

Crédito Afianzador, S.A. Compañía Mexicana de Garantías

Crédito Afianzador Reporte de Calificación

Calificación

Nacional

Fortaleza Financiera de Seguros AA-(mex)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

MXN millones Consolidado	30 sep 2014	31 dic 2013
Activos	229	210
Patrimonio	111	103
Resultado Neto	8.4	14.8
Primas Devengadas Retenidas	23.3	29.7
Costos de Operación Netos/PDR (%)	48	57
Siniestralidad Incurrida/PDR (%)	22	14
Índice Combinado (%)	70	71
Primas Devengada Retenida / Patrimonio (%)	0.31	0.29
Activos Líquidos/ Pasivos (veces)	1.68	1.73

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

Reportes Relacionados

[2014 Outlook: Mexican Insurance Market \(Diciembre 10, 2013\)](#)

[Seguros en México: Indicadores 1S2014 \(Octubre 16, 2014\)](#)

Analistas

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

Rodrigo Salas
+562 2499-3300
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores Clave de la Calificación

Afianzadora Cautiva de GNP: Crédito Afianzador sigue una estrategia comercial ligada altamente al desempeño de su matriz, Grupo Nacional Provincial, S.A.B. (GNP), que genera 91% de sus ingresos. GNP es una compañía de seguros diversificada y posicionada fuertemente en el mercado mexicano (jun14: 10.68% de la prima; segunda posición). Esta pertenece a Grupo BAL, integrado por empresas importantes de diversos sectores como minero, comercial y asegurador.

Empresa Pequeña en el Sector: La afianzadora mantiene una participación de mercado reducida tanto en su segmento de operaciones específico (jun14: 0.55% del sector afianzador mexicano) como a nivel global de la industria (0.01%). En ello, influye mayoritariamente su estrategia de abordar el mercado cautivo que ofrecen sus relacionadas.

A diciembre de 2013, 67% de su cartera se componía de fianzas judiciales comercializadas para atender a su matriz, 27% de contratos de fidelidad y 6% de fianzas administrativas. Este último está ligado principalmente a líneas con el Grupo BAL.

Niveles de Capitalización Adecuados: La empresa mantiene niveles de apalancamiento neto de 1.32x y compara positivamente con el mercado; 1.85x en promedio para los últimos 5 años. Este indicador está alineado con una política de dividendos alta y congruente con su calidad de cautiva, así como con los beneficios asociados a la liberación paulatina de reserva de contingencia.

Esto último es producto de la administración de cartera de contratos con antigüedad mayor a 15 años y con probabilidad baja de recuperación, debido principalmente a información requerida para oficializar la cancelación.

Estructura Liviana y Flexible: A diciembre de 2013, los niveles de eficiencia, medidos a través del índice operacional de la compañía (34.7%), se posicionan debajo de la media del mercado (62.1%). Su siniestralidad (25%) se mantiene inferior a la del sector (33%), lo que demuestra los beneficios de una empresa cautiva.

Constitución Adecuada de Reservas: Para los últimos 5 años a 2013, la compañía registra un indicador promedio de reservas de fianzas en vigor contra prima devengada retenida de 1.18x, ligeramente por arriba del sector (0.98x). En contraste con 0.70x del sector, la empresa constituye una reserva de contingencias por MXN60 millones, que representa 2.32x de su prima devengada, explicada principalmente por la reserva de cartera mayor a 15 años.

Reafianzamiento Adecuado, pero sin Calificación Crediticia: Crédito Afianzador tiene un contrato proporcional con MXN200 millones de límite de riesgo acumulado con Fianzas Atlas, S.A. Sin embargo, dicha reafianzadora no cuenta con una calificación crediticia que avale la capacidad de pago, por lo que Fitch Ratings monitoreará la entrada en vigor que exige este aspecto.

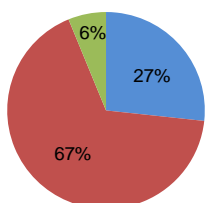
Sensibilidad de la Calificación

Movimientos negativos o positivos podrían resultar de cambios en la percepción, por parte de Fitch, sobre la solvencia de GNP.

Distribución de primas

Diciembre 2013

■ Fidelidad ■ Judiciales
■ Administrativas ■ De crédito

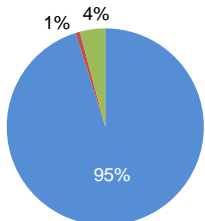


Fuente: CNSF

Distribución de cartera

Diciembre 2013

■ GNP ■ Minería Sabinas ■ Otras



Fuente: Crédito Afianzador

Tamaño y Posición de Mercado

- Empresa Pequeña en el Mercado Afianzador Mexicano
- Experiencia Amplia en un Segmento Altamente Especializado

Empresa Pequeña en el Mercado Afianzador Mexicano

A diciembre de 2013, Crédito Afianzador, S.A. Compañía Mexicana de Garantías (Crédito Afianzador) concentra 0.42% de las primas emitidas en el mercado afianzador mexicano, lo que representa MXN33 millones de emisión. Dado lo anterior, se posiciona como una compañía pequeña (al ser la doceava de 16), a través de tres productos de fianzas: judiciales, administrativas y de fidelidad. Aunque Fitch clasifica a la compañía como una empresa pequeña, reconoce que Crédito Afianzador participa con 9.18% de la emisión de fianzas judiciales en el mercado mexicano mediante su producto principal: "Fianza Garantizada".

La penetración en los mercados de fianzas de fidelidad y administrativa es acotada, con 0.54% y 0.04%, respectivamente

Experiencia Amplia en un Segmento Altamente Especializado

Crédito Afianzador es una empresa con historia amplia, constituida después 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, se amplió la restricción al ramo de fidelidad. Esto tuvo un efecto de disminución de 36% en primas de (MXN13 millones), a diciembre de 2010, pero su crecimiento se recuperó durante 2012 y 2013, con un promedio de 18%.

A diciembre de 2013, el producto de fianzas judiciales representa 67% de la cartera de la compañía comercializada a través del producto denominado Fianza Garantizada. Este cubre asistencia legal para los asegurados de automóvil de GNP. El ramo de fidelidad contribuye con 27% de la cartera, que también se distribuye a través de GNP, lo que garantiza las disposiciones de primas por parte de agentes de seguros de dicha aseguradora. Las fianzas administrativas participan con 6% del total de la producción; para estas, las empresas del Grupo BAL interactúan como fiado, principalmente en materia de obras y proveeduría.

La participación de GNP en el ingreso total de Crédito Afianzador totaliza 91%, a junio de 2013, seguido por Palacio Importaciones, S.A. de C.V. con 3% y Compañía Minera Sabinas S.A. de C.V. con 2%. Sin embargo, Crédito Afianzador pretende implementar un plan de expansión de largo plazo para ampliar sus servicios a compañías que no pertenezcan al Grupo BAL. Esta expansión debiese realizarse paulatinamente sin grandes alteraciones en la mezcla de primas, al menos en el mediano plazo. Fitch considera que dicha apertura será provechosa, en la medida que la compañía pueda controlar los gastos de adquisición y posible aumento en la siniestralidad inherente a dicha expansión.

Presentación de Cuentas

El presente análisis se basa en cifras publicadas por el emisor como parte del entorno regulatorio mexicano a diciembre de 2013. Información adicional fue obtenida directamente del emisor. Los estados financieros a cierre de 2009, 2010, 2011, 2012 y 2013 fueron auditados por la firma Ernst & Young, que presentaron una opinión sin salvedades.

Estructura Accionaria

La estructura acciones es neutral para la calificación. Crédito Afianzador es subsidiaria de GNP, la cual participa con 99.6% de su capital social. GNP es una aseguradora multiproducto ligada a capitales mexicanos. A junio de 2014, esta ocupa la segunda posición de mercado entre 103 compañías que integran el sector asegurador mexicano, con una participación de

Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación de Seguros (Octubre 29, 2014).

11.5% en primas. Ambas empresas pertenecen al Grupo BAL, consorcio empresarial mexicano con sede en México, conformado por las siguientes compañías:

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, ITAM
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 GNP	Tane, S.A. de C.V.	Fresnillo, Plc	
		Profuturo GNP Pensiones, S.A. de C.V.	Arrendamiento y Administración de Flotillas, S.A. de C.V. Operadora Valmex de Sociedades de Inversión, S.A. de C.V.			

Fuente: Fitch con información pública de GNP

Fitch considera la cautividad del negocio de Crédito Afianzador como una fortaleza. Esto se debe a que la compañía se asegura de materializar el beneficio de producir 91% de sus ingresos a través de la matriz, por lo que se considera como una empresa cautiva fundamental para GNP, de acuerdo con los criterios de la calificadora.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

A diciembre de 2013, el mercado afianzador mexicano participaba con 2% de la emisión de primas de la industria aseguradora y afianzadora por MXN7,702 millones. A la misma fecha, estaba integrado por 15 compañías que producen los ramos de fianzas administrativas, judiciales, de crédito y de fidelidad. Las fianzas administrativas registran una participación mayoritaria con 72% del mercado; mientras que las de fidelidad concentran 21%, las de crédito aportan 4% y las judiciales corresponden al 3% restante.

Para los últimos 5 años a 2013, el índice combinado promedio del sector afianzador es de 72.5%. Este contrasta con 108.4% de la industria en general, que contempla aseguradoras, afianzadoras, pensiones y empresas especializadas en el ramo de salud.

Aproximadamente 70% de las primas que generan las afianzadoras mexicanas proviene de contratos con el sector público, por los programas gubernamentales. En gran medida, esta situación explica el crecimiento acotado de 2%, a diciembre de 2013, que contrasta con el promedio de 24.6% de los últimos 2 años.

Mediante las reformas estructurales que el Gobierno mexicano espera implementar en el corto plazo, Fitch prevé mayores oportunidades de crecimiento para la industria en el mediano y largo plazo. Esto sería a raíz del volumen de inversión esperado asociado a la reforma energética, que conlleva la apertura de la explotación de hidrocarburos a empresas privadas a través de licitaciones que requerirán garantizar las obligaciones de los contratos.

La entrada en vigor del marco regulatorio que incorporará los principios de Solvencia II en México exigirá a las compañías cumplir con estándares altos en materia de gobierno corporativo, en el transcurso de 2015. También propiciará una administración del negocio basada en riesgos, así como una mayor confianza en el sector, en espera de esto se traduzca en crecimiento en primas.

Análisis Comparativo

Razones Adecuadas de Liquidez y Capitalización

Crédito Afianzador aprovecha los beneficios de realizar negocios como empresa cautiva de GNP. Esto se refleja en razones adecuadas de apalancamiento y siniestralidad, que son estables aun ante una política de pago de dividendos activa y reembolsos de capital. Sin embargo, áreas de oportunidad prevalecen en componentes como la administración de cartera de fianzas con antigüedad mayor a 15 años, que merman la rentabilidad y afectan la constitución del pasivo. También, gastos de administración afectados por el costo de la empresa de servicios acotan el potencial de mayor rentabilidad de la compañía.

La empresa mantiene índices de utilidad técnica sobre prima emitida en 26.27%, que son superiores a los presentados en el mercado (11.83%) y claramente competitivos ante empresas similares. Esto deriva de la alineación entre el índice de siniestralidad y costos de adquisición inherentes al negocio preponderante con la matriz.

Compañías Comparables en México

(MXN millones; a diciembre de 2013)	PDR	Siniestralidad	Índice Combinado	Razón Operativa	Apalancamiento Bruto	Apalancamiento Neto	Utilidad Técnica/Prima	Gasto de Admón./Prima
Crédito Afianzador	30	14%	71%	35%	1.37x	1.34	26.27%	53.40%
Mapfre Fianzas	43	1.0%	77%	205%	3.15x	2.32x	8.3%	11.1%
Asecam Fianzas	34	86.9%	222%	66%	1.34x	1.44x	-151.8%	158.8%
Industria Mexicana de Fianzas	4,765	37%	79%	62%	2.54	2.13	11.83%	13.76%

Fuente: CNSF; entidades calificadas y cálculos de Fitch.

Capitalización y Apalancamiento

(MXN millones)	Sep 2014	2013	2012	2011	2010	2009	Expectativas de Fitch
Pasivo/Patrimonio (x)	1.07	1.05	1.25	1.15	0.84	1.09	
Primas Devengada Retenida/Patrimonio (x)	0.28	0.29	0.27	0.22	0.17	0.25	Fitch espera que las razones de apalancamiento se ajusten de acuerdo con el pago de dividendos programado para 2014. Las razones de liquidez serán estables.
Apalancamiento Neto (x)	1.35	1.34	1.52	1.37	1.02	1.34	
Apalancamiento Bruto (x)	1.42	1.37	1.57	1.40	1.02	1.39	
Utilidad No Distribuida/Patrimonio	30%	26%	14%	23%	34%	27%	

Apalancamiento Bruto: Primas Suscritas + Pasivo / Patrimonio
 Apalancamiento Neto: Primas Devengadas Retenidas + Pasivo / Patrimonio
 Fuente: CNSF

Niveles Adecuados de Capitalización y Apalancamiento

- Apalancamiento Operativo con Holgura Amplia
- Calidad del Pasivo con Áreas de Oportunidad
- Exposición Patrimonial Altamente Conservadora

Apalancamiento Operativo con Holgura Amplia

En los últimos 5 años, la razón de apalancamiento operativo, medido como prima devengada retenida a capital, ha promediado 1.32x. Positivamente, este resultado se sitúa por debajo del estadístico sectorial de 1.85x para el mismo período y presenta una estabilidad reflejada en la desviación estándar de 0.16x. El índice de pasivo exigible a patrimonio alcanzó 1.1x, lo que reafirma una posición de bajo apalancamiento.

La compañía mantiene una estrategia de distribución amplia de dividendos, coherente con las necesidades de financiación del crecimiento de sus operaciones. Durante los últimos años, reembolsó MXN22 millones y, de acuerdo con su política, efectuó pagos de dividendos, una emisión por MXN44 millones en 2011 y otra de MXN17 millones en 2012.

Fitch espera que el indicador de apalancamiento operativo de la afianzadora se ajuste, como resultado de un pago de MXN20 millones por concepto de dividendos, que se reflejará en el ejercicio 2014. Esto posicionaría temporalmente a la compañía en niveles de apalancamiento aún por debajo de 2.0x. Asimismo, la calificadora monitoreará impactos en el apalancamiento asociados al crecimiento en primas proyectado para los próximos años.

Calidad del Pasivo con Áreas de Oportunidad

A junio de 2014, Crédito Afianzador administraba MXN81 millones de fianzas con antigüedad mayor a 15 años. Estas representan 75% del capital contable y constituyen MXN61 millones de reservas de previsión, de acuerdo con la probabilidad de cancelación determinada por la compañía y en cumplimiento con la regulación mexicana. Dichos contratos presentan una dificultad para la cancelación, debido a la indisponibilidad de evidencia suficiente; sin embargo, históricamente se han logrado depurar MXN20 millones

Adicional a lo anterior, en el período analizado se observa un impacto derivado de liberaciones de pasivos por depósitos en garantía por MXN10.3 millones en 2011 y MXN1.8 millones en 2012. Estos correspondían a depósitos originalmente otorgados como garantía de recuperación en calidad de prenda por parte de los fiados, sin afectar la calidad del índice operativo.

Exposición Patrimonial Altamente Conservadora

Crédito Afianzador mantiene un apetito restringido a las inversiones con niveles altos de exposición, por lo que la volatilidad en el patrimonio producto del ingreso financiero es poco probable. La calificadora considera que la utilidad del negocio podría beneficiarse de la incursión en inversiones de mayor riesgo, pero reconoce que el desempeño de la compañía está alineado con el apetito al riesgo que administra.

Desempeño

(MXN millones)	Sep 2014	2013	2012	2011	2010	2009	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta	22%	14%	25%	29%	12%	46%	Fitch espera que los indicadores de desempeño se sostengan en el mediano plazo, al no haber cambios en las políticas de la compañía.
Costos Operativos/Prima devengada retenida	48%	57%	70%	17%	46%	0%	
Índice Combinado	70%	71%	95%	47%	58%	46%	
Índice Operativo	50%	35%	54%	-11%	19%	-2%	
ROAE	5.1%	7.1%	4.2%	7.6%	6.4%	6.9%	

Fuente: CNSF. Cálculos: Fitch

Rentabilidad Destacada en el Sector Afianzador

- Utilidad con Posibles Mejoras
- Siniestralidad en los Niveles Más Bajos del Mercado

Utilidad con Posibles Mejoras

Crédito Afianzador promedia retornos sobre activos (ROA) de 6.4% a 5 años, comparado con 7.9% del sector. El índice combinado de la afianzadora (63%) es congruente con esta dinámica. A la vez, los costos de adquisición demuestran el beneficio de hacer negocio con su casa matriz. Sin embargo, la evolución de la utilidad no distribuida (utilidad acumulada a capital) se posiciona en 24.8%, comparado con 49% del sector afianzador mexicano. Lo

anterior está influenciado por dos emisiones de pago de dividendos por MXN61 millones (MXN 44 millones en 2011 y MXN17 millones en 2012).

Los niveles de eficiencia, medidos a través del índice operacional de la compañía (34.7%), se posicionan por debajo de la media del mercado (62.1%), a diciembre de 2013, debido a gastos operacionales que le permiten tener mayor flexibilidad con su casa matriz.

Fitch espera que la utilidad no distribuida continúe variando de acuerdo con la política para la repartición de dividendos para 2014 (MXN 20 millones). Sin embargo, la calificadora prevé que, en el mediano plazo, el índice combinado permanecerá en los niveles observados, si la afianzadora continúa con la estrategia actual.

Siniestralidad en los Niveles Más Bajos del Mercado

El índice de siniestralidad de Crédito Afianzador (25%) se mantiene inferior al del sector (33%). Esto se debe principalmente a que la suscripción de fianzas se hace mayoritariamente a través de su casa matriz. También deriva de que, para proceder con el pago de sus fianzas, primero se debe completar un proceso robusto por parte de GNP y, posteriormente, una revisión final de documentación por parte de la afianzadora.

Fitch espera que el indicador de siniestralidad se mantenga, dado que las sinergias con la matriz están fuertemente afianzadas. Sin embargo, a medida que la estrategia de expansión se implemente, la calificadora monitoreará y evaluará los impactos generados.

Inversiones y Liquidez

(MXN millones)	Sep 2014	2013	2012	2011	2010	2009 Expectativas de Fitch
Activos Líquidos / Reservas ajustadas (x)	2.09	2.11	1.93	2.06	2.61	2.29
Activos Líquidos / Pasivo Total (x)	1.68	1.73	1.56	1.64	1.97	1.61
Inversiones en Títulos Gubernamentales %	87%	91%	86%	85%	82%	69%
Rendimiento del Portafolio	2.3%	2.2%	2.4%	3.8%	2.3%	2.2%

Fuente: Crédito Afianzador. Cálculos: Fitch

- Rentabilidad en las Inversiones con Posibilidades de Mejora
- Razones de Liquidez Amplias

Rentabilidad en las Inversiones con Posibilidad de Mejora

Crédito Afianzador administra una política de inversiones conservadora. A septiembre de 2014, 87% del portafolio se concentraba en títulos expedidos por el Gobierno Federal con un nivel de riesgo bajo. El restante 13% correspondía a acciones empresariales con tasa conocida. En promedio para 5 años, la mezcla del portafolio de inversiones se ha sostenido en la misma línea: 84% en títulos gubernamentales y 15% en acciones empresariales. Por otro lado, la estrategia mesurada de inversión produce 1.6% de rentabilidad, similar al 1.8% del sector.

La dinámica del portafolio presenta una exposición baja al riesgo financiero. Como prueba de ello, en el período de análisis, el porcentaje de valor en riesgo se ubica por debajo de los límites establecidos por el Consejo de Administración. Además, se ha realizado el monitoreo puntual y oportuno de riesgo crédito y liquidez de la compañía, a través de los informes del Comité de Riesgos.

Razones de Liquidez Amplias

Los activos líquidos medidos sobre reservas técnicas se posicionan en 2.11x, lo que está dentro de la cota superior marcada por el sector (2.5x). Además, el nivel de deudor por prima

a prima devengada retenida es altamente satisfactorio, al posicionarse en 2.8%, a diciembre de 2013, contra 37% del sector afianzador. Únicamente 0.4% de las primas por cobrar tiene un retraso mayor a 30 días, derivado del beneficio de la preponderancia del negocio a través del Grupo BAL.

Adecuación de Reservas

(MXN millones)	Sep 2014	2013	2012	2011	2010	2009 Expectativas de Fitch
Reserva ajustada/Prima Devengada Retenida	3.06x	2.98x	3.70x	4.14x	3.66x	3.05x
Reserva de fianzas en vigor/ Prima Devengada Retenida	148%	96%	122%	134%	123%	117%
Reserva de Contingencia/ Prima Devengada Retenida	260%	202%	248%	280%	243%	188%

La afianzadora tiene indicadores alineados con el mercado, pero está en espera de la entrada en vigor del marco regulatorio nuevo. La constitución de reservas está delineada por requerimientos normativos.

Fuente: CNSF. Cálculos: Fitch

Montos Razonables Constituyen las Reservas

- Constitución de Reservas Conforme a Regulación
- Criterios de Constitución de Reservas de Acuerdo con la Experiencia

Constitución de Reservas Conforme a Regulación

Las reservas de fianzas en vigor (dic13: MXN28.6 millones) tienen por objeto dotar de liquidez a la compañía, a fin de que esta financie el pago de reclamaciones. Al respecto, Crédito Afianzador mantiene un indicador promedio a 5 años de reservas de fianzas en vigor contra prima devengada retenida de 1.18x, ligeramente por arriba de 0.98x del sector.

En consecuencia, la reserva de contingencia protege contra posibles desviaciones derivadas de pago de reclamaciones procedentes de las fianzas otorgadas. Esta suma MXN60 millones y representa 2.32x la prima devengada, en contraste con 0.70x del sector; es afectada principalmente por la reserva de cartera mayor a 15 años.

Desde el ejercicio 2011, el auditor actuarial ha dictaminado que las reservas se han constituido con un monto razonable para hacer frente a las obligaciones derivadas de la cartera de fianzas suscritas por la institución. En 2012, se observó una diferencia de 0.5% como resultado de la reconstrucción de fianzas en vigor con vigencia superior a un año (MXN146.4 mil), misma que fue subsanada en el período 2013.

Criterios de Constitución de Reservas de Acuerdo con la Experiencia

Crédito Afianzador constituye las reservas legales de acuerdo con lo estipulado por la regulación mexicana. También recurre a su experiencia para definir cálculos para determinar reservas de acuerdo con la historia de sus contratos. La compañía clasifica las fianzas emitidas previamente al 1 de enero de 1999, con una probabilidad menor esperada de reclamaciones pagadas. De acuerdo a la evolución del negocio, esto ha resultado en un criterio razonable, que se aplica tanto a fianzas en vigor como a reservas de contingencia.

Reafianzamiento

(MXN millones)	Sep 2014	2013	2012	2011	2010	2009	Expectativas de Fitch
Retención (%)	88.4	92.7	88.9	88.0	91.5	83.0	Fitch espera la calificación otorgada a la empresa reafianzadora de acuerdo con el marco regulatorio nuevo, de tal forma que, se establezca la estabilidad financiera de la misma para dar soporte a la afianzadora.
Rotación Cuentas por Pagar Reaseguro (días)	85	230	260	289	310	104	

Fuente: CNSF. Cálculos: Fitch

Esquema de Reafianzamiento en Línea con las Prácticas del Mercado

- Cambios en el Programa de Reafianzamiento
- Administración del Reafianzamiento con Áreas de Oportunidad

Cambios en el Programa de Reafianzamiento

A junio de 2014, Crédito Afianzador retenía 88% de las primas. El restante 12% es reafianzado a través de Fianzas Atlas S.A. (Fianzas Atlas) a través de contratos proporcionales al 100% y límite de riesgo acumulado por MXN200 millones. En promedio para 5 años, Crédito Afianzador retiene 89% de las primas emitidas, porcentaje superior al 63% del mercado afianzador. Durante el período de evaluación, el programa de reafianzamiento ha sido estable. Sin embargo, en 2011, se negoció con Reaseguradora Patria, S.A.B. (calificada con 'AAA(mex)' y Perspectiva Estable) a una prioridad de MXN4 millones y MXN50 millones como límite máximo de responsabilidad.

La compañía planea cambiar el programa de reafianzamiento a un contrato cuota con una cesión de 80% de la prima manteniendo a Fianzas Atlas. Fitch espera que esto conlleve una optimización sutil en la utilidad basada en las comisiones por prima cedida y dividendos, generada sin implicar un riesgo adicional debido a la relación entre porcentaje de retención y la emisión de primas exclusivas dentro de un grupo empresarial, cuya experiencia es conocida.

Administración del Reafianzamiento con Áreas de Oportunidad

Tanto el plan actual de reafianzamiento como el que está por ser implementado se están contratando con Fianzas Atlas, S.A. Aunque esta empresa está registrada ante la CNSF, no cuenta con calificación crediticia por parte de una agencia calificador que avale su estabilidad financiera. La rotación de cuentas por cobrar por concepto de reafianzamiento se ubica en 239 días en promedio para los últimos 5 años, comparada con 86 días del mercado; por lo que este aspecto constituye un área de oportunidad.

El nuevo marco regulatorio, que entrará en vigor durante 2015, exigirá a las compañías una calificación crediticia y determina el monitoreo del desempeño de la misma, como evidencia de la calidad crediticia que se otorgue para hacer frente a los contratos de la afianzadora. Fitch espera que esto permita efectuar una mejor medición del riesgo de contraparte al cual se expone la cartera cedida de Crédito Afianzador, entre otros beneficios.

Apéndice A: Información Financiera

Crédito Afianzador, S.A. Compañía Mexicana de Garantías
(MXN miles)

Balance General	Sep 2014	Dic 2013	Sep 2013	Dic 2012	Dic 2011	Dic 2010	Dic 2009
Total Activo	229,432	210,301	209,429	197,480	205,531	256,204	255,853
Activos Líquidos	199,129	186,692	182,309	171,525	180,362	231,489	214,624
Inversiones	197,780	183,250	182,017	171,376	179,803	228,427	210,792
Valores y Operaciones con Derivados	197,780	183,250	182,017	171,376	179,803	228,427	210,774
Valores	197,780	183,250	182,017	171,376	179,803	228,427	210,774
Deudores por Intereses	304	35	919	146	156	336	370
Empresas Privadas	24,825	14,993	15,138	17,772	24,245	37,857	60,931
Renta Variable	22	22	22	22	22	22	22
Tasa Conocida	24,803	14,971	15,116	17,750	24,223	37,835	60,909
Gubernamentales	171,232	166,967	159,607	147,915	152,123	188,065	144,723
Valuación Neta	1,419	1,255	6,353	5,543	3,279	2,169	4,750
Préstamos	-	-	-	-	-	-	18
Cartera Vencida	-	0	-	31	52	52	91
Con Garantía	-	-	-	-	-	-	18
Estimación para Castigos	-	0	-	31	52	52	91
Inversiones para oblig laborales al retiro	2,051	2,277	2,352	2,563	2,805	4,048	20,161
Disponibilidad	1,371	3,465	314	171	581	3,084	3,872
Caja y Bancos	1,371	3,465	314	171	581	3,084	3,872
Deudores	(383)	(1,824)	400	(1,119)	(2,183)	(4,477)	(6,395)
Por Primas	2,021	833	2,960	3,780	2,891	814	220
Agentes y Ajustadores	-	-	-	-	-	-	-
Documentos por Cobrar	-	-	2	22	46	1,749	1,749
Préstamos al Personal	-	-	-	-	-	-	-
Otros	2,351	2,097	3,473	1,114	915	606	(569)
Estimación para Castigos	4,755	4,755	6,035	6,035	6,035	7,646	7,795
Reaseguradores y Reafianzadores	10,947	7,624	8,524	9,580	11,493	11,851	15,064
Instituciones de Seguros y Fianzas	-	-	54	229	393	29	1,022
Otras Participaciones	(42)	-	451	313	2,390	2,247	701
Intermediarios de Reaseguro y Reafianzamiento	-	-	-	-	-	-	-
Part. de reaf. en la rva. de fzas. en vigor.	10,989	7,624	8,019	9,038	8,710	9,575	13,341
Estimación para Castigos	-	-	-	-	-	-	-
Otros Activos	17,666	15,509	15,822	14,909	13,032	13,271	12,359
Mobiliario y Equipo	222	168	167	194	251	261	374
Activos Adjudicados	11,829	12,461	12,461	9,826	9,194	9,160	9,309
Diversos	5,615	2,881	3,194	4,889	3,587	3,850	2,676
Total Pasivo	118,445	107,669	111,907	109,663	110,097	117,269	133,289
Reservas Técnicas	95,070	88,514	90,662	88,951	87,467	88,711	93,710
Riesgos en Curso	34,403	28,456	30,712	29,376	28,272	29,880	35,985
Daños	34,403	28,456	30,712	29,376	28,272	29,880	35,985
Previsión	60,667	60,059	59,950	59,575	59,195	58,831	57,725
Reservas para obligaciones laborales al retiro	2,051	2,303	2,352	2,563	2,805	3,118	3,192
Acreedores	9,361	7,343	8,420	9,730	11,621	22,057	30,213
Agentes y Ajustadores	67	199	196	193	111	43	83
Acreedores por Responsabilidades de Fianzas	8,518	6,452	7,604	8,126	9,063	10,403	11,434
Diversos	776	691	620	1,411	2,447	11,611	18,696
Reaseguradores y Reafianzadores	1,013	1,141	2,262	2,608	2,612	1,867	1,656
Instituciones de Seguros y Fianzas	147	64	591	1,166	1,172	532	287
Depósitos Retenidos	(141)	-	510	510	510	510	510
Otras Participaciones	1,007	1,077	1,161	932	930	825	859
Otros Pasivos	10,950	8,368	8,211	5,811	5,592	1,516	4,518
Provisión para la participación de los trabajadores en la utilidad	6	6	7	6	6	485	1,462
Provisiones para el pago de impuestos	-	-	-	-	195	195	195
Otras Obligaciones	11,069	8,964	7,749	5,816	5,221	666	673
Créditos Diferidos	(125)	(602)	455	(11)	170	170	2,188
Total Capital	110,987	102,632	97,522	87,816	95,433	138,934	122,563
Capital o Fondo Social Pagado	66,418	66,418	66,418	66,418	66,418	66,418	66,418
Capital o Fondo Social	66,418	66,418	66,418	66,418	66,418	66,418	66,418
Reservas	11,065	9,584	9,584	8,745	6,996	5,359	3,573
Legal	11,065	9,584	9,584	8,745	6,996	5,359	3,573
Resultados de Ejercicios Anteriores	25,148	11,815	11,815	4,269	4,520	30,787	14,720
Resultado del Ejercicio	8,356	14,815	9,705	8,384	17,499	16,370	17,852

Fuente: CNSF

Crédito Afianzador, S.A. Compañía Mexicana de Garantías

(MXN miles)

Estado de Resultados	Sep 2014	Dic 2013	Sep 2013	Dic 2012	Dic 2011	Dic 2010	Dic 2009
Primas emitidas	29,285	32,638	26,185	27,944	23,162	24,012	37,422
Directo	29,285	32,638	26,185	27,944	23,162	24,012	37,422
Tomado	-	-	-	-	-	-	-
Primas Cedidas	3,411	2,396	1,794	3,101	2,789	2,048	6,379
Directo	3,411	2,396	1,794	3,101	2,789	2,048	6,379
Tomado	-	-	-	-	-	-	-
Primas Retenidas	25,874	30,242	24,391	24,843	20,373	21,964	31,043
Directo	25,874	30,242	24,391	24,843	20,373	21,964	31,043
Tomado	-	-	-	-	-	-	-
Incremento neto rva. riesgos en curso y fianzas en vigor	2,583	493	2,355	777	(744)	(2,276)	354
Directo	2,583	493	2,355	777	(744)	(2,276)	354
Tomado	-	-	-	-	-	-	-
Primas Retenidas Devengadas	23,291	29,749	22,036	24,066	21,117	24,240	30,689
Directo	23,291	29,749	22,036	24,066	21,117	24,240	30,689
Tomado	-	-	-	-	-	-	-
Costo Neto de Adquisición	(1,000)	(770)	(555)	(824)	(707)	(380)	526
Costo Neto del Seguro Directo:	(1,000)	(770)	(555)	(824)	(707)	(380)	526
Costo Bruto del Seguro Directo	19	22	19	89	125	108	3,629
Cobertura por Exceso de Pérdida	-	-	-	-	-	-	-
Comisiones a Agentes	19	22	19	89	125	108	3,505
Compensaciones Adicionales a Agentes	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	1	123
Recuperaciones del Seguro Directo	1,019	792	574	913	833	489	3,102
Comisiones por Reaseguro y Reafianzamiento Cedido	1,019	714	514	865	775	571	3,102
Otros	-	79	60	48	58	(82)	-
Costo Neto de Sinistros, Reclamos. y Otras Obligaciones	4,975	4,037	3,413	6,000	6,098	2,781	13,483
Reclamaciones Retenidas	4,975	4,037	3,413	6,000	6,098	2,781	13,483
Reclamaciones Brutas	4,975	3,920	3,296	6,221	6,509	5,704	14,240
Directo	4,975	3,920	3,296	6,221	6,509	5,704	14,240
Tomado	-	-	-	-	-	-	-
Reclamaciones Recuperadas	-	(117)	(117)	222	410	2,923	757
Directo	-	(117)	(117)	222	410	2,923	757
Tomado	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad (pérdida) técnica	19,316	26,482	19,178	18,891	15,726	21,839	16,680
Directo	19,316	26,482	19,178	18,891	15,726	21,839	16,680
Tomado	-	-	-	-	-	-	-
Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	596	479	367	417	302	1,134	1,282
Reserva de Contingencia	596	479	367	417	302	1,134	1,282
Utilidad (Pérdida) Bruta	18,721	26,003	18,811	18,473	15,423	20,705	15,398
Gastos de Operación Netos	11,996	17,429	13,250	17,297	4,316	11,033	(442)
Depreciaciones y Amortizaciones	64	67	50	78	88	113	109
Gastos Administrativos y Operativos	11,071	16,433	12,501	16,337	2,973	9,647	(7,105)
Remuneraciones y Prestaciones al Personal	860	928	699	882	1,255	1,273	6,553
Utilidad (Pérdida) de Operación	6,725	8,574	5,561	1,176	11,108	9,671	15,840
Result. integ. de financ./prod. financieros:	4,725	10,528	7,306	9,669	11,899	9,032	14,092
De Inversiones	4,547	4,112	2,922	4,185	6,799	5,146	4,655
Otros	1	2,855	1,517	379	296	25	1,545
Por Valuación de Inversiones	59	106	862	2,245	2,753	1,196	2,821
Por Venta de Inversiones	96	3,448	1,993	3,018	1,833	3,353	5,350
Resultado Cambiario	21	7	13	(159)	218	(688)	(279)
Utilidad (pérdida) antes de ISR y PTU	11,450	19,102	12,866	10,845	23,007	18,703	29,932
(-) Provisión para el Pago de Impuestos de Utilidad	3,094	4,287	3,161	2,460	5,508	2,333	1,099
Utilidad (pérdida) antes de Operaciones Discontinuas	8,356	14,815	9,705	8,384	17,499	16,370	28,834
Provisiones para el Pago ISR	3,094	4,287	3,161	2,460	5,508	2,333	10,982
Utilidad (pérdida) del Ejercicio	8,356	14,815	9,705	8,384	17,499	16,370	17,852

Fuente: CNSF

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Calificación

Calificación de Compañías de Seguros Cautivas

La metodología de calificación Fitch define a una empresa cautiva como una compañía aseguradora establecida por una organización patrocinadora para (o primordialmente) vender exclusivamente 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 la misma, en este caso 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 considerada como empresa cautiva fundamental de GNP, dado que:

- No prevalecería sin el patrocinio de GNP, puesto que 91% de los ingresos provienen de su casa matriz.
- La flexibilidad financiera de la afianzadora, incluido el acceso a capital para financiar el crecimiento o para la reposición de las pérdidas, deriva exclusivamente de la flexibilidad financiera de la matriz.
- El negocio de Crédito Afianzador y su estrategia de retención derivan de GNP y del apetito al riesgo que esta mantenga. La misión y objetivos estratégicos de la afianzadora están vinculados estrechamente 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 influenciadas altamente por GNP.
- Crédito Afianzador permite que GNP maneje las fianzas de una manera más eficiente o efectiva que mediante el uso de servicios de terceros.
- Se percibe un compromiso financiero razonable de GNP con la afianzadora y parece apoyar su solvencia y viabilidad permanente.

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 ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM. 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 © 2015 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, 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 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 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, 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 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 pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. 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, suspendidas, 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.