

Crédito Afianzador, S.A., Compañía Mexicana de Garantías

Reporte de Calificación

Calificación

Escala Nacional

Fortaleza Financiera
de Seguros

AA-(mex)

Perspectiva

Fortaleza Financiera
de Seguros

Estable

Resumen Financiero

Crédito Afianzador, S.A., Compañía
Mexicana de Garantías

(MXN millones)	30 jun 2017	30 jun 2018
Primas Emitidas	19.7	22.7
Primas Devengadas Retenidas	15.9	17.3
Capital	141.9	146.9
Resultado Neto	5.6	2.1
Activos	198.3	210.7
Siniestralidad Neta (%)	48	58
Indicador Combinado (%)	89	117
Apalancamiento Neto (x)	0.37	0.37

x – Veces.

Fuente: Crédito Afianzador y Fitch Ratings.

Reporte Relacionado

[Perspectivas 2018: Sector Asegurador Mexicano \(Diciembre 11, 2017\).](#)

Analistas

Mariana González
+52 (81) 8399-9136
mariana.gonzalez@fitchratings.com

Eugenia Martínez
+52 (81) 8399-9155
eugenia.martinez@fitchratings.com

Factores Clave de la Calificación

Afianzadora Cautiva de GNP: Crédito Afianzador, S.A., Compañía Mexicana de Garantías (Crédito Afianzador) mantiene una estrategia comercial, ligada altamente al desempeño de su matriz, Grupo Nacional Provincial, S.A.B (GNP).

Posición de Mercado Congruente con Estrategia Comercial: A junio de 2018, la afianzadora participó con 0.40% de las primas del sector afianzador mexicano, principalmente con fianzas de fidelidad. Fitch Ratings considera que el perfil de negocios de Crédito Afianzador es moderado, resultado de su participación baja en el mercado, pero acorde a la estrategia comercial de abordar el mercado cautivo que ofrece con su empresa controladora. La cartera se compuso 69% por fianzas de fidelidad, 14% por judicial y 17% por administrativas.

Cambios Regulatorios Inciden en Desempeño: A septiembre de 2018, la siniestralidad sobre prima devengada retenida de Crédito Afianzador (58%) mantuvo un nivel desfavorable contra el promedio de sus pares relevantes (21%), derivado de un aumento de responsabilidades en el ramo de fidelidad, lo cual propició un nivel de reclamos más elevado. A la misma fecha, la siniestralidad mayor contribuyó al aumento a 117% del indicador combinado, comparado contra 89% a junio de 2017. El indicador combinado, a su vez, se afectó debido a la expansión en los gastos operativos de la compañía que responden a la indemnización de ciertos empleados jubilados.

Posición de Capital Adecuada: Los indicadores de capitalización y apalancamiento de Crédito Afianzador son holgados comparados con los del promedio del sector, favorecidos por una gestión conservadora de los recursos, además de contar con una posición patrimonial fuerte y sostenida. A septiembre de 2018, el apalancamiento neto ajustado de la compañía fue de 0.37 veces (x) contra un promedio de 1.6x del sector afianzador mexicano, niveles que le permiten un margen amplio de crecimiento.

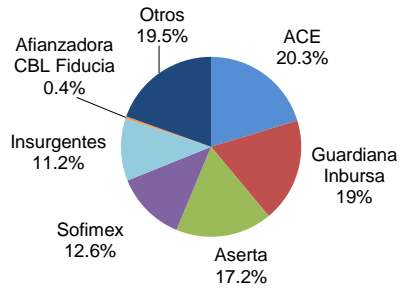
Política de Inversiones Adecuada: La política de inversiones de la afianzadora está alineada con la regulación mexicana y mantiene una tendencia en el aumento de participación de activos de riesgo bajo. El indicador de activos riesgosos a capital es favorable con respecto al mercado afianzador mexicano (10.4%) y preserva un nivel histórico de 0%. Lo anterior es resultado de un esquema conservador de inversión, aunado a una tendencia creciente en la concentración del total de inversiones en instrumentos emitidos por el Gobierno Federal (95% a diciembre 2017 desde 85% a diciembre 2016).

Esquema de Reafianzamiento Moderado: La compañía mantiene una estrategia de transferencia de riesgos moderada para el perfil de su cartera. Esto se refleja en un esquema de reafianzadores con calidad crediticia adecuada. El límite máximo de retención regulatorio por fianza y por fiado o grupo representa 14% y 69% del capital, respectivamente; aunque es alto, es favorable a lo observado en el sector afianzador mexicano. Además, el riesgo de la entidad es mitigado al considerar el negocio cautivo de la compañía.

Sensibilidad de la Calificación

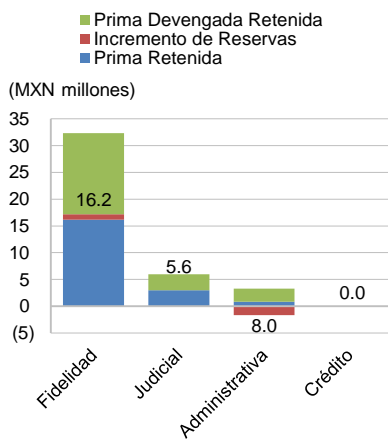
Cambios en la calificación provendrían de modificaciones en la percepción de Fitch con relación en la propensión y capacidad de GNP de proveer soporte a la afianzadora, en caso de requerirlo. A su vez, variaciones en las calificaciones provendrían de ajustes en la apreciación de la agencia con respecto a la importancia estratégica de Crédito Afianzador para su accionista mayoritario. Fitch considera que este escenario es poco probable.

Participación de Mercado



Fuente: CNSF y Fitch Ratings.

Distribución de Primas



Fuente: Crédito Afianzador y cálculos de Fitch Ratings.

Perfil de Negocio

Empresa Cautiva de Grupo BAL

- Participación de Mercado Conforme a Modelo de Negocio
- Compañía de Experiencia Amplia en Segmento Altamente Especializado
- Estrategia Enfocada en Rentabilidad y Posicionamiento de Mercado
- Buenas Políticas de Suscripción y Selección del Riesgo

Participación de Mercado Conforme a Modelo de Negocio

Crédito Afianzador mantiene una participación de mercado modesta dentro del sector afianzador mexicano, con una participación de 0.40% de las primas emitidas a junio de 2018. En ese sentido, la compañía ocupa la décimo cuarta posición entre 16 competidores en el sector por volumen de primas suscritas. La agencia considera su perfil de negocios moderado, resultado de su participación baja en el mercado. Sin embargo, esto va acorde a la estrategia comercial de abordar el mercado cautivo que ofrece con su empresa controladora.

Compañía de Experiencia Amplia en Segmento Altamente Especializado

Crédito Afianzador es una empresa que cuenta con una trayectoria amplia en el sector afianzador mexicano que fue constituida después de una serie de fusiones empresariales. En 1996, la estrategia de comercialización se definió para dar servicio exclusivamente a empresas del Grupo BAL para los ramos judiciales y administrativos. En 2009, amplió su oferta al ramo de fidelidad, lo que conllevó a una reducción importante de 36% en primas (MXN13 millones) a diciembre de 2010, recuperando su crecimiento durante 2012-2014 promediando 14%.

A junio de 2018, la compañía registró un crecimiento favorecedor en primas suscritas de 15% con respecto a junio de 2018. Este es ligeramente superior al entorno y dinámica actual del sector afianzador en general (9% de crecimiento a junio 2018).

Al segundo trimestre del 2018, la cartera se componía 69% por fianzas de fidelidad, el cual es comercializado a través de GNP y sus agentes de seguros, 14% por judicial, para las cuales se comercializa la fianza garantizada que cubre asistencia legal para los asegurados de automóvil de GNP, y 17% por administrativas, para las que las empresas de Grupo BAL interactúan como fiado, en materia de obras, principalmente proveeduría.

Estrategia Enfocada en Rentabilidad y Posicionamiento de Mercado

Crédito Afianzador generaba alrededor de 75% del total de sus primas a través de GNP. Sin embargo, la entidad pretende implementar un plan de expansión de largo plazo, ampliando sus servicios a compañías que no pertenezcan a Grupo BAL, expansión que debiese darse de manera paulatina sin grandes alteraciones en la mezcla (*mix*) de prima, al menos en el mediano plazo. Asimismo, la compañía pretende explorar oportunidades de desarrollo de mercado y un posicionamiento más fuerte a través de negocios que puedan surgir con las diferentes reformas estructurales que se han llevado a cabo en el país. Esto es con el fin de aumentar la rentabilidad y crear valor adicional para sus accionistas.

En opinión de la agencia, la apertura de la afianzadora al mercado robustecería su perfil de negocios, condicionado al análisis técnico y comercial que respalde dicha empresa. No obstante, gradualmente dejaría de identificarse como una empresa cautiva fundamental de GNP.

Buenas Políticas de Suscripción y Selección del Riesgo

Dada la estrecha relación comercial entre la compañía y su accionista mayoritario, Crédito Afianzador mantiene lineamientos conservadores en cuanto a la suscripción y selección de sus

Metodología Relacionada

Metodología de Calificación de Seguros (Enero 12, 2018).

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).

riesgos. La compañía también cuenta con el apoyo técnico de GNP en materia de actuaría, gobierno corporativo y administración de riesgos.

Presentación de Cuentas

El análisis se basa en cifras publicadas por el emisor como parte del entorno regulatorio mexicano a diciembre de 2017. Información adicional fue obtenida directamente del emisor. Los estados financieros al cierre de 2013–2017 fueron auditados por Ernst & Young (EY) y presentaron una opinión sin salvedades. Estos fueron preparados de conformidad con el marco normativo contable aplicable a las instituciones de seguros, emitido por la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas de México (CNSF).

Estructura Accionaria — Positiva para la Calificación

Crédito Afianzador es subsidiaria en 99.7% de GNP y dentro de la calificación se reconoce un beneficio de soporte que podría otorgarle su accionista último. Fitch considera a la afianzadora como una empresa cautiva fundamental para GNP, considerando que cerca de 75% de la producción total a septiembre de 2018 provenía de GNP y el restante de empresas relacionadas con el grupo. Asimismo, la agencia contempla dentro de su análisis la integración que existe con GNP en términos de gobierno corporativo, apoyo técnico y comercial.

GNP es una aseguradora multiproducto ligada a capitales mexicanos y ocupa la segunda posición de mercado dentro de 96 compañías que integran el sector asegurador mexicano, con una participación de 11% del total de primas suscritas a junio de 2018. Ambas empresas pertenecen a Grupo BAL, consorcio empresarial mexicano con sede en México.

Gobierno Corporativo y Administración

Aunque es neutral para la calificación, el gobierno corporativo y la administración de Crédito Afianzador son adecuados y efectivos.

La compañía cumple en totalidad con los lineamientos regulatorios mexicanos en materia a la constitución y responsabilidades del Consejo de Administración.

Empresas que Integran Grupo BAL

Seguros	Afianzador	Pensiones	Financiero	Comercial	Industrial	Educativo
Grupo Nacional Provincial, S.A.B.	Crédito Afianzador, S.A., Compañía Mexicana de Garantías	Grupo Profuturo, S.A.B. de C.V.	Valores Mexicanos Casa de Bolsa, S.A. de C.V.	El Palacio de Hierro, S.A. de C.V.	Grupo Peñoles, S.A.B. de C.V.	Patrocinio al Instituto Tecnológico Autónomo de México
Médica Móvil S.A. de C.V.		Profuturo GNP, S.A. de C.V. Afore	Valmex Soluciones Financieras, S.A. de C.V. SOFOM E.N.R.	Tane, S.A. de C.V.	Fresnillo, Plc	
		Profuturo GNP Pensiones, S.A. de C.V.	GNP Arrendamiento y Administración de Flotillas, S.A. de C.V. Operadora Valmex de Sociedades de Inversión, S.A. de C.V.			

Fuente: Fitch Ratings, con información pública de GNP.

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 a 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 de 2.2%, y un aumento de la inversión relacionada con la reconstrucción después de dos grandes terremotos.

Análisis Comparativo

El modelo de negocio de Crédito Afianzador limita la comparación con sus pares del sector afianzador. Sin embargo, su desempeño técnico continúa siendo adecuado, con una siniestralidad estable en los últimos años. En ese sentido, la cautividad del negocio de la compañía, que le permite contar con un apoyo técnico de su casa matriz, le sugiere la suscripción conservadora de riesgos. Asimismo, las sinergias que comparte a nivel comercial con GNP permiten a la afianzadora registrar un nivel de eficiencia operativa adecuado, incluso con un nivel de retención superior al promedio del sector afianzador.

A junio de 2018, la compañía mantenía un nivel robusto de capital para sustentar crecimiento en el corto y mediano plazo, en caso de que su estrategia comercial cambiara. La posición de liquidez de Crédito Afianzador permanece holgada, favorecida por políticas de inversión conservadoras.

Compañías Comparables

(MXN millones)	FFS	Capital	Prima Emitida	Apalancamiento Neto (x)	Indicador Combinado (%)	Activos Riesgosos/Capital (%)	Activos Líquidos/Reservas (x)	Reservas Técnicas/Capital(x)	Retención (%)
Crédito Afianzador	AA-(mex)	144.9	24.8	0.4	179	0	4.7	0.2	80
Afianzador CBL Fiducia	BBB(mex)	119.1	42.5	0.3	114	0	0.4	0.2	40
Aseguradora Aserta	AA-(mex)	898.8	1,845.3	2.7	57	9	0.7	2.0	30
Aseguradora Insurgentes	AA-(mex)	1008.9	1,194.3	2.7	79	9	0.8	1.6	90
Fianzas Asecam	BBB-(mex)	86.7	28.5	1.1	170	10	0.9	0.9	82
Fianzas Guardiania Inbursa	AAA(mex)	1,940.1	1,990.7	1.6	164	35	0.7	0.9	95

x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings y reportes regulatorios.

Capitalización y Apalancamiento

(MXN millones)	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Expectativa de Fitch
Capital	103	97	104	137	145	147	La agencia espera que las razones de apalancamiento continúen estables y robustas para sustentar el crecimiento en el mediano plazo.
Apalancamiento Neto ^a (x)	1.16	1.27	1.06	0.42	0.38	0.37	
Apalancamiento Bruto ^b (x)	1.18	1.31	1.10	0.45	0.42	0.40	
Prima Retenida/Capital Contable (x)	0.29	0.31	0.23	0.15	0.14	0.12	
Capital Social+Utilidades Retenidas/Capital Contable (%)	91	89	88	90	89	89	

^aPrima Retenida+Reservas Técnicas/Capital ^bPrima Emitida+Reservas Técnicas/Capital.

Fuente: Crédito Afianzador y Fitch Ratings.

Posición de Capital Holgada por Naturaleza de Compañía Cautiva

- Cobertura Holgada al Requerimiento de Capital
- Gestión Conservadora de Recursos Incide en Fortalecimiento del Capital
- Métricas de Apalancamiento con Margen Amplio para Sustentar Crecimiento

Cobertura Holgada al Requerimiento de Capital

De acuerdo con la entrada en vigor del marco regulatorio nuevo, la entidad ha cumplido con los lineamientos establecidos. Al cierre del 2017, Crédito Afianzador registró un índice de cobertura de capital a fondos admisibles de 14.36x, es decir MXN133 millones superior al margen establecido (cierre 2016: 38.74x).

Gestión Conservadora de Recursos Incide en Fortalecimiento del Capital

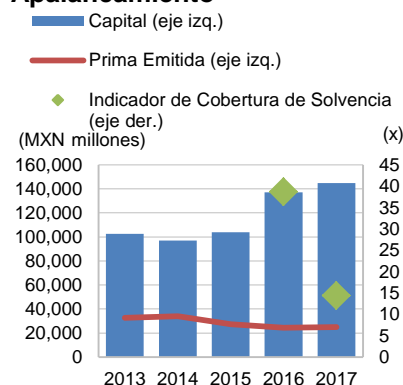
Históricamente, la capacidad amplia de generación interna de capital ha permitido que la compañía atienda el requerimiento de sus accionista y, al mismo tiempo, fortalecer su capital continuamente. En los últimos 3 años, la administración de Crédito Afianzador mantuvo una política de reinversión de utilidades que ha favorecido el crecimiento estable en su base de capital (diciembre de 2017: +6%). De igual manera, en el mediano plazo los accionistas de la compañía planean una inyección adicional de capital, previendo un futuro incremento en el requerimiento de capital. Por lo tanto, Fitch considera que la afianzadora cuenta con una posición de capital robusta y holgada respecto al nivel de producción actual y su modelo de negocio, así como un margen de crecimiento amplio sin necesidad de presionar sus niveles de apalancamiento.

Métricas de Apalancamiento con Margen Amplio para Sustentar Crecimiento

A junio de 2018, el apalancamiento neto ajustado, medido como la suma de la prima retenida más las reservas técnicas sobre el capital, fue de 0.37x. El indicador demostró ser favorable contra el promedio histórico de los datos registrados por la compañía (2013-2017: 0.86x). A su vez, resultó significativamente con mejor desempeño contra el promedio del sector afianzador (1.6x), producto de su posición patrimonial fuerte. Asimismo, Crédito Afianzador mantuvo una política de dividendos conservadora durante 2017.

Fitch considera que la afianzadora tiene un margen amplio para expandir sus niveles de apalancamiento; sin embargo, no espera repuntes relevantes en este indicador en el corto plazo dado que el negocio se mantendrá alineado al crecimiento orgánico que presenten GNP y el resto de subsidiarias del grupo, así como a la evolución del entorno en el sector afianzador. Por lo tanto, la agencia cree que Crédito Afianzador cuenta con una razón adecuada entre producción y capitalización, además de atribuirle un respaldo apropiado para sus planes de crecimiento.

Apalancamiento



Fuente: Crédito Afianzador y cálculos de Fitch Ratings.

Desempeño Financiero y Rentabilidad

(%)	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Expectativa de Fitch
Índice Combinado Ajustado	69	76	96	109	123	117	La agencia estima que la tendencia en los indicadores de desempeño será estable en el mediano plazo, siempre y cuando no existan cambios relevantes en la estrategia o en las políticas de suscripción de la compañía.
Índice Operativo	34	35	75	45	61	83	
Costos Operativos+Gastos de Administración/Prima Retenida	55	55	67	89	67	59	
Siniestralidad Neta	14	21	29	19	56	58	
ROE	19	20	9	32	6	2	

Fuente: Crédito Afianzador y Fitch Ratings.

Cambios Regulatorios Influyen en Desempeño

- Captación Apoyada por Grupo
- Mayor Participación en Ramo de Fidelidad Incide en Repunte de Siniestralidad
- Desempeño Influenciado por Expansión de Costos Operativos y Siniestralidad

Captación Apoyada por Grupo

La agencia considera que la afianzadora es una empresa cautiva fundamental y altamente integrada a GNP. Esto se ve reflejado en el apoyo que recibe la subsidiaria en términos de captación (75% de la prima suscrita total proviene de su accionista mayoritario), gobierno corporativo y administración de riesgos, lo cual Fitch considera que tiene un impacto significativo en el desempeño de la entidad.

Mayor Participación en Ramo de Fidelidad Incide en Repunte de Siniestralidad

A septiembre de 2018, la siniestralidad sobre prima devengada retenida de Crédito Afianzador (58%) mantuvo un nivel desfavorable contra el de promedio de sus pares relevantes (21%). Esto derivó de un aumento de responsabilidades en el ramo de fidelidad, lo cual propició un nivel de reclamos más elevado.

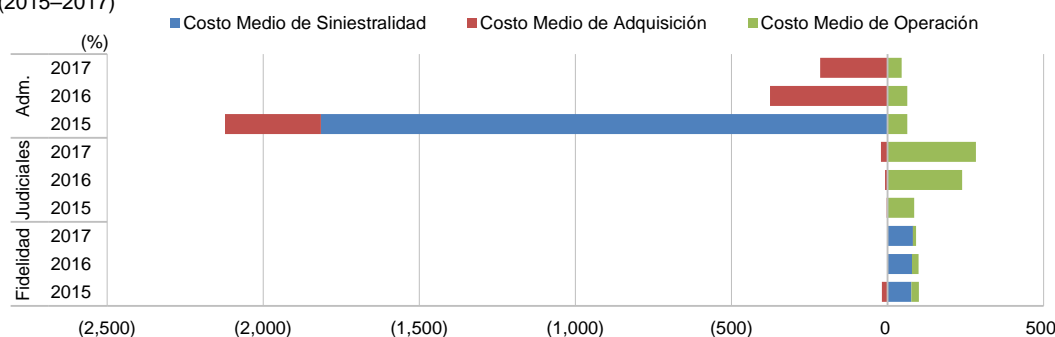
Desempeño Influenciado por Expansión de Costos Operativos y Siniestralidad

Al tercer trimestre de 2018, la siniestralidad mayor contribuyó al aumento a 117% del indicador combinado comparado contra 89% a junio de 2017. El indicador combinado, a su vez, se afectó por la expansión en los gastos operativos de la compañía que responden a la indemnización de ciertos empleados jubilados. Fitch espera que durante 2019 los indicadores de desempeño y rentabilidad regresen a los reflejados históricamente registrados (promedio 2013 a 2017: indicador combinado de 95%, siniestralidad de 28%).

Los indicadores de retorno sobre activos (ROA) y patrimonio (ROE) promedio fueron de 1% y 2%, respectivamente.

Indicador Combinado por Producto

(2015–2017)



Nota: Fianzas de Crédito no incluidas dado que no tuvieron impacto en el indicador combinado de la entidad.

Adm. – Administrativas.

Fuente: Crédito Afianzador y cálculos de Fitch Ratings.

Inversiones y Liquidez

(%)	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Expectativa de Fitch
Activos Líquidos/Reservas Totales	193	167	193	410	470	480	La composición del portafolio y los indicadores de cobertura de reservas se mantendrán en niveles similares a los reportados históricamente.
Inversiones en Títulos Gubernamentales	91	85	88	86	95	95	
Activos Riesgosos/Capital Contable	0	0	0	0	0	0	

Fuente: Crédito Afianzador y Fitch Ratings.

Posición de Liquidez Holgada para Riesgos Asumidos

- Enfoque Conservador del Portafolio de Inversiones
- Coberturas de Liquidez Amplias para Riesgos Asumidos

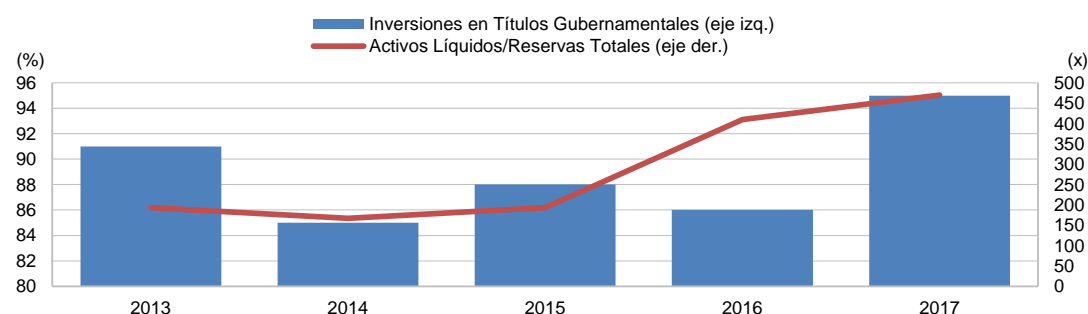
Enfoque Conservador del Portafolio de Inversiones

En opinión de la agencia, la política de inversiones está alineada con la regulación mexicana y el negocio que opera. Crédito Afianzador mantiene una tendencia creciente en la participación en activos de bajo riesgo. El indicador de activos riesgosos a capital es favorable con respecto al mercado afianzador mexicano (10.4%) y preserva un nivel histórico de 0%. Lo anterior es resultado de un esquema conservador de inversión, aunado a una tendencia creciente en la concentración del total de inversiones en instrumentos emitidos por el Gobierno Federal (95% a diciembre 2017 desde 85% a diciembre 2016). Por lo tanto, la compañía mantiene un calce adecuado entre las inversiones y los pasivos técnicos, favoreciendo la de liquidez de corto plazo que requiere la operación. Fitch destaca el enfoque conservador que predomina en la cartera de inversión y no vislumbra cambios significativos en el corto y mediano plazo.

Coberturas de Liquidez Amplias para Riesgos Asumidos

Crédito Afianzador mantiene una posición de liquidez holgada para sus riesgos asumidos y sus coberturas han evolucionado favorablemente a través de una generación constante de capital interno. A junio de 2018, la cobertura de activos líquidos frente a reservas y pasivos representaba 480% y 272%, respectivamente. Ambas relaciones superaban ampliamente los promedios del sector afianzador de 110% y 72%, en el mismo orden. Esto era sustentado por una posición de balance sólida, en la que predominan dentro del activo los recursos de fácil realización con 95% del total.

Inversiones y Liquidez



Fuente: Crédito Afianzador y cálculos de Fitch Ratings.

Adecuación de Reservas

(MXN millones)	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Expectativa de Fitch
Reservas Técnicas/Prima Retenida (x)	2.93	3.04	3.63	1.87	1.78	2.00	Indicadores alineados con el mercado después de la entrada en vigencia del nuevo marco regulatorio de solvencia.

x – Veces.
Fuente: Crédito Afianzador y Fitch Ratings.

Base de Reservas Acorde con Perfil de Cartera

- Regulación Incide en Liberación Relevante de Reservas de Fianzas en Vigor
- Dictamen Actuarial Favorable
- Criterios de Constitución de Reservas Acordes con Experiencia

Regulación Incide en Liberación Relevante de Reservas de Fianzas en Vigor

La reserva de fianzas en vigor tiene como objetivo principal el de brindar liquidez a la compañía, a fin de financiar el pago de reclamaciones. Entre 2015 y 2017, dicha reserva experimentó un cambio

derivado del nuevo marco regulatorio para constitución de reservas, por efecto del cálculo en las reclamaciones esperadas a futuro. A junio de 2018, el saldo constituido de estas reservas era de MXN3.9 millones.

Por su parte, la reserva de contingencia da soporte a posibles desviaciones derivadas del pago de reclamaciones procedentes de las fianzas otorgadas. En el caso de estas reservas, la regulación también incidió en una liberación importante, ya que se estableció un máximo basado en simulaciones donde se incluyen escenarios de siniestralidad. Al término del ejercicio de 2017 el monto que determinó la institución representó MXN33 millones (MXN32 millones a junio 2018).

Dictamen Actuarial Favorable

El auditor actuarial ha dictaminado que para los ejercicios 2013–2017 las reservas de fianzas en vigor y contingencia se han constituido con un monto razonable para hacer frente a las obligaciones derivadas de la cartera de fianzas suscritas por Crédito Afianzador. Dado lo anterior, el dictamen establece que no existen diferencias relevantes producidas por una subestimación o sobrestimación de las reservas.

Criterios de Constitución de Reservas Acordes con Experiencia

La afianzadora constituye reservas, de acuerdo con lo estipulado por la regulación mexicana y, además, hace uso de su experiencia para definir cálculos para la determinación de reservas, según la historia de sus contratos. Asimismo, para los ejercicios 2013–2017, el auditor actuarial ha dictaminado que las reservas se constituyan con un monto razonable para hacer frente a las obligaciones derivadas de la cartera de la entidad. Crédito Afianzador clasifica las fianzas emitidas antes del 1 de enero de 1999 con una probabilidad menor de reclamaciones pagadas esperada. Lo anterior, de acuerdo con la evolución del negocio, ha resultado en un criterio razonable, el cual aplica tanto a fianzas en vigor como a reservas de contingencia.

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

(%)	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Expectativa de Fitch
Retención	93	89	87	82	80	79	La agencia espera que los indicadores que están alineados al modelo de negocio de la compañía continúen sin cambios en el mediano plazo.
Deudor de Reaseguro/Capital Contable	7	11	10	1	2	2	

Fuente: Crédito Afianzador y Fitch Ratings.

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

Esquema de Reafianzamiento Acorde a Modelo de Negocio

- Reafianzamiento Conforme a Nivel de Retención y Perfil de Cartera
- Exposición al Riesgo Similar al Promedio del Sector

Reafianzamiento Conforme a Nivel de Retención y Perfil de Cartera

A junio de 2018, la compañía retuvo 80% de las primas, cifra superior al indicador sectorial de 59%; en opinión de Fitch, esta es adecuada y congruente con el modelo de negocio de la afianzadora y con las políticas de suscripción conservadoras de Crédito Afianzador. En ese sentido, el esquema de reafianzamiento de la compañía mantiene un enfoque conservador y es liderado por reaseguradores de calidad crediticia adecuada, entre los que destaca Reaseguradora Patria, S.A.B.; empresa que cuenta con una calificación en escala internacional otorgada por Fitch de 'A-' con Perspectiva Estable.

La protección de reafianzamiento es a través de contratos de tipo cuota parte. Además, Crédito Afianzador se encuentra debidamente protegido ante cualquier evento con reservas de contingencia y garantías para el pago de reclamos.

Exposición al Riesgo Similar al Promedio del Sector

Fitch evalúa la retención a cargo de Crédito Afianzador en relación con el capital para evaluar la pérdida máxima probable. En ese sentido, acorde con la regulación mexicana, el límite máximo de retención por fianza y por fiado o grupo de fiados para cada ramo fue de MXN20.11 millones y MXN99.9 millones, respectivamente. Lo anterior representa 14% y 69% del capital, en el mismo orden, que aunque es alto, es similar a lo observado en el sector afianzador mexicano.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Crédito Afianzador, S.A., Compañía Mexicana de Garantías

Balance General

(MXN miles, años al 31 de diciembre)	2013	2014	2015	2016	2017	Jun 2018
Valores y Operaciones con Productos Derivados	183,250	179,390	189,689	178,785	174,374	177,972
Deudor por Reporto	—	—	—	—	—	—
Otras Inversiones	—	—	—	—	—	—
Préstamos	—	—	—	—	—	—
Inmuebles (Neto)	—	—	—	—	—	—
Inversiones para Obligaciones Laborales	2,277	1,987	1,707	1,577	1,394	1,276
Disponibilidad	3,465	1,120	314	307	713	3,316
Deudores	(1,824)	(2,496)	5,990	5,367	7,831	18,375
Reaseguradores y Reafianzadores	7,624	11,061	10,347	1,870	2,332	2,411
Inversiones Permanentes	—	—	—	—	—	—
Otros Activos	15,509	19,188	11,792	10,971	10,241	7,338
Activo	210,301	210,250	219,839	198,877	196,885	210,688
Reservas Técnicas	88,514	92,521	86,698	37,594	35,516	36,071
Reservas Para Obligaciones Laborales	2,303	2,060	1,767	2,023	2,012	1,894
Acreedores	7,343	9,423	20,569	8,311	10,640	16,484
Reaseguradores y Reafianzadores Pasivo	1,141	969	1,000	380	22	274
Operaciones con Productos Derivados Pasivo	—	—	—	—	—	—
Financiamientos Obtenidos	—	—	—	—	—	—
Otros Pasivos	8,368	8,317	5,830	13,516	3,833	9,023
Pasivo	107,669	113,290	115,864	61,823	52,023	63,746
Capital o Fondo Social Pagado	66,418	66,418	66,418	66,418	80,418	80,418
Obligaciones Subordinadas de Conversión Obligadas a Capital	—	—	—	—	—	—
Reservas	9,584	11,065	12,498	13,200	16,474	17,351
Superávit por Valuación	—	—	—	336	(626)	(643)
Inversiones Permanentes Capital	—	—	—	—	—	—
Resultados o Remanentes de Ejercicios Anteriores	11,815	5,148	18,043	24,356	39,826	47,719
Resultado o Remanente del Ejercicio	14,815	14,327	7,015	32,745	8,770	2,097
Resultado por Tenencia de Activos no Monetarios	—	—	—	—	—	—
Capital	102,632	96,958	103,974	137,055	144,862	146,942

Fuente: Crédito Afianzador.

Crédito Afianzador, S.A., Compañía Mexicana de Garantías

Estado de Resultados

(MXN miles, años al 31 de diciembre)	2013	2014	2015	2016	2017	Jun 2018
Primas Emitidas	32,638.14	34,074.04	27,483.58	24,544.00	24,842.00	22,720.08
Primas Cedidas	2,396.24	3,636.64	3,622.41	4,458.00	4,886.00	4,662.92
Primas de Retención	30,241.90	30,437.40	23,861.17	20,086.00	19,956.00	18,057.16
Incremento Neto de la Rva. de Rgos. en Curso y Fianzas en Vigor	493.31	(171.78)	(5,900.75)	(13,441.41)	(653.00)	767.36
Primas de Retención Devengadas	29,748.59	30,609.18	29,761.92	33,527.41	20,609.00	17,289.80
Costo Neto de Adquisición	(770.48)	(1,360.51)	(1,414.39)	(1,701.00)	(2,356.00)	(1,448.96)
Costo Neto de Siniestr. Recl. y Otras Oblig. Contract.	4,036.70	6,354.73	8,544.79	11,799.06	12,365.00	10,431.90
Utilidad (o Pérdida) Técnica	26,482.36	25,614.96	22,631.52	23,429.35	10,600.00	8,306.87
Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	479.25	677.62	735.37	(27,524.00)	(1,477.00)	(713.87)
Resultados de Operaciones Análogas y Conexas	—	—	—	—	—	—
Utilidad (o Pérdida) Bruta	26,003.11	24,937.34	21,896.15	50,953.35	12,077.00	9,020.74
Gastos de Operación Netos	17,428.72	18,061.71	17,328.42	19,646.00	15,766.00	12,034.87
Utilidad (o Pérdida) de Operación	8,574.39	6,875.63	4,567.73	31,307.35	(3,689.00)	(3,014.13)
Resultad. Integral de Financia., Productos Financieros	10,527.66	12,539.37	5,040.95	12,790.00	12,493.00	6,102.03
Participación en el Resultado de Inversiones Permanentes	—	—	—	—	—	—
Utilidad (o Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	19,102.05	19,415.00	9,608.68	44,097.35	8,804.00	3,087.90
Provisión para el Pago de Impuestos a la Utilidad	4,287.07	5,087.70	2,594.18	11,352.00	34.00	991.28
Utilidad (o Pérdida) del Ejercicio	14,814.98	14,327.30	7,014.50	32,745.35	8,770.00	2,096.62

Fuente: Crédito Afianzador.

Apéndice B: Otras Consideraciones de la Calificación

La metodología de calificación de Fitch define a una empresa cautiva como una compañía aseguradora establecida por una organización patrocinadora para exclusivamente (o principalmente) vender seguros, reaseguros o fianzas a la organización patrocinadora. La calificación de dichas compañías deberá de efectuarse de manera independiente a la de la casa matriz. Sin embargo, en caso de ser considerada como fundamental para la matriz, deberá tener como tope la calificación de GNP, de acuerdo con el modelo de negocio de una empresa cautiva.

En particular, y de acuerdo con la metodología de Fitch, Crédito Afianzador es considerado como empresa cautiva fundamental de GNP dado que:

- no prevalecería sin el patrocinio de GNP, puesto que 75% de sus primas provienen de su casa matriz;
- la flexibilidad financiera de la afianzadora, incluyendo el acceso a capital para financiar el crecimiento o para la reposición de las pérdidas, se deriva exclusivamente de la flexibilidad financiera de la matriz;
- el negocio de Crédito Afianzador y su estrategia de retención se derivan de GNP y del apetito al riesgo que esta mantenga; la misión y objetivos estratégicos de la afianzadora están estrechamente vinculados a la administración de riesgo de la matriz y la estrategia de financiamiento del riesgo;
- todas las decisiones que afecten al perfil financiero de Crédito Afianzador se establecen o pueden ser altamente influenciadas por GNP;
- Crédito Afianzador permite que GNP maneje las fianzas de una manera más eficiente o efectiva que vía el uso de servicios de terceros;
- GNP se percibe con un compromiso financiero razonable con la afianzadora y parece apoyar su solvencia y viabilidad permanente.

A continuación se resumen otras consideraciones técnicas que también son parte de los criterios de calificación de Fitch.

Enfoque de Grupo Aplicable a la Calificación

Describe el enfoque general de grupo en las calificaciones. Si las entidades calificadas son fundamentales, no se necesita más que una explicación breve del porqué.

De manera opcional para las compañías no fundamentales, discute el tratamiento para cada una.

Ajuste en Niveles de Calificación (*Notching*)

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

Calificaciones de Corto Plazo

No aplica.

Híbridos — Tratamiento de Patrimonio/Deuda

No aplica.

Variaciones Metodológicas

No aplica.

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. 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 © 2018 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 afirmo 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".