una helada en el estado de Sinaloa y a una retención de 57%. A septiembre de 2017, el indicador de siniestralidad creció 12%, alcanzando 63.9% desde 51.7% a septiembre de 2016 y muy superior al registrado en septiembre de 2015 de 23.0%. La siniestralidad al cierre de 2016 fue de 56.8% desde 35.1% en 2015, una expansión de 22%. Por su parte, la retención fue de 70% al cierre de 2016, la mayor registrada desde 2011. Sin embargo, conforme a la dinámica del producto agrícola, regresó a 30%, a septiembre 2017.

El indicador de resultado de inversiones sobre prima devengada retenida ha tenido una participación baja. El promedio de 2012-2016 es de 1%. Dada la estrategia de inversiones conservadora de Proagro y al enfoque técnico del negocio, Fitch considera el indicador como adecuado.

Como resultado del indicador de siniestralidad mayor con costos operativos controlados, la compañía ha logrado reducir el indicador combinado en septiembre de 2017 a 94.3% desde 120.2% en septiembre de 2016. Asimismo, la entidad logró que el coeficiente resultara en 93% al cierre de 2016. En el mediano plazo, la agencia considera que con el ritmo de crecimiento mostrado Proagro podrá mantener el indicador combinado inferior al 100%.

**Resultado Técnico Beneficiado por Comisiones de Reaseguro**

La retención de la aseguradora fue de 61% 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 controlada y costos de adquisición negativos.

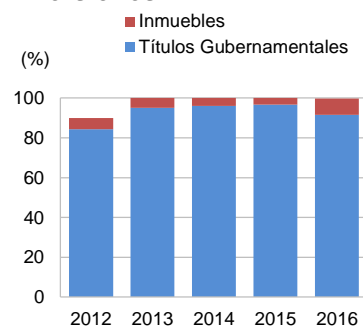
El promedio a 5 años de los costos de adquisición sobre primas emitidas fue de 10.2% negativo. Los costos de adquisición de Proagro son negativos, dado que la compañía no incluye en gastos tradicionales como comisiones de agentes. Sin embargo, los costos de operación sobre prima emitida fueron de 34.7%, frente al promedio del sector alrededor de 6.6%.

**Inversiones y Liquidez**

(%)	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Sep 2017	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Pasivos	63	73	69	82	92	En opinión de la agencia, la política de Proagro se mantendrá alineada a su estructura conservadora.
Activos Líquidos/Reservas Totales	114	132	122	92	121	
Inversiones en Inmuebles	5	4	3	8	9	
Inversiones en Instrumentos Gubernamentales	95	96	97	91	91	

Fuente: Proagro.

## Evolución de las Inversiones



Fuente: Proagro.

## Política de Inversiones Conservadora

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

### 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 2017, 91% de las inversiones en el balance general estaban colocadas en instrumentos gubernamentales y 9%, en inmuebles. Históricamente, la compañía ha mantenido esta estrategia. Fitch espera que la estrategia de inversiones permanezca estable.

### Posición Líquida Adecuada

El rubro de deudor por prima comparado con los activos totales representa 6% a septiembre de 2017 (septiembre 2016; 5%). Las inversiones en inmuebles históricamente representan menos de 5% del total de activos. La política de inversiones de Proagro se concentra en instrumentos gubernamentales (91%), 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 1.2x, ubicando a la compañía en la cota superior del mercado y pares. Esto se relaciona con la regulación mexicana estricta relacionada con la diversificación de inversiones, así como a la política de inversiones conservadora de Proagro.

### Recuperaciones de Reaseguro Controladas

La participación de reaseguradores en el activo de Proagro sumó MXN674 millones a septiembre de 2017, comparado con MXN1,329 millones a septiembre de 2016 y su promedio a 5 años fue de 1.0x con respecto al capital.

En opinión de Fitch, esto representa un indicador controlado sobre capital, en el que el coeficiente se ubica en la cota inferior del mercado agrícola de alrededor de 1.9x.

## Reservas

(%)	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Sep 2017	Expectativas de Fitch
Reservas / PDR	0.8	0.6	0.8	1.2	3.6	En opinión de la agencia, la política de constitución de reservas de Proagro permanecerá fuerte y alineada a la regulación mexicana estricta.
Reservas / Pasivos	80	82	87	89	76	
Reservas Catastróficas/Reservas	49	42	51	50	40	

PDR: prima devengada retenida.

Fuente: CNSF y Fitch

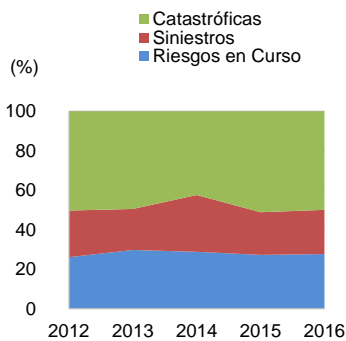
## Reservas Permanecen Robustas

- 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 a prima devengada retenida resultó de 3.6x a septiembre de 2017, comparado con 6.1x a septiembre de 2016 (diciembre 2016: 1.2x; diciembre 2015: 1.3x).

## Evolución de Reservas



Fuente: Proagro.

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 2013-2016 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.

### **Nivel de Reservas Adecuado**

El desarrollo de reservas de Proagro es favorable, lo cual le ha permitido acumular históricamente una base amplia de reservas catastróficas. Las reservas catastróficas y de contingencia suman USD43 millones a septiembre de 2017. Dicho nivel, aunado a las reservas de riesgos en curso (USD51 millones) permiten a la compañía manejar adecuadamente un evento de 2,500 años de intensidad por sus primas retenidas de acuerdo con información provista por la aseguradora. La pérdida máxima probable de Proagro es de USD49 millones a septiembre 2017, lo que representa 54% del capital y 32% de la suma de reservas de riesgos en curso y catastróficas, 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
- Retención Inferior al Promedio Sectorial, aunque con Tendencia a la Alza
- 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 2017 son Hannover Re, R+V, Score Re, Swiss Re, Arch, Agroasemex y Munchener Re. Para el negocio en México, Munchener Re es el participante principal, mientras que los contratos para la región centroamericana no se encuentran concentrados. Del total de la cesión, Munchener Re participa con 47%. La retención máxima a cargo de la aseguradora es de 9.90% para el ramo de agrícola y animales.

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.

Además, Proagro mantiene un contrato cuota parte como seguro al ingreso con Swis Re. Este contrato participa con 90%.

### **Retención Inferior al Promedio Sectorial, aunque con Tendencia a la Alza**

La retención de la entidad a septiembre 2017 fue de 30% y a diciembre 2016 de 70%, superiores a pares relevantes pero menores que la industria. Sin embargo, Fitch opina que la retención de Proagro es consistente con la estrategia y posición de mercado de la compañía, especialmente la fortaleza financiera. Esto, aunado al portafolio desconcentrado, le permitiría retener más, pero limitaría la suscripción.

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

La retención a cargo de la compañía representa 8% para el negocio de agrícola y animales y 1% para el seguro al ingreso. Fitch considera a lo anterior como adecuado dado el perfil de negocio de la compañía.

Los límites del programa de reaseguro de la compañía 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 alrededor de 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.

La agencia considera las características especiales del negocio agrícola, por lo que opina que las exposiciones de la compañía son moderadas. Los contratos de reaseguro en Centroamérica están alineados q la superficie expuesta.

## Apéndice A: Información Financiera

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

#### Balance General

(MXN miles)

	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Sep 2017
<b>Activo Total</b>	<b>1,207,034</b>	<b>1,624,536</b>	<b>2,305,384</b>	<b>2,698,886</b>	<b>2,945,704</b>	<b>3,572,804</b>
<b>Activos Líquidos</b>	<b>660,463</b>	<b>735,314</b>	<b>1,134,659</b>	<b>1,273,772</b>	<b>1,628,519</b>	<b>2,345,008</b>
Inversiones	569,197	630,025	926,681	1,090,834	1,548,447	1,417,389
Valores y Operaciones con Derivados	479,770	598,691	890,038	1,054,765	1,417,014	1,288,491
Gubernamentales	479,770	598,691	890,038	1,054,765	1,417,014	1,288,491
Reporto	57,517	-	-	-	-	-
Préstamos	-	-	-	-	4,185	-
Estimación para Castigos	-	-	-	-	(127)	-
Inmobiliarias	31,910	31,335	36,643	36,069	127,248	128,899
Depreciación	2,535	3,109	3,684	4,258	-	-
Inmuebles	13,249	13,249	13,249	13,249	-	-
Valuación Neta	21,196	21,196	27,078	27,078	-	-
Inversiones para Obligaciones Laborales al Retiro	15,200	20,702	21,630	25,869	32,382	33,118
Caja y Bancos	123,176	136,623	244,621	219,007	211,505	1,056,518
Deudores	116,114	326,963	440,185	264,635	214,082	253,261
Por Primas	94,095	214,016	373,796	197,340	212,785	205,806
Documentos por Cobrar	18,524	106,032	47,999	30,241	-	6,215
Préstamos al Personal	5,497	5,126	5,772	8,586	-	4,808
Otros	1,425	3,500	12,618	28,468	1,297	36,432
Estimación para Castigos	3,427	1,711	-	-	-	-
Reaseguradores y Reafianzadores	366,095	486,776	635,265	988,783	812,467	674,402
Instituciones de Seguros y Fianzas	228,260	190,932	211,042	426,966	311,574	-
Part. Reaseguradores por Sinistros Pendientes	77,384	167,795	275,462	362,192	500,893	188,398
Part. de Reaseguradores por Riesgos en Curso	60,451	128,049	148,761	199,625	-	486,329
Otros Activos	17,252	23,447	37,002	109,758	126,822	138,117
Mobiliario y Equipo	10,657	16,990	21,850	20,577	40,844	42,295
Diversos	5,255	5,447	14,424	88,713	78,497	87,224
Gastos Amortizables	8,138	8,052	8,013	7,997	-	17,105
Amortización	6,798	7,042	7,285	7,529	-	(8,507)
Activos Intangibles	-	-	-	-	7,480	-
<b>Pasivo Total</b>	<b>872,608</b>	<b>1,175,487</b>	<b>1,555,882</b>	<b>1,848,222</b>	<b>1,983,482</b>	<b>2,560,436</b>
Reservas Técnicas	643,317	938,101	1,283,468	1,604,740	1,772,576	1,939,188
Riesgos en Curso	167,739	278,807	369,403	437,061	490,022	924,039
Obligaciones Contractuales	151,920	194,949	369,304	346,700	397,034	237,875
Catastrófica	323,658	464,344	544,761	820,979	885,520	777,275
Reservas para Obligaciones Laborales al Retiro	15,200	20,702	21,630	25,869	32,382	33,118
Acreedores	103,570	143,706	74,621	115,789	103,139	57,782
Reaseguradores y Reafianzadores	57,301	33,617	72,152	60,314	53,628	524,941
Otros Pasivos	53,220	39,361	104,011	41,510	21,757	5,407
Provisión para la Participación de los Trabajadores en la Utilidad	15,003	25,621	54,432	27,330	13,107	222
Provisiones para el Pago de Impuestos	27,306	20	43,938	318	-	-
Otras Obligaciones	10,857	13,711	5,514	13,522	8,423	5,057
Créditos Diferidos	54	8	127	340	227	127
<b>Capital</b>	<b>334,427</b>	<b>449,049</b>	<b>749,501</b>	<b>850,663</b>	<b>962,223</b>	<b>1,012,369</b>
Capital o Fondo Social Pagado	107,887	107,887	107,887	107,887	107,887	107,887
Reservas	25,038	142,539	125,122	103,428	122,344	107,887
Superávit por Valuación	21,196	21,196	27,078	27,078	35,553	39,726
Resultados de Ejercicios Anteriores	80,417	3,138	137,175	423,108	593,354	650,628
Resultado del Ejercicio	99,889	174,289	352,239	189,162	103,085	106,240

Fuente: Proagro.

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

### Estado de Resultados

(MXN miles)	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Sep 2017
Primas Emitidas	1,124,430	1,657,210	2,601,572	2,249,097	2,310,508	2,101,402
Primas Cedidas	374,463	762,157	1,161,268	972,205	686,785	1,463,485
Primas Retenidas	749,967	895,053	1,440,304	1,276,892	1,623,724	637,917
Incremento Neto de Reserva de Riesgos en Curso y Fianzas en Vigor	1,921	43,208	69,667	16,215	98,184	101,158
Primas Retenidas Devengadas	748,046	851,845	1,370,636	1,260,677	1,525,539	536,759
Costo Neto de Adquisición	(99,392)	(202,548)	(293,221)	(239,980)	(179,148)	(397,677)
Costo Neto de Siniestros, Reclamos y Otras Obligaciones	217,568	282,012	566,088	348,796	837,866	405,758
Costo Neto de Siniestralidad y Otras Obligaciones Contractuales Retenidas	217,568	282,012	566,088	348,796	837,866	405,758
Utilidad (Pérdida) Técnica	629,871	772,381	1,097,770	1,151,861	866,821	528,677
Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	185,208	140,274	74,928	267,541	51,161	(98,193)
Utilidad (Pérdida) Bruta	444,663	632,107	1,022,842	884,319	815,660	626,870
Gastos de Operación Netos	312,580	405,782	570,448	699,521	760,162	498,190
Utilidad (Pérdida) de Operación	132,083	226,325	452,394	184,798	55,498	128,680
Resultados Integrales de Financiamiento/Productos Financieros:	11,379	23,260	53,676	68,920	78,262	(22,440)
Utilidad (Pérdida) antes de ISR y PTU	143,462	249,585	506,070	253,718	133,760	106,240
(-) provisión para el pago de impuestos de utilidad	43,572	75,296	153,831	64,556	30,676	-
utilidad (pérdida) antes de operaciones discontinuadas	99,889	174,289	352,239	189,162	103,085	106,240
Provisiones para el Pago de ISR	43,572	75,296	153,831	64,556		
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	99,889	174,289	352,239	189,162	103,085	106,240

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 de calificación 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 © 2017 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".