



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

Fitch Ratings-Monterrey-29 November 2018: 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 sustentan en el balance general, desempeño operativo y otras fortalezas cuantitativas. Fitch considera como positivos a factores cualitativos tales como la experiencia en suscripción y el desarrollo del negocio que ha sido históricamente exitoso. El perfil de negocio se concentra en el seguro agrícola que conlleva riesgos como la estacionalidad alta en primas, los subsidios inciertos de los programas catastróficos gubernamentales, la exposición a eventos climatológicos y la dependencia del reaseguro.

El perfil 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, sin embargo, la estrategia de la compañía está abierta a diversificarse. La entidad proyecta que al cierre de 2018 se produzcan alrededor de MXN58 millones de primas en el negocio internacional.

La calidad del capital de Proagro es buena y refleja indicadores de apalancamiento bajos y estables. De 2013 a 2017, el capital de la compañía creció un promedio de 11% beneficiada ampliamente por los resultados acumulados. Al cierre de 2017, tanto el apalancamiento neto (3.3x) como el bruto (4.3x) resultaron inferiores al promedio de entidades que operan exclusivamente el ramo agrícola (4.1x y 9.0x respectivamente) y al de la industria aseguradora mexicana (6.1x y 6.5x en el mismo orden). Además, al cierre de 2017, el indicador de cobertura al requerimiento de capital de solvencia de la compañía fue de 5.1x.

Proagro posee políticas y procedimientos apropiados para la suscripción, un sistema bueno de control interno de reclamaciones, una plataforma estadística robusta y un plan para controlar los gastos. Esto le permite mantener el indicador combinado ajustado inferior a 100%. El promedio a 5 años de la siniestralidad es de 48% y el indicador de gastos de 29%. Ambos indicadores son volátiles dependiendo de la siniestralidad, el período de cosecha observado y la retención. Los costos de adquisición se benefician por las comisiones pagadas por reaseguradores por el negocio cedido lo que se registra como valores negativos en el estado de resultados de la entidad.

La política de inversiones de Proagro es conservadora con una exposición alta a instrumentos gubernamentales. A septiembre de 2018, 91% de las inversiones se concentraban en esta clase de activos y 9% en inmuebles. El indicador promedio de activos líquidos sobre reservas fue de 0.9x, un coeficiente adecuado conforme a lo observado en la industria.

La retención promedio de Proagro de 59% cae por debajo del promedio de la industria mexicana de 83% pero resulta superior al promedio de compañías similares (27%). El esquema de reaseguro de Proagro es adecuado y de buena calidad crediticia; Münchener es el participante principal con 42.3% del total de las responsabilidades. Bajo el cálculo regulatorio, la pérdida máxima probable a retención representa 0.9x el capital que a su vez deriva en un requerimiento de capital de solvencia por MXN66.9 millones.

## SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de Proagro aumentarían ante un crecimiento rentable y una diversificación mayor de primas, aunado a indicadores de apalancamiento y liquidez adecuados. 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.

Expansión en la diversificación geográfica podría llevar a un aumento en la calificación.

Contactos Fitch Ratings:

Eugenia Martínez (Analista Líder)

Directora Asociada

+52 (81) 8399 9155

Fitch México S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes 2612,

Monterrey, N.L. México

Rosa Turrubiarres (Analista Secundario)

Analista

+52 (81) 8399 9126

Julie Burke (Presidente del Comité de Calificación)

Director Ejecutivo

+1 312 368 3158

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 29 de noviembre de 2018 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 diciembre 31, 2017 (información preliminar suministrada por el emisor).

La última revisión de General de Seguros fue en diciembre 4, 2017.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Protección Agropecuaria Compañía de Seguros, S.A. fue 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 nuestra página [www.fitchratings.com/site/mexico](http://www.fitchratings.com/site/mexico).

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.com/site/mexico](http://www.fitchratings.com/site/mexico) 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.

Las calificaciones mencionadas constituyen una opinión relativa sobre la calidad crediticia de las instituciones, 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 y/o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología de Calificación de Seguros (Enero 12, 2018)
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018)

Relación con medios: Sofia Garza, Monterrey, Tel.: (+52) 81 8399 9109, Email: [sofia.garza@fitchratings.com](mailto:sofia.garza@fitchratings.com)

Additional information is available on [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN 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.COM/SITE/MEXICO](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/MEXICO). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS 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.

**Metodología(s) Aplicada(s)**

Insurance Rating Criteria (pub. 30 Nov 2017) (<https://www.fitchratings.com/site/re/905036>)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (pub. 02 Aug 2018)

(<https://www.fitchratings.com/site/re/10038720>)

Metodología de Calificación de Seguros (pub. 12 Jan 2018) (<https://www.fitchratings.com/site/re/907539>)

### **Divulgación Adicional**

Solicitation Status (<https://www.fitchratings.com/site/pr/10053894#solicitation>)

Política de Endoso Regulatorio (<https://www.fitchratings.com/regulatory>)

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. DIRECTORS AND SHAREHOLDERS RELEVANT INTERESTS ARE AVAILABLE AT [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2018 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and

Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers. For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001. Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

## **SOLICITATION STATUS**

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

## **Endorsement Policy**

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures (<https://www.fitchratings.com/regulatory>) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

## **Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy**

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. Learn more (<https://www.thefitchgroup.com/site/policies>).

# 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

### Información Financiera

#### Proteccion Agropecuaria Compania de Seguros, S.A.

USD mill	Sep17	Sep18
Prima Emitida (\$)	35.1	49.2
Prima Retenida (\$)	55.8	55.7
Capital (\$)	5.9	5.7
Indicador Combinado (%)	80	75
Apalancamiento Neto (x)	2.5	3.0
Retención (%)	30	41

Fuente: Proagro, CNSF, 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](mailto:eugenia.martinez@fitchratings.com)

Rosa Turrubiarres  
+52 (81) 83-99-9126  
[rosa.turrubiarres@fitchratings.com](mailto:rosa.turrubiarres@fitchratings.com)

### Factores Clave de las Calificaciones

**Fortaleza Financiera:** Las calificaciones de Proagro se sustentan en el balance general, desempeño operativo y otras fortalezas cuantitativas. Fitch considera como positivos a factores cualitativos tales como la experiencia en suscripción y el desarrollo del negocio que ha sido históricamente exitoso. El perfil de negocio se concentra en el seguro agrícola que conlleva riesgos como la estacionalidad alta en primas, los subsidios inciertos de los programas catastróficos gubernamentales, la exposición a eventos climatológicos y la dependencia del reaseguro.

**Concentración en Programas Federales:** El perfil 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, sin embargo, la estrategia de la compañía está abierta a diversificarse. La entidad proyecta que al cierre de 2018 se produzcan alrededor de MXN58 millones de primas en el negocio internacional.

**Niveles de Capitalización Adecuados:** La calidad del capital de Proagro es buena y refleja indicadores de apalancamiento bajos y estables. De 2013 a 2017, el capital de la compañía creció un promedio de 11% beneficiada ampliamente por los resultados acumulados. Al cierre de 2017, tanto el apalancamiento neto (3.3x) como el bruto (4.3x) resultaron inferiores al promedio de entidades que operan exclusivamente el ramo agrícola (4.1x y 9.0x respectivamente) y al de la industria aseguradora mexicana (6.1x y 6.5x en el mismo orden). Además, al cierre de 2017, el indicador de cobertura al requerimiento de capital de solvencia de la compañía fue de 5.1x.

**Desempeño Operativo Estable:** Proagro posee políticas y procedimientos apropiados para la suscripción, un sistema bueno de control interno de reclamaciones, una plataforma estadística robusta y un plan para controlar los gastos. Esto le permite mantener el indicador combinado ajustado inferior a 100%. El promedio a 5 años de la siniestralidad es de 48% y el indicador de gastos de 29%. Ambos indicadores son volátiles dependiendo de la siniestralidad, el período de cosecha y la retención. Los costos de adquisición se benefician por las comisiones pagadas por reaseguradores lo que se registra como valores negativos en el estado de resultados de la entidad.

**Portafolio de Inversiones Conservador:** La política de inversiones de Proagro es conservadora con una exposición alta a instrumentos gubernamentales. A septiembre de 2018, 91% de las inversiones se concentraban en esta clase de activos y 9% en inmuebles. El indicador promedio de activos líquidos sobre reservas fue de 0.9x, adecuado conforme a lo observado en la industria.

**Retención Acorde a Modelo de Negocio:** La retención promedio de Proagro de 59% cae por debajo del promedio de la industria mexicana de 83% pero resulta superior al promedio de compañías similares (27%). El esquema de reaseguro de Proagro es adecuado y de buena calidad crediticia; Münchener es el participante principal con 42.3% del total de las responsabilidades. Bajo el cálculo regulatorio, la pérdida máxima probable a retención representa 0.9x el capital que a su vez deriva en un requerimiento de capital de solvencia por MXN66.9 millones.

### Sensibilidad de las Calificaciones

Las calificaciones de Proagro aumentarían ante un crecimiento rentable y una diversificación mayor de primas, aunado a indicadores de apalancamiento y liquidez adecuados. 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. Expansión en la diversificación geográfica podría llevar a un aumento en la calificación.

## 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

### Perfil de Negocio con Características Propias del Ramo Agrícola

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.

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.

### Empresa de Escala Operativa Moderada

Fitch considera que Proagro es una empresa de tamaño moderado en la industria aseguradora mexicana, con USD73.7 millones de primas retenidas al cierre de diciembre 2017 (USD49.2 millones a septiembre 2018) y alrededor de USD52.3 millones de capital, a la misma fecha. 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.

El apetito de riesgo de la compañía es moderado al estar limitado a operar los productos agrícolas autorizados por el regulador local. Proagro asegura aproximadamente 62% del seguro agrícola catastrófico a nivel nacional. Además, de acuerdo con las características del negocio agrícola, durante el cuarto trimestre de 2017, Proagro produjo 56% de las primas retenidas totales en el año.

### Dispersión Geográfica

Históricamente Proagro ha producido primas a través de sus socios comerciales reaseguradores en mercados como Colombia, Guatemala, Honduras, El Salvador y Nicaragua. La distribución de primas en México representa 99.1% del portafolio actual. Sin embargo, con la experiencia obtenida, Fitch no descarta expansión mayor en mercados fuera de México (USD1.millones a septiembre 2018), pero manteniendo la relevancia del mercado mexicano.

### Concentración en Clientes Gubernamentales Debido a Programas Catastróficos

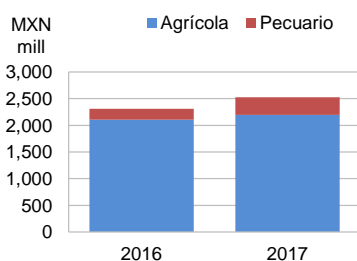
El portafolio de primas de la entidad se concentra 87% en el ramo agrícola y 13% en pecuario. Su estrategia es mantener el portafolio concentrado en 60% en programas gubernamentales catastróficos y en 40% en clientes individuales o corporativos. En opinión de la agencia, si bien Proagro ha sido históricamente capaz de enfrentar riesgos exógenos, la entidad está expuesta en mayor medida a riesgos políticos y regulatorios en comparación con aseguradoras multilinea.

### Presentación de Cuentas

Este reporte es con base en información financiera auditada de 2013 a 2017, así como en reportes gerenciales. La información preliminar de 2018 fue entregada por el emisor.

### Distribución de Primas

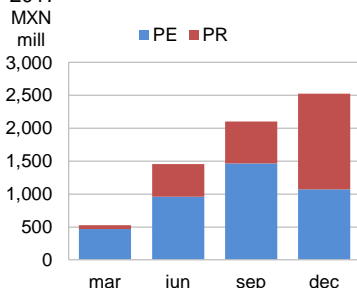
2016-2017



Fuente: CNSF, Proagro, Fitch

### Producción de Primas

2017



PE Prima Emitida, PR Prima Retenida  
Fuente: CNSF

### Metodologías Relacionadas

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

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Agosto 2, 2018\).](#)



**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 los estándares normativos, los comités regulatorios sesionan de manera periódica, a su vez, la integración del consejo de administración cumple con los estándares planteados en el esquema tipo Solvencia II.

**Limitaciones Relacionadas con el País y Soberano**

Fitch califica las obligaciones soberanas de largo plazo de México en “BBB+” con perspectiva estable. El techo país es “A”. De acuerdo con la metodología de Fitch, la fortaleza financiera de Proagro es tratada como moneda local debido a la concentración de primas e inversiones en la jurisdicción de domiciliación.

**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 2018, la estructura de accionistas de Proagro permanece concentrada en 13 inversionistas mexicanos.

**Perfil de la Industria y Ambiente Operativo**

Para 2018, la agencia estima un crecimiento nominal en el sector asegurador de México de entre 10% y 12%, aproximadamente, al descontar el efecto de la póliza bianual de Petróleos Mexicanos (PEMEX) y el ajuste en las reservas de vida. El crecimiento estará respaldado por la correlación alta entre el producto interno bruto (PIB) y el desarrollo de la industria aseguradora y afianzadora. La expansión orgánica estará limitada por incrementos en los costos de las primas debido a la siniestralidad mayor, producto del aumento en costos de materias primas afectadas por el tipo de cambio durante 2017, así como por posibles cambios en las renovaciones de reaseguro que derivarían de ajustes en las condiciones definidas por las reaseguradoras tras los eventos naturales de 2017.

El crecimiento del sector asegurador podría estar relacionado con el incremento de proyectos de infraestructura para la reconstrucción posterior a los dos grandes terremotos de 2017, así como con la expansión de la cartera de créditos hipotecarios y automotrices. De acuerdo con el Banco de México, los proyectos de infraestructura crecerán hasta cerca de 24%, lo que beneficiará al sector específicamente en los productos de daños y fianzas. Las proyecciones más recientes de Fitch indican que la cartera de créditos seguirá expandiéndose en 2018 de forma similar a su comportamiento en 2017. Este hecho favorecerá a las primas relacionadas con pólizas de seguros de vida y de daños que se asocian a productos de crédito.

En marzo de 2018, Fitch aumentó ligeramente el pronóstico de crecimiento para México a 2.2% para 2018 y 2.5% para 2019 contra 2.2% y 2.4%, respectivamente, previsto en diciembre de 2017. Esto se debe al arrastre estadístico de la mejora del PIB en el segundo trimestre. lo que por sí solo implica un crecimiento del 2.2%, y un aumento de la inversión relacionada a la reconstrucción después de dos grandes terremotos.

**Análisis Comparativo**

Proagro mantiene una posición sólida en el mercado asegurador agrícola, a su vez, la entidad mantiene indicadores de capitalización apalancamiento adecuados con su modelo de negocio. Proagro históricamente ha logrado rentabilidad técnica que a su vez es respaldada por el robusto entorno regulatorio en el que opera.

**Análisis Comparativo**

(USD millones, cifras al diciembre 30, 2017)	Prima Retenida (USD)	Capital (USD)	Apalancamiento Neto (x)	Apalancamiento Bruto (x)	Reservas CAT / Capital (%)	índice RCS (x)	Indicador combinado ajustado (%)	Reservas técnicas / Capital (x)	Retención (%)
<b>Proagro</b>	<b>73.7</b>	<b>52.4</b>	<b>3.3</b>	<b>4.3</b>	<b>85%</b>	<b>6.1</b>	<b>95%</b>	<b>1.9</b>	<b>57%</b>
Der Neue Horizont	1.3	7.4	1.7	5.4	29%	29.5	75%	1.5	4%
Tiáloc Seguros	4.3	1.8	7.3	17.2	69%	9.7	47%	4.8	20%

CAT- Catastróficas. RCS- Requerimiento de Capital de Solvencia  
Fuente: Fitch.

## Capitalización y Apalancamiento

	2014	2015	2016	2017	Sep '18	Expectativas de Fitch
Apalancamiento Neto (x)	3.6	3.4	3.5	3.3	3.0	La agencia espera que la adecuación de capital y los indicadores de apalancamiento de Proagro permanezcan similares a los observados al cierre de 2016
Apalancamiento Bruto (x)	5.2	4.5	4.2	4.3	4.3	
Reservas Catastróficas / Capital (%)	10%	31%	5%	85%	1%	
(Capital social + Resultados acumulados) / Capital (%)	80%	85%	84%	84%	84%	
Fuente: Proagro.						

### Capitalización y Apalancamiento Adecuados

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

### Adecuación de Capital Correlacionado con Suscripción de Programas Catastróficos

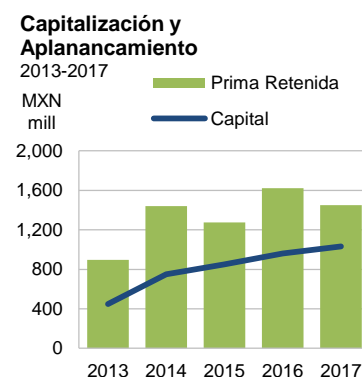
El capital de Proagro no ha sufrido en el ambiente económico volátil, gracias al enfoque en rentabilidad de la gerencia, la política de retención de ingresos apropiada y la política cautelosa de asignación de activos. Fitch espera que la adecuación de capital siga siendo estable en el futuro próximo,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

La calidad del capital de Proagro es buena y refleja indicadores de apalancamiento bajos y estables. De 2013 a 2017, el capital de la compañía creció un promedio de 11% ampliamente beneficiada por los resultados acumulados. Al cierre de 2017, tanto el apalancamiento neto (3.3x) como el bruto (4.3x) resultaron inferiores al promedio de entidades que operan exclusivamente el ramo agrícola (4.1x y 9.0 respectivamente) y al de la industria aseguradora mexicana (6.1x y 6.5x en el mismo orden).

El cumplimiento al capital regulatorio de Proagro es holgado. A diciembre de 2017, el indicador de cobertura al requerimiento de capital de solvencia de la compañía fue de 5.1x.



Fuente: CNSF, Proagro, Fitch

## Desempeño Financiero y Rentabilidad

(%)	2014	2015	2016	2017	Sep-2018	Expectativas de Fitch
Indicador combinado ajustado (%)	63%	71%	93%	95%	75%	
Siniestralidad (%)	44%	35%	57%	63%	35%	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 (%)	19%	36%	36%	32%	40%	
Indicador Operacional (%)	59%	66%	88%	91%	72%	
ROE (%)	68%	30%	14%	13%	10%	

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

Fuente: Proagro.

### Desempeño Operativo Adecuado

- Ingresos Dependen de Programas Catastróficos y Retención
- Indicador Combinado Controlado

### Ingresos Dependen de Programas Catastróficos y Retención

La rentabilidad de Proagro está vinculada al nivel de producción de primas de estacionalidad alta, al monto asignado por el gobierno para el subsidio del seguro catastrófico, a la siniestralidad que depende principalmente del clima y a la estrategia de retención que defina la aseguradora. Dado lo anterior, los resultados técnicos de la entidad son variables.

La emisión depende de los períodos de cosecha en verano, así como de la fecha de contrato de los programas catastróficos del gobierno. La producción de primas de Proagro cuyo origen es el programa catastrófico subsidiado por el gobierno (CADENA) es altamente volátil debido a que, históricamente, el monto asignado al programa es variable, dependiendo, entre otros factores, del presupuesto federal como de decisiones de gobierno entorno al sector.

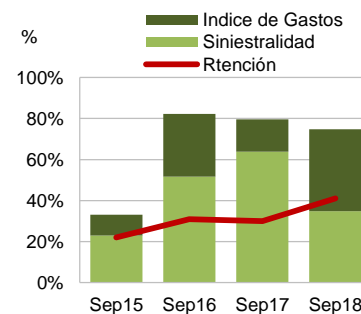
A pesar de que Proagro se desarrolla en un mercado altamente volátil, la rentabilidad tanto técnica como neta es positiva a lo largo del año.

### Indicador Combinado Controlado

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 combinado ajustado inferior al 100%. El promedio a cinco años de la siniestralidad es de 48% y el indicador de gastos de 29%. Ambos indicadores son volátiles dependiendo de la siniestralidad, el periodo de cosecha observado, y la retención.

Los costos de adquisición se benefician por las comisiones pagadas por reaseguradores por el negocio cedido lo que se registra como valores negativos en el estado de resultados de la entidad.

### Índice Combinado Evolución



Source: CNSF, Proagro, Fitch

## Inversiones y Liquidez

	2014	2015	2016	2017	Sep-2018	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos (MXP mill)	1,135	1,274	1,629	1,972	2,618	
Activos Líquidos / Reservas	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1	En opinión de la agencia, la política de Proagro se mantendrá alineada a su estructura conservadora.
Activos Líquidos / Capital	1.5	1.5	1.7	1.9	2.4	
Activos Líquidos / Pasivos	0.7	0.7	0.8	0.9	0.8	
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 2018, 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 promedio a cinco años de activos líquidos sobre reservas técnicas es de 0.9x que muestra una tendencia al alza (septiembre 2018: 1.1x). Esto se relaciona con la regulación mexicana estricta relacionada con la diversificación de inversiones, así como a la política de inversiones conservadora de Proagro.

El rubro de deudor por prima comparado con los activos totales representa 6% a septiembre de 2018, mismo valor que en septiembre 2016. Además, la duración promedio de los bonos es menor a un año.

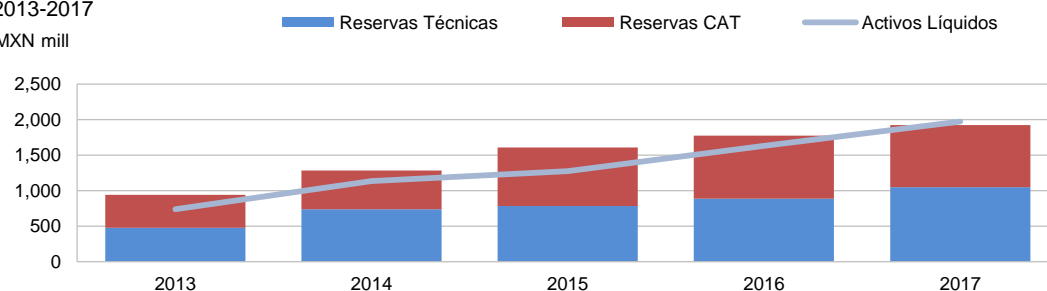
### Recuperaciones de Reaseguro Controladas

La participación de reaseguradores en el activo de Proagro sumó MXN875 millones a septiembre de 2018, comparado con MXN674 millones a septiembre de 2017 y su promedio a 5 años fue de 0.9x con respecto al capital. En opinión de Fitch, esto representa un indicador controlado sobre capital.

### Liquidez

2013-2017

MXN mill



Fuente: Proagro, CNSF, Fitch

**Adecuación de Reservas**

(x)	2014	2015	2016	2017	Sep-2018	Expectativas de Fitch
Reservas Técnicas / Capital (x)	1.7	1.9	1.8	1.9	2.2	En opinión de la agencia, la política de constitución de reservas de Proagro permanecerá fuerte y alineada a la regulación mexicana estricta.
Reservas Técnicas / PDR	0.9	1.3	1.2	1.3	3.2	
Reservas Catastróficas / Capital (x)	0.1	0.3	0.1	0.8	0.0	

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 3.2x a septiembre de 2018, (diciembre 2016: 1.2x; diciembre 2017: 1.3x).

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 2013-2017 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 USD46 millones a septiembre de 2018. Dicho nivel, aunado a las reservas de riesgos en curso (USD57 millones) permiten a la compañía manejar adecuadamente un evento de 1,500 años de intensidad por sus primas retenidas de acuerdo con información provista por la aseguradora.

## Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

### **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 2018 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 42.3%. 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 2018 fue de 41% y a diciembre 2017 de 57%, inferior a pares relevantes que operan el ramo agrícola pero superior a la industria mexicana aseguradora. 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***

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.

Bajo el cálculo regulatorio, la pérdida máxima probable a retención representa 0.9x el capital que a su vez deriva en un requerimiento de capital de solvencia por MXN66.9 millones.

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 a la superficie expuesta.

## Protección Agropecuaria

(MXN miles, cifras al 31 de diciembre de cada año)

Balance General	2013	2014	2015	2016	2017	Sep2017	Sep2018
Valores y Operaciones con Productos Derivados	598,691	890,038	1,054,765	1,417,014	1,752,442	1,288,491	2,259,937
Deudor por Reporto	-	-	-	-	-	-	-
Otras Inversiones							
Préstamos	-	-	-	4,185	4,586	-	5,487
Inmuebles (Neto)	31,335	36,643	36,069	127,248	147,915	128,899	220,298
Inversiones para Obligaciones Laborales	20,702	21,630	25,869	32,382	34,073	33,118	34,847
Disponibilidad	136,623	244,621	219,007	211,505	219,060	1,056,518	358,365
Deudores	326,963	440,185	264,635	214,082	288,888	253,261	335,863
Reaseguradores y Reafianzadores	486,776	635,265	988,783	812,467	596,901	674,402	875,235
Inversiones Permanentes	-	-	-	-	-	-	-
Otros Activos	23,447	37,002	109,758	126,822	104,590	138,117	96,362
<b>Activo</b>	<b>1,624,536</b>	<b>2,305,384</b>	<b>2,698,886</b>	<b>2,945,704</b>	<b>3,148,454</b>	<b>3,572,804</b>	<b>4,186,394</b>
Reservas Técnicas	938,101	1,283,468	1,604,740	1,772,576	1,922,549	1,939,188	2,327,391
Reservas Para Obligaciones Laborales	20,702	21,630	25,869	32,382	34,073	33,118	34,847
Acreeedores	143,706	74,621	115,789	103,139	119,955	57,782	144,145
Reaseguradores y Reafianzadores Pasivo	33,617	72,152	60,314	53,628	20,673	524,941	593,173
Operaciones con Productos Derivados Pasivo							
Financiamientos Obtenidos							
Otros Pasivos	39,361	104,011	41,510	21,757	19,921	5,407	8,738
<b>Pasivo</b>	<b>1,175,487</b>	<b>1,555,882</b>	<b>1,848,222</b>	<b>1,983,482</b>	<b>2,117,170</b>	<b>2,560,436</b>	<b>3,108,294</b>
Capital o Fondo Social Pagado	107,887	107,887	107,887	107,887	107,887	107,887	107,887
Obligaciones Subordinadas de Conversión Obligadas a Capital							
Reservas	142,539	125,122	103,428	122,344	107,887	107,887	107,887
Superávit por Valuación	21,196	27,078	27,078	35,553	59,066	39,726	64,228
Inversiones Permanentes Capital	-	-	-	-	-	-	-
Resultados o Remanentes de Ejercicios Anteriores	3,138	137,175	423,108	593,354	650,628	650,628	687,654
Resultado o Remanente del Ejercicio	174,289	352,239	189,162	103,085	105,816	106,240	110,444
Resultado por Tenencia de Activos no Monetarios							
<b>Capital</b>	<b>449,049</b>	<b>749,501</b>	<b>850,663</b>	<b>962,223</b>	<b>1,031,284</b>	<b>1,012,369</b>	<b>1,078,100</b>
<b>Estado de Resultados</b>							
<b>Primas Emitidas</b>	<b>1,657,210</b>	<b>2,601,572</b>	<b>2,249,097</b>	<b>2,310,508</b>	<b>2,524,426</b>	<b>2,101,402</b>	<b>2,304,081</b>
Primas Cedidas	762,157	1,161,268	972,205	686,785	1,073,273	1,463,485	1,351,031
<b>Primas de Retención</b>	<b>895,053</b>	<b>1,440,304</b>	<b>1,276,892</b>	<b>1,623,724</b>	<b>1,451,152</b>	<b>637,917</b>	<b>953,050</b>
Incremento Neto de la Rva. de Rgos. en Curso y Fianzas en Vigor	43,208	69,667	16,215	98,184	2,081	101,158	225,741
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	<b>851,845</b>	<b>1,370,636</b>	<b>1,260,677</b>	<b>1,525,539</b>	<b>1,449,071</b>	<b>536,759</b>	<b>727,309</b>
Costo Neto de Adquisición	(202,548)	(293,221)	(239,980)	(179,148)	(292,325)	(397,677)	(364,771)
Costo Neto de Siniestr. Recl. y Otras Oblig. Contract.	282,012	566,088	348,796	837,866	913,382	405,758	247,475
<b>Utilidad (o Pérdida) Técnica</b>	<b>772,381</b>	<b>1,097,770</b>	<b>1,151,861</b>	<b>866,821</b>	<b>828,014</b>	<b>528,677</b>	<b>844,605</b>
Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	140,274	74,928	267,541	51,161	(9,210)	(98,193)	15,901
Resultados de Operaciones Análogas y Conexas	-	-	-	-	-	-	-
<b>Utilidad (o Pérdida) Bruta</b>	<b>632,107</b>	<b>1,022,842</b>	<b>884,319</b>	<b>815,660</b>	<b>837,224</b>	<b>626,870</b>	<b>828,704</b>
Gastos de Operación Netos	405,782	570,448	699,521	760,162	761,469	498,190	746,077
<b>Utilidad (o Pérdida) de Operación</b>	<b>226,325</b>	<b>452,394</b>	<b>184,798</b>	<b>55,498</b>	<b>75,755</b>	<b>128,680</b>	<b>82,627</b>
Resultad. Integral de Financia., Productos Financieros	23,260	53,676	68,920	78,262	54,526	(22,440)	27,817
Participación en el Resultado de Inversiones Permanentes	-	-	-	-	-	-	-
<b>Utilidad (o Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad</b>	<b>249,585</b>	<b>506,070</b>	<b>253,718</b>	<b>133,760</b>	<b>130,281</b>	<b>106,240</b>	<b>110,444</b>
Provisión para el Pago de Impuestos a la Utilidad	75,296	153,831	64,556	30,676	24,465	-	-
<b>Utilidad (o Pérdida) del Ejercicio</b>	<b>174,289</b>	<b>352,239</b>	<b>189,162</b>	<b>103,085</b>	<b>105,816</b>	<b>106,240</b>	<b>110,444</b>

## 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.

### Ajuste en Niveles de Calificación (*Notching*)

Para fines de *notching*, el ambiente regulatorio para México es clasificado como anillo de protección (*ring fencing*).



**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".