

# Tláloc Seguros, S.A.

## Reporte de Calificación

### Calificación

#### Escala Nacional

Fortaleza Financiera de Seguros BBB-(mex)

### Perspectiva

Fortaleza Financiera de Seguros Estable

### Resumen Financiero

#### Tláloc Seguros, S.A.

(MXN millones)	2016	2017
Primas Emitidas	233	430
Primas Devengadas Retenidas	(15)	54
Capital	28	35
Resultado Neto	(2)	8
Activos	185	214

Fuente: Fitch Ratings, Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF) y Tláloc.

### Reporte Relacionado

Perspectivas 2018: Sector Asegurador Mexicano (Diciembre 11, 2017).

### Analistas

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

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

## Factores Clave de la Calificación

**Jugador Relevante de Nicho:** A pesar de ser una compañía con historial corto dentro del sector asegurador mexicano, Tláloc Seguros, S.A. (Tláloc) logró un posicionamiento importante al ubicarse en el tercer lugar por volumen de primas suscritas, con una cuota de mercado en el ramo agrícola y de animales de 13% a junio de 2018. Fitch Ratings considera que este posicionamiento está respaldado por la ejecución de su plan de negocios, un enfoque de servicio y la experiencia amplia de la administración de la entidad en el ramo agrícola.

**Apalancamiento Explicado por Capitalización:** Tláloc muestra indicadores de apalancamiento elevados debido a que ha mantenido su capital y expandido sus primas. A septiembre de 2018, la aseguradora presentó un apalancamiento neto ajustado de 9.3 veces (x), nivel significativamente superior al promedio de sus pares relevantes (4.3x). Si bien la compañía es capaz de enfrentar sus obligaciones con holgura como resultado de las coberturas de reaseguro de exceso de pérdida efectivamente disponibles (MXN184.3 millones), esto acota sus posibilidades de enfrentar algún riesgo diferente al catastrófico y limita el crecimiento orgánico de la compañía.

**Crecimiento Sostenido:** A septiembre de 2018, la siniestralidad de Tláloc (36%) mantuvo un nivel adecuado y favorable contra el de promedio de sus pares relevantes (49%), derivado de una suscripción conservadora y una estrategia de transferencia de riesgos efectiva. Sin embargo, una expansión en el costo neto de siniestralidad, en el incremento neto de otras reservas técnicas y en los gastos de operación, aunado a la contracción en primas suscritas por la compañía, coadyuvó a la obtención de una rentabilidad menor que la de septiembre de 2017 pero adecuada (retorno sobre activos (ROA): 1%; retorno sobre capital (ROE): 14%).

**Portafolio de Inversiones Moderado:** Los activos de la entidad aumentaron 15% hasta alcanzar MNX214 millones entre diciembre de 2017 y de 2016, debido a la expansión en inversiones en bonos gubernamentales y la adquisición de un inmueble. Si bien la entidad se alinea a los requerimientos regulatorios para definir su estrategia de inversiones, el indicador de activos líquidos sobre reservas de 31% es inferior al de sus pares relevantes (75%). En opinión de Fitch, la posición de liquidez de Tláloc podría restringir el desempeño de la aseguradora en caso de la materialización de riesgos diferentes a los catastróficos.

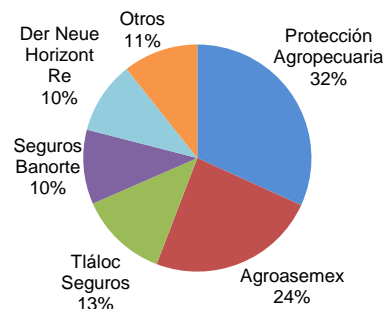
**Transferencia de Riesgos Efectiva:** Fitch considera que la compañía mantiene una estrategia de transferencia de riesgos efectiva para el perfil de su cartera. Esto se evidencia en el bajo nivel de retención en su cartera (20% a septiembre de 2018), el esquema de contratos proporcionales con que opera en sus ramos principales, así como un programa diversificado de reaseguradores de calidad crediticia buena (calificaciones internacionales entre AA- y BBB+).

## Sensibilidad de la Calificación

Movimientos positivos de calificación resultarían del cumplimiento de los planes estratégicos de la entidad, que reflejaran una siniestralidad similar a la de 2017, aunado a rentabilidad neta positiva y apalancamiento neto considerando el programa de exceso de pérdida inferior a 1x. Movimientos negativos provendrían de un indicador de apalancamiento neto medido como primas retenidas más reservas técnicas entre capital superior a 6x por dos años consecutivos. La calificación se revisaría también ante un deterioro sostenido en sus indicadores de rentabilidad y el programa de reaseguro.

**Participación de Sector Agrícola y de Animales**

Junio de 2018



Fuente: CNSF y Fitch Ratings.

**Perfil de Negocio**

**Posición de Mercado Importante**

- Compañía Enfocada en Ramo Agrícola y de Animales
- Perfil de Negocio con Características Propias del Ramo Agrícola
- Distribución Geográfica Concentrada
- Concentración en Clientes Gubernamentales debido a Programas Catastróficos

**Compañía Enfocada en Ramo Agrícola y de Animales**

Tlálloc es una compañía de seguros de daños del ramo agrícola y de animales, la cual fue fundada en 2015 como Tlálloc, Seguros, S.A. ante la necesidad importante de complementar la disponibilidad de esquemas de cobertura de aseguramiento al medio rural. Si bien la compañía no cuenta con un historial largo en el sector asegurador del ramo agrícola y de animales, la agencia considera la experiencia amplia de la administración en este segmento.

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

En la región, los gobiernos locales han asegurado tradicionalmente los riesgos agrícolas para proteger la actividad primaria. El mercado asegurador agrícola mexicano se compone de una compañía pública y ocho aseguradoras privadas, entre ellas Tlálloc. La entidad logró un posicionamiento importante al ubicarse en el tercer lugar por volumen de primas suscritas, con una cuota de mercado en el ramo de 13% a junio de 2018 (diciembre 2017: quinto lugar con 8% de participación).

Existen tres posibles clientes para suscribir pólizas de seguro agrícola: individuales (tradicionales, principalmente a través de los fondos de aseguramiento), corporativos (asociados con financiamiento agrícola) y gubernamentales (mediante los programas catastróficos). La producción de primas de Tlálloc se explica en gran medida por los programas catastróficos. Fitch no descarta la posibilidad de que la compañía ofrezca una variedad más amplia de productos en el corto y mediano plazo.

**Empresa de Escala Operativa Pequeña**

Fitch considera que el perfil de negocio de Tlálloc es pequeño, resultado de su participación baja en la industria aseguradora mexicana, con MXN85 millones de primas retenidas y alrededor de MXN35 millones de capital al cierre de diciembre 2017 (MXN77 millones y MXN39 millones respectivamente a septiembre de 2018). Sin embargo, la compañía mantiene una posición de mercado importante en el sector agrícola y de animales en México.

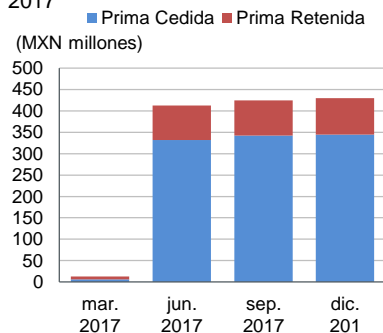
Su apetito de riesgo es conservador, limitado a operar únicamente los productos agrícolas y de animales autorizados por el regulador local. Tlálloc asegura aproximadamente 7% del seguro agrícola catastrófico y 35% de pecuario catastrófico a nivel nacional.

**Distribución Geográfica Concentrada**

Al tercer trimestre del 2018, Tlálloc concentró aproximadamente 70% de su prima emitida en cinco estados: Guerrero (24%), Durango (19%), Nayarit (10%), Nuevo León (10%) y Zacatecas (9%). El resto se distribuyó entre 17 estados. Esto le supone un riesgo moderado por concentración, respaldado por un determinado margen técnico de siniestralidad. Fitch considera que una diversificación geográfica mayor sería favorable para la compañía, al diluir la aglomeración de eventualidades que podrían presentarse.

**Producción de Primas**

2017



Fuente: Fitch Ratings y Tlálloc.

**Metodologías Relacionadas**

[Metodología de Calificación de Seguros \(Enero 12, 2018\).](#)

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

### **Concentración en Clientes Gubernamentales debido a Programas Catastróficos**

El portafolio de primas de la entidad se concentró 49% en el ramo agrícola y 50% en el ganadero. A su vez, mantiene un portafolio concentrado 85% en programas gubernamentales catastróficos y 12.3% en clientes individuales o corporativos. En opinión de la agencia, si bien Tláloc ha sido históricamente capaz de enfrentar riesgos exógenos, la entidad está expuesta en mayor medida a riesgos políticos y regulatorios en comparación con aseguradoras multilínea.

### **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 2015 fueron auditados por la firma Baker Tilly México, S.C., mientras que los de cierre de 2016 y 2017 los auditó Ernst & Young Global Limited (EY); todos presentaron una opinión sin salvedades.

### **Estructura de la Propiedad Neutral para Calificación**

La estructura de propiedad es neutral para la calificación. Tláloc fue constituida en 2015 por un grupo de inversionistas relacionados con el sector agrario mexicano. Su objeto social consiste en operar como una institución de seguros autorizada por el Gobierno Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para practicar exclusivamente el seguro del ramo agrícola y de animales. El 100% de las acciones se distribuye en siete personas físicas.

### **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, 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.

#### **Gobierno Corporativo y Administración**

Aunque es neutral para la calificación, el gobierno corporativo y la administración de Tláloc Seguros 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.

### Análisis Comparativo

A diciembre de 2017, Tláloc mantenía un capital acotado en comparación con sus pares relevantes; esto impactó de manera desfavorable el apalancamiento de la compañía contra el de sus pares. Sin embargo, el nivel bajo de capitalización está sustentado en la estrategia de la aseguradora, la cual prioriza la constitución de reservas. A su vez, Tláloc retiene una cantidad adecuada de su prima emitida, acorde al tamaño y las estrategias de su operación.

### Compañías de Seguros Comparables en México

(MXN millones)	Calificación FFS	Prima Retenida	Capital	Apalancamiento Neto (x)	Apalancamiento Bruto (x)	Reservas CAT/Capital (%)	Índice RCS (x)	Índice Combinado Ajustado (%)	Reservas Técnicas/Capital (x)	Retención (%)
Tláloc Seguros	BBB-(mex)	85	35	7.3	17.2	69	9.7	47	4.8	20
Der Neue Horizont Re	BBB-(mex)	25	146	1.7	5.4	29	29.5	75	1.5	4
Protección Agropecuaria	AA-(mex)	1,451	1,031	3.3	4.3	85	6.1	95	1.9	57

FFS – Fortaleza financiera de seguros. x – Veces. CAT – Catastróficas. RCS – Requerimiento de capital de solvencia.

Fuente: Fitch Ratings y reportes regulatorios de la CNSF.

### Capitalización y Apalancamiento

(MXN millones)	2014	2015	2016	2017	Sept. 2018	Expectativa de Fitch
Apalancamiento Neto (x)	n.d.	0	5.9	6.6	9.3	La agencia espera que los indicadores de apalancamiento continúen alineados a las estrategias de Tláloc.
Apalancamiento Bruto (x)	n.d.	0.1	14.0	16.6	17.2	
Prima Retenida/Capital (x)	n.d.	0	0.4	2.5	2.0	
PDR <sup>a</sup> /Capital (x)	n.d.	0	(0.54)	1.55	1.31	
Pasivos/Capital (x)	n.d.	0.09	5.72	5.17	9.31	
Capital/Activos Totales (%)	n.d.	0.92	0.15	0.16	0.10	

<sup>a</sup>PDR – Prima devengada retenida. x – Veces. n.d. – No disponible.

Fuente: Fitch Ratings, CNSF y Tláloc.

### Niveles de Capitalización y Apalancamiento con Oportunidad de Mejora

- Cobertura Holgada para el Requerimiento de Capital
- Indicadores de Capitalización y Apalancamiento Desfavorables contra los de Pares
- Calidad de Capital Inferior a la del Sector

### Cobertura Holgada para el Requerimiento de Capital

De acuerdo con la entrada en vigor del marco regulatorio nuevo, la entidad ha cumplido con los lineamientos establecidos. Al cierre de 2017, Tláloc registró un índice de cobertura de capital a fondos admisibles de 9.7x, es decir, MXN8.3 millones por encima del margen establecido (en 1.01x).

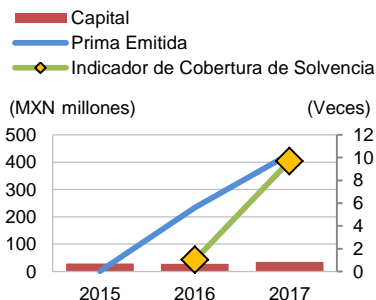
### Indicadores de Capitalización y Apalancamiento Desfavorables contra los de Pares

En opinión de Fitch, los indicadores de apalancamiento de la compañía se posicionan por encima de la media sectorial tanto del mercado agrícola como el mercado de seguros. Resultado de esto, la agencia considera que Tláloc tiene un margen considerable de mejora conforme a la operación del negocio. Si bien la compañía mantiene niveles altos de reservas técnicas para el tamaño de operación, principalmente explicados por reservas de riesgo en curso y para riesgos catastróficos, aunado a programas amplios de reaseguro, la materialización de algún evento no catastrófico podría restringir el desempeño de la aseguradora y su capacidad para enfrentar alguna adversidad.

A septiembre de 2018, el apalancamiento neto fue de 9.3x, medido como la suma de prima retenida y reservas técnicas menos reservas para riesgos catastróficos sobre el capital. Este

### Apalancamiento

2015-2017



Fuente: Fitch Ratings y Tláloc.

resultó superior al promedio del sector agrícola (4.3x). Aun y cuando los niveles de apalancamiento no son favorables con respecto a los de sus pares, son congruentes con las estrategias de crecimiento de la compañía.

Los coeficientes del apalancamiento han sido presionados por el mantenimiento del capital aunado y la expansión significativa en la prima. La táctica de Tláloc supone priorizar la constitución de reservas para riesgos catastróficos, dado que la operación agropecuaria del negocio posee características asociadas altamente a catástrofes, y se planea que el crecimiento de la compañía sea respaldado en gran medida por un esquema robusto de reservas y un esquema eficiente de transferencia de riesgo.

A septiembre de 2018, las reservas técnicas de Tláloc representaban 8.5x el capital de la compañía y las reservas para riesgos catastróficos fueron de 1.2x el capital, a diferencia de las del sector agrícola mexicano de 4.0x y 0.8x, respectivamente (1.8x y 0.6x descontando el efecto de Tláloc en estos indicadores). La agencia tiene expectativas de que los indicadores de apalancamiento se mantendrán alineados a la estrategia de la aseguradora, dentro de la cual la tendencia es que estos sean superiores a los de sus pares y del sector asegurador mexicano pero mejores que los presentados hasta la fecha.

### **Calidad del Capital Inferior a la del Sector**

Para el período de análisis 2015–2017, el promedio de la participación de reaseguradores en el total de activos de la compañía fue de 294%. Por su parte, el capital pagado se mantuvo en MXN28 millones. El promedio de la participación de ingresos de ejercicios anteriores y el año actual es de –25% del capital en el período de análisis y 2% a septiembre de 2018. Fitch considera que la calidad del capital de Tláloc se encuentra en una posición desfavorable contra el promedio del sector agrícola y, dada la estrategia planteada por la compañía, se espera que este esquema permanezca.

La compañía es capaz de enfrentar sus obligaciones con holgura como resultado de las coberturas de reaseguro de exceso de pérdida efectivamente disponibles, las cuales totalizan MXN184.3 millones contra MXN52.4 millones requeridos por el regulador con la finalidad de cumplir su pérdida máxima probable. Sin embargo, lo anterior acota sus posibilidades de enfrentar alguna adversidad no asociada con catástrofes y limita su crecimiento orgánico, además de depender del perfil crediticio intrínseco de los reaseguradores.

## **Desempeño Financiero y Rentabilidad**

(%)	2014	2015	2016	2017	Sept. 2018	Expectativa de Fitch
Siniestralidad	n.d.	(1)	(17)	27	36	Fitch espera que los indicadores de desempeño prevalezcan, dada la estrategia sostenible y rentable de la aseguradora.
Indicador de Gastos/Prima Retenida	n.d.	14,879	(152)	19	21	
Índice Combinado	n.d.	14,878	(169)	47	57	
ROA <sup>a</sup>	n.d.	(27)	(1)	4	1	
ROE <sup>b</sup>	n.d.	(29)	(7)	26	14	

<sup>a</sup> ROA – Retorno sobre activos (*return on assets*). <sup>b</sup> ROE – Retorno sobre capital (*return on equity*). n.d. – No disponible.

Fuente: Fitch Ratings, CNSF y Tláloc.

### **Desempeño Operativo Adecuado**

- Ingresos Dependentes de Programas Catastróficos y Retención
- Indicadores de Desempeño con Tendencia Positiva

### Ingresos Dependen de Programas Catastróficos y Retención

La suscripción del seguro agrícola es de estacionalidad alta. La emisión depende de los períodos del clima y cosecha, la retención de la aseguradora y las políticas de subsidios del Gobierno Federal en las reglas de operación y la continuidad del programa CADENA.

A pesar de que Tláloc se desarrolla en un mercado altamente volátil, ha mantenido sus niveles de prima emitida e ingresos equivalentes. La entidad ha comenzado a registrar utilidades positivas a partir de 2017. Dado que la aseguradora depende principalmente de los programas catastróficos y el nivel de retención adecuado que maneja, la agencia espera que la tendencia se mantenga.

A septiembre de 2018, la siniestralidad de Tláloc (36%) se mantuvo adecuada y favorable contra el de promedio de sus pares relevantes (49%), derivado de una suscripción conservadora y una estrategia de transferencia de riesgos efectiva. Sin embargo, una expansión en el costo neto de siniestralidad, en el incremento neto de otras reservas técnicas y en los gastos de operación, aunado a la contracción en primas suscritas por la compañía, coadyuvó a la obtención de una rentabilidad menor que la de septiembre de 2017 pero adecuada (ROA: 1%; ROE: 14%). Fitch considera que los resultados técnicos positivos de la entidad muestran un desarrollo estable y conforme a los de sus pares nacionales.

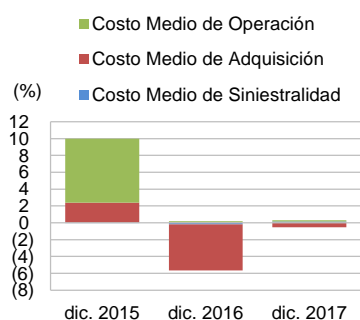
### Indicadores de Desempeño con Tendencia Positiva

El índice combinado a diciembre de 2017 fue de 47% y se mostró al alza en los últimos 3 años, tendencia sana desde el inicio de operaciones en 2015. Esto se debe al cumplimiento de sus planes estratégicos y crecimientos esperados, los cuales han sido un parteaguas para el incremento de sus primas y el precedente de indicadores de desempeño con una dirección positiva. El índice combinado a septiembre de 2018 fue de 57%.

El promedio a 3 años del indicador de costos operativos sobre prima retenida fue de 4915%, explicado principalmente por retención baja al comienzo de su negocio, aunado a gastos operativos altos en relación con el tamaño de la operación. Conforme Tláloc ha ido logrando estabilidad, ello se ha ido reflejando en sus indicadores operativos (21% a septiembre de 2018). Fitch espera que estos niveles se mantengan estables conforme Tláloc cumpla sus planes de crecimiento, sea consistente con sus gastos operativos y conserve su porcentaje de retención. Fitch opina que los indicadores de desempeño han mejorado a raíz de la estabilización y posicionamiento de una compañía que era de creación reciente y espera ver en el mediano plazo índices acorde a lo plasmado en el último período.

### Índice Combinado

2015-2017



Fuente: Fitch Ratings y Tláloc.

### Inversiones y Liquidez

(%)	2014	2015	2016	2017	Sept. 2018	Expectativa de Fitch
Activos Líquidos/Pasivos	n.d.	1064	20	29	34	Fitch espera que los indicadores de liquidez se mantengan debido a la política de inversiones de Tláloc.
Activos Líquidos/Reservas Totales	n.d.	3144	20	31	37	
Inversiones en Inmuebles	n.d.	0	0	29	14	
Inversiones en Instrumentos Gubernamentales	n.d.	100	100	71	83	
Activos Riesgosos/Capital	n.d.	0	0	0	0	

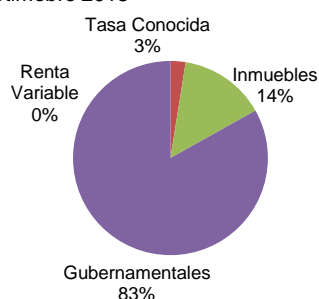
Fuente: Fitch Ratings, CNSF y Tláloc.

### Política de Inversiones Conservadora

- Niveles de Liquidez Moderados
- Concentración en Activos de Bajo Riesgo Acorde a Regulación
- Recuperaciones de Reaseguro con Oportunidad de Mejora

**Distribución del Portafolio de Inversiones**

Septiembre 2018



Fuente: Fitch Ratings y Tláloc.

**Niveles de Liquidez Moderados**

Los activos de la entidad aumentaron 15% hasta alcanzar MNX214 millones entre diciembre de 2017 y de 2016 debido a la expansión en inversiones en bonos gubernamentales y la adquisición de un inmueble. Si bien la entidad se alinea a los requerimientos regulatorios para definir su estrategia de inversiones, el indicador de activos líquidos sobre reservas de 31% es inferior al de sus pares relevantes (75%). En opinión de Fitch, la posición de liquidez podría restringir el desempeño de la aseguradora en caso de la materialización de riesgos diferentes a los catastróficos.

**Concentración en Activos de Bajo Riesgo Acorde a Regulación**

Tláloc mantiene una tendencia creciente en la participación de activos de riesgo bajo. A septiembre de 2018, la estrategia contemplaba una concentración en inversiones gubernamentales de 83%, política comparable con la presentada a septiembre de 2017 (85% en instrumentos gubernamentales) pero que, al compararla con sus niveles históricos, ha ido a la baja (promedio 2015- 2016: 100%); esto fue resultado de la adquisición de un inmueble durante 2017. El resto de sus inversiones se concentraba 14% en inmuebles y 2% en instrumentos a tasa conocida. Como resultado, el indicador de activos riesgosos a capital fue de 0%, comparable con el de sus pares relevantes. A partir de este escenario, la agencia espera que la estrategia de inversiones permanezca estable.

A septiembre de 2018, el indicador de activos líquidos tradicionales sobre reservas técnicas fue de 0.4x, ligeramente por debajo del nivel del mercado y de sus pares (0.7x y 0.8x, en el mismo orden). Esto responde a una base de reservas conservadora y la regulación mexicana estricta relacionada con la diversificación de inversiones, así como a la política de inversiones conservadora de Tláloc.

**Recuperaciones de Reaseguro con Oportunidad de Mejora**

La participación de reaseguradores en el activo de Tláloc sumó MXN205 millones a septiembre de 2018 (MXN128 millones a diciembre de 2017), comparado con MXN220 millones a septiembre de 2017, y su promedio a 3 años (2015–2017) fue de 2.9x el capital. En opinión de Fitch, esto representa un indicador sobre capital a tratar con cautela y con oportunidad de mejora, dado que el coeficiente se ubica en la cota superior del mercado agrícola (septiembre de 2018: 1.8x).

**Adecuación de Reservas**

(%)	2014	2015	2016	2017	Sept. 2018	Expectativa de Fitch
Reservas/PDR	n.d.	(700)	(1,023)	312	653	La agencia espera que los indicadores de adecuación de reservas prevalezcan apropiados, dado que la estrategia de la compañía ha sido conservadora.
Reservas/Pasivos	n.d.	34	97	94	92	
Reservas Catastróficas/Reservas Totales	n.d.	1	1	14	14	
Pérdida Máxima Probable/Capital	n.d.	n.d.	19	200	n.d.	
Coberturas XL Efectivamente Disponibles/Capital	n.d.	n.d.	107	500	n.d.	

XL – Exceso de Pérdida.

Fuente: Fitch Ratings, CNSF y Tláloc.

**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 Tláloc mantiene una política de constitución de reservas altamente conservadora, de acuerdo a los requerimientos establecidos por la regulación mexicana. El indicador de reservas técnicas a prima devengada retenida fue de 653x a septiembre de 2018, similar al de sus pares relevantes.

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 2015 y 2017 establecieron que las reservas eran suficientes y habían sido elaboradas de acuerdo con los procedimientos establecidos por la Asociación Nacional de Actuarios y en cumplimiento del marco regulatorio.

**Nivel de Reservas Adecuado**

El desarrollo de reservas de Tláloc es favorable y va acorde a la producción de primas retenidas. Las reservas catastróficas totalizaban MXN48 millones a septiembre de 2018. Dicho nivel, aunado a las reservas de riesgos en curso (MXN259 millones), permite 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. La pérdida máxima probable de Tláloc fue de MXN52 millones a diciembre de 2017, lo que representó 19% del capital y 16% de la suma de reservas de riesgos en curso y catastróficas. A su vez, la pérdida máxima probable representó 28% de las coberturas de reaseguro de exceso de pérdida efectivamente disponibles. Derivado de esto, la agencia considera que el nivel de cobertura de reservas es adecuado.

**Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico**

(MXN millones)	2014	2015	2016	2017	Sept. 2018	Expectativa de Fitch
Retención (%)	n.d.	5	4	20	20	La compañía no contempla cambios en su estructura de transferencia de riesgos; por lo tanto, Fitch estima que los indicadores prevalecerán conforme a lo observado.

Fuente: Fitch Ratings, CNSF y Tláloc.

**Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico**

**Protección de Reaseguro Adecuada**

- Programa de Reaseguro Bueno
- Retención Similar al Promedio Sectorial
- Pérdida Máxima Acorde con el Tipo de Negocio

**Programa de Reaseguro Bueno**

Fitch considera que la compañía mantiene una estrategia de transferencia de riesgos efectiva para el perfil de su cartera. Esto se evidencia en el bajo nivel de retención en su cartera (20% a septiembre de 2018), el esquema de contratos proporcionales con que opera en sus ramos principales, así como un programa diversificado de reaseguradores de calidad crediticia buena (calificaciones internacionales entre AA- y BBB+).

Tláloc administra un programa de reaseguro a través de contratos cuota parte y exceso de pérdida (*stop-loss*) para el ramo, en el que Swiss Re Corporate Solutions es el participante mayoritario con 35% de la prima cedida total, seguido de Swiss Reinsurance Company (19%) y Hannover Rück Se (14%); el resto está distribuido entre otros 18 reaseguradores. A septiembre de 2018, la retención de la compañía fue de 20%, lo que representó 198% su capital, considerado riesgoso por Fitch.



Sin embargo, este nivel alto en la razón de prima retenida a capital va acorde a la estrategia de Tláloc, la cual prioriza la constitución de reservas, además de tener programas de reaseguro adecuados.

La compañía es capaz de enfrentar sus obligaciones con holgura como resultado de la constitución conservadora de reservas y las coberturas de reaseguro de exceso de pérdida efectivamente disponibles, que totalizan MXN184.3 millones, contra MXN52.4 millones requeridos por el regulador con la finalidad de cumplir su pérdida máxima probable. La agencia reconoce que el plan de negocios actual recae intensivamente en un programa de reaseguro, por lo que lo considera que es un aspecto a tratar con cautela.

### ***Retención Similar al Promedio Sectorial***

La retención de la entidad a septiembre 2018 fue de 20% (diciembre de 2017: 20%). Fitch opina que la retención de Tláloc es consistente con su estrategia y posición de mercado, especialmente la fortaleza financiera. Asimismo, considera que las oportunidades para diversificar el reaseguro son adecuados, pero podrían presentar un riesgo para el fortalecimiento y el crecimiento orgánico de la compañía.

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

Los límites del programa de reaseguro de la compañía se definen por país y estado. No existen coberturas específicas para eventos catastróficos, dado que los riesgos protegidos comúnmente se clasifican como catastróficos, tales como heladas y huracanes.

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

La agencia considera las características especiales del negocio agrícola, por lo que opina que las exposiciones de la compañía son moderadas.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

**Tláloc Seguros, S.A.**

(MXN miles)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Sep 2018
<b>Balance General</b>				
Valores y Operaciones con Productos Derivados	26,921	29,031	50,911	119,764
Deudor por Reporto	-	-	-	-
Otras Inversiones	-	-	-	-
Préstamos	-	-	-	310
Inmuebles (Neto)	-	-	20,754	20,080
Inversiones para Obligaciones Laborales	-	-	-	380
Disponibilidad	916	2,408	1,018	5,532
Deudores	1,137	6,512	1,783	17,088
Reaseguradores y Reafianzadores	1,003	140,519	127,790	204,932
Inversiones Permanentes	-	-	-	-
Otros Activos	2,112	6,901	11,640	34,248
<b>Activo</b>	<b>32,089</b>	<b>185,370</b>	<b>213,896</b>	<b>402,334</b>
Reservas Técnicas	884	153,483	167,784	333,052
Reservas Para Obligaciones Laborales	-	90	361	361
Acreedores	209	583	2,354	10,980
Reaseguradores y Reafianzadores Pasivo	1,209	2,726	4,212	14,743
Operaciones con Productos Derivados Pasivo	-	-	-	-
Financiamientos Obtenidos	-	-	-	-
Otros Pasivos	308	900	4,544	4,172
<b>Pasivo</b>	<b>2,611</b>	<b>157,781</b>	<b>179,255</b>	<b>363,307</b>
Capital o Fondo Social Pagado	28,000	28,000	28,000	28,000
Obligaciones Subordinadas de Conversión Obligadas a Capital	-	-	-	-
Reservas	10,000	10,000	10,000	10,776
Superávit por Valuación	-	-	(713)	(713)
Inversiones Permanentes Capital	-	-	-	-
Resultados o Remanentes de Ejercicios Anteriores	-	(8,522)	(10,411)	(3,422)
Resultado o Remanente del Ejercicio	(8,522)	(1,889)	7,765	4,385
Resultado por Tenencia de Activos no Monetarios	-	-	-	-
<b>Capital</b>	<b>29,478</b>	<b>27,589</b>	<b>34,641</b>	<b>39,026</b>
<b>Estado de Resultados</b>				
Primas Emitidas	1,193	233,497	429,741	384,842
Primas Cedidas	1,134	223,191	344,531	307,688
Primas de Retención	60	10,307	85,210	77,154
Incremento Neto de la Reserva de Riesgos en Curso y Fianzas en Vigor	186	25,306	31,357	26,149
Primas de Retención Devengadas	(126)	(15,000)	53,853	51,005
Costo Neto de Adquisición	(144)	(56,256)	(45,716)	(30,347)
Costo Neto de Siniestros Reclamados y Otras Obligaciones Contractuales	1	2,751	8,622	9,704
Utilidad (o Pérdida) Técnica	16	38,506	90,947	71,648
Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	5	1,464	22,327	24,059
Resultados de Operaciones Análogas y Conexas	0	0	0	0
Utilidad (o Pérdida) Bruta	11	37,042	68,620	47,589
Gastos de Operación Netos	9,022	40,566	62,181	46,293
Utilidad (o Pérdida) de Operación	(9,012)	(3,525)	6,439	1,296
Resultad. Integral de Financia., Productos Financieros	489	1,636	2,684	4,109
Participación en el Resultado de Inversiones Permanentes	0	0	0	0
Utilidad (o Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	(8,522)	(1,889)	9,123	5,405
Provisión para el Pago de Impuestos a la Utilidad	0	0	1,358	1,020
Utilidad (o Pérdida) del Ejercicio	(8,522)	(1,889)	7,765	4,385

Fuente: Fitch Ratings, CNSF y Tláloc.

## Apéndice B: Otras Consideraciones de la Calificación

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

El enfoque individual indica que la compañía es calificada estrictamente con base en su propio perfil financiero. En este caso, la evaluación de Tláloc se convierte en la calificación de fortaleza financiera de seguros (IFS, por sus siglas en inglés).

La decisión de Fitch de utilizar el enfoque individual sin darle niveles (*notches*) de beneficio se fundamenta en la ausencia de elementos para determinar el límite de la capacidad de los accionistas para otorgar soporte cuando la aseguradora esté bajo presión y es posible que existan barreras externas que restrinjan el movimiento del capital o recursos entre las filiales.

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

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](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 © 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".