

# Tláloc Seguros, S.A.

## Factores Clave de Calificación

**Operación de Nicho:** En concordancia con términos metodológicos de Fitch Ratings, el perfil de negocio de Tláloc Seguros, S.A. (Tláloc) se define como “El Menos Favorable”, resultado de su participación baja en la industria aseguradora mexicana con MXN80 millones de primas retenidas y MXN88 millones de capital al cierre de diciembre de 2018. A la fecha referida, su participación de mercado en el segmento era de 7%, ubicándose en el cuarto lugar por primas suscritas. La evaluación también considera un apetito de riesgo superior al de la industria aseguradora mexicana, limitado a operar únicamente los productos del ramo autorizados por el regulador local, así como una diversificación geográfica concentrada.

**Contracción de Primas por Eventos Sistémicos:** Históricamente, Tláloc ha presentado un promedio de 90% de concentración en productos catastróficos federales. Al tercer trimestre de 2019 (3T19), resultado de una contracción fuerte en el presupuesto asignado en estos programas, las primas del sector agrícola se redujeron en 54%. En el mismo sentido, las primas de Tláloc se contrajeron en 49% al 3T19. Esto ha impulsado a la entidad a replantear su estrategia comercial a un esquema con enfoque creciente en los productos comerciales, a fin de disminuir la volatilidad que conlleva una dependencia alta del seguro catastrófico.

**Apalancamiento con Tendencia a la Baja:** Los indicadores de apalancamiento de la compañía son superiores a los reportados por sus pares relevantes. Recientemente han mostrado una disminución a raíz del nuevo perfil de negocio de la entidad, el replanteamiento de su estrategia y los eventos sistémicos del sector asegurador agrícola. Derivado de lo anterior, Fitch no descarta que los indicadores de apalancamiento continúen su reducción, condicionado a la posibilidad de crecimiento de sus reservas catastróficas, lo cual está sujeto a límites de acumulación de reservas, el mantenimiento de un esquema de transferencia de riesgos adecuado, a la par con el cumplimiento de su estrategia.

**Rentabilidad Menor, pero Adecuada:** Al 3T19, si bien la contracción de primas coadyuvó a una rentabilidad menor de la entidad, reflejada en un aumento del indicador combinado a 168% desde 57% al mismo período en 2018, el manejo adecuado de los costos de adquisición y de siniestralidad, una transferencia de riesgos adecuada, en conjunto con una gestión conveniente de gastos operativos y de resultados financieros, permitió a Tláloc mantener una utilidad neta positiva de MXN3 millones a septiembre de 2019.

**Transferencia de Riesgos Efectiva:** Fitch considera que la compañía mantiene un esquema estrategia de transferencia de riesgos efectiva para el perfil de su cartera, designado para expandir el capital de la entidad. Esto se evidencia en el nivel bajo de retención en su cartera (9% a septiembre 2019), el esquema de contratos proporcionales con que opera en sus ramos principales, así como un programa diversificado de reaseguradores de calidad crediticia buena. La pérdida máxima probable a cargo de Tláloc representa 33% para un período de retorno de 1,500 años a septiembre de 2019 (26% a diciembre 2018).

## Sensibilidades de Calificación

Un aumento en la calificación resultaría del cumplimiento de los planes estratégicos de la entidad, un crecimiento sostenido con una siniestralidad similar a lo reportado en los últimos dos años, una estabilización del indicador combinado a niveles similares al promedio reportado de 2017 y 2018, aunado a una utilidad neta positiva y continuidad en la tendencia a la baja en los indicadores de apalancamiento neto.

Un deterioro sostenido en el desempeño financiero de la aseguradora, así como un retroceso en la mejora de los niveles de apalancamiento de la compañía resultaría en la revisión de la calificación. Asimismo, una acción de calificación podría ser impulsada por la percepción que tenga Fitch respecto cambios en el perfil financiero derivado de riesgos sistémicos.

## Calificación

<b>Tláloc Seguros, S.A.</b>	
Fortaleza Financiera de Aseguradora	BBB-(mex)

## Perspectivas

Estable

## Resumen Financiero

Tláloc Seguros, S.A.		
(MXN millones)	2017	2018
Prima Retenida	85	80
Capital <sup>1</sup>	58	88
Utilidad Neta	8	0.3
Apalancamiento Neto (x)	3.9	3.4
Indicador Combinado %	47	84
Retención (%)	20	20

<sup>1</sup>Incluye reservas de riesgos catastróficos y de contingencia. x - Veces.  
Fuente: Fitch Ratings, Tláloc.

## Publicaciones y Metodologías Aplicables

Metodología de Calificación de Seguros  
(Mayo 13, 2019)

## Analistas

Mariana González  
+52 (81) 83999136  
[mariana.gonzalez@fitchratings.com](mailto:mariana.gonzalez@fitchratings.com)

Eugenia Martínez  
+52 (81) 83999155  
[eugenia.martinez@fitchratings.com](mailto:eugenia.martinez@fitchratings.com)

## Perfil de Negocio

Fitch clasifica el perfil de negocio de Tláloc como “El Menos Favorable”, de acuerdo a la metodología de la agencia. Lo anterior considera la escala operativa limitada, el enfoque de la aseguradora en el ramo agrícola y de animales (monolínea), la concentración alta en clientes gubernamentales debido a programas catastróficos y el riesgo inherente al producto operado.

### Compañía Enfocada en Ramo Agrícola y de Animales

Tláloc es una compañía de seguros de daños del ramo agrícola y de animales, la cual fue fundada en 2015 como Tláloc, 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 sopesa la experiencia amplia de la administración en este segmento.

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

Fitch define el perfil de negocio de Tláloc como “El Menos Favorable” resultado de su escala operativa limitada, con MXN80 millones de primas retenidas y alrededor de MXN88 millones de capital al cierre de diciembre de 2018 (MXN18 millones y MXN111 millones, respectivamente, a septiembre de 2019).

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 11 aseguradoras privadas, entre ellas Tláloc. Al cierre de diciembre de 2018, su participación de mercado en el segmento era de 7%, ubicándose en el cuarto lugar por primas suscritas (junio 2019: quinto lugar con 7% de participación).

### Concentración en Clientes Gubernamentales debido a Programas Catastróficos

Tláloc se creó bajo el objetivo de enfocar su operación en los programas que reciben apoyo por parte del Gobierno Federal a través de subsidios y, en proporción menor, desarrollar productos enfocados al ámbito comercial. Esto se evidencia en la constitución histórica del portafolio de las primas de Tláloc, en donde en promedio 90% se concentraban en seguros de programas catastróficos federales y tan solo 10% en programas comerciales. Esta composición indica una dependencia alta del presupuesto asignado por el Estado para el apoyo al sector agrícola en cuestión de cobertura de riesgos, el cual es volátil dependiendo de la asignación de recursos del país y se convierte en un riesgo sistémico para todas las aseguradoras especializadas en el ramo con una concentración alta en seguros catastróficos.

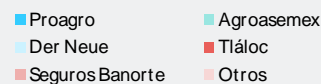
En opinión de Fitch, dados los riesgos sistémicos que enfrenta el sector asegurador agrícola en México, la escala operativa de Tláloc será presionada. No obstante, la agencia espera que se mantenga dentro de los rangos definidos para la calificación asignada, condicionado a un desempeño financiera y capitalización adecuados, así como por el cumplimiento del plan estratégico de la entidad.

### Distribución Geográfica Concentrada

Al tercer trimestre de 2019, Tláloc concentró aproximadamente 70% de su prima emitida en cuatro estados: Guerrero (26%), Chihuahua (18%), Nayarit (14%), y Jalisco (12%). El resto se distribuyó entre 28 estados. Esto le supone un riesgo moderado por concentración, respaldado por un determinado margen técnico de siniestralidad. Sin embargo, la agencia toma en cuenta la transferencia de riesgo de la entidad para su evaluación, la cual por su manejo adecuado permite una diversificación geográfica mayor del riesgo absorbido por la entidad. Fitch considera que una diversificación geográfica mayor sería favorable para la compañía, al diluir la aglomeración de eventualidades que podrían presentarse.

## Participación de Sector

Diciembre 2018



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

## Presentación de Cuentas

El análisis se basa en cifras publicadas por el emisor como parte del entorno regulatorio mexicano a diciembre de 2018 y septiembre de 2019. 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 a 2018 los auditó Ernst & Young Global Limited; todos presentaron una opinión sin salvedades.

## Estructura de Propiedad

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. Las acciones de la aseguradora se distribuyen entre tres principales accionistas, quienes son personas físicas.

## Capitalización y Apalancamiento

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

#### Indicadores Relevantes

(MXN millones)	2015	2016	2017	2018	Sep 2019	Expectativa de Fitch
Capital <sup>a</sup>	29	29	58	88	111	La agencia espera que los indicadores de apalancamiento continúen alineados a las estrategias de Tláloc.
Prima Retenida/Capital (x)	0.0	0.4	1.5	0.9	0.2	
Apalancamiento Neto (x)	0.0	5.6	3.9	3.4	1.5	
Apalancamiento Bruto (x)	0.1	18.1	12.0	8.9	4.6	

<sup>a</sup>Incluye reservas catastróficas y de contingencia. x- veces  
Fuente: Fitch Ratings, Tláloc

Tláloc cumple con los lineamientos regulatorios establecidos con respecto a su capitalización. La aseguradora mantiene niveles de apalancamiento superiores al promedio de sus pares relevantes, pero se considera adecuado por la agencia dado que responde a una concentración alta de reservas y acorde a la estrategia de la entidad.

#### Cobertura Holgada para el Requerimiento de Capital

De acuerdo con el marco regulatorio, la entidad ha cumplido con los lineamientos establecidos. Al cierre de 2018, Tláloc registró un índice de cobertura de capital a fondos admisibles de 5.03 veces (x), es decir, MXN20.9 millones por encima del margen establecido (cierre 2018: 9.7x).

#### Indicadores de Apalancamiento Desfavorables pero con Tendencia a la Baja

En opinión de la agencia, los indicadores de apalancamiento de la compañía se posicionan en categorías de calificación moderadas. Asimismo, considera que los niveles de apalancamiento de Tláloc son superiores a los reportados por los pares relevantes de la aseguradora (apalancamiento neto: 1.5x contra 1.0x al 3T19), aunque favorables a partir del año en curso con respecto a la industria (6.0x). Si bien Fitch sostiene que Tláloc mantiene un margen de mejora en términos de capitalización, considera que los niveles de la aseguradora son adecuados conforme a la operación del negocio, dada la constitución fuerte y conservadora de reservas técnicas.

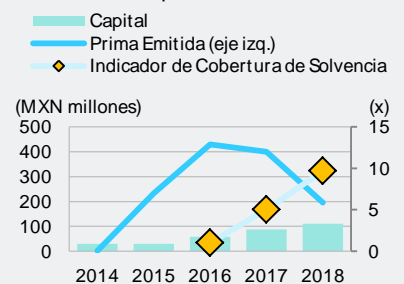
Desde el cierre de 2018, los niveles de apalancamiento neto de Tláloc han mostrado una tendencia a la baja (3.9x contra promedio 2016-2018 de 4.3x), tendencia que se ha mantenido durante 2019 (septiembre 2019: 1.5x); esto ha sido resultado del nuevo perfil de negocio de la entidad, el replanteamiento de su estrategia y los eventos sistémicos del sector asegurador agrícola. Derivado de lo anterior, Fitch no descarta que los indicadores de apalancamiento continúen su reducción, condicionado a la posibilidad de crecimiento de sus reservas catastróficas, lo cual está sujeto a límites de acumulación de reservas, el mantenimiento de un esquema de transferencia de riesgos adecuado, a la par con el cumplimiento de su estrategia. Esto permitiría a la entidad posicionarse en niveles de capitalización y apalancamiento comparable con sus pares relevantes.

#### Apalancamiento Explicado por Constitución de Reservas

Históricamente, los coeficientes de apalancamiento de Tláloc han estado explicados principalmente por la constitución conservadora de reservas catastróficas. La táctica de la entidad supone priorizar la constitución de reservas para riesgos catastróficos dado que la operación agropecuaria del negocio posee características asociadas altamente a catástrofes, y la estrategia de la compañía tiene como enfoque que el crecimiento se respalde por un esquema robusto de reservas, en conjunto con una transferencia de riesgos adecuada. La agencia cree que la estrategia de la aseguradora es adecuada y congruente con la mezcla de negocio de Tláloc, empero considera que esto podría acotar 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.

#### Apalancamiento Bruto

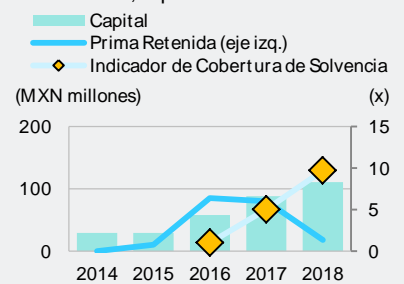
2014-2018, Sep 2019



Fuente: Fitch Ratings y Tláloc.

#### Apalancamiento Neto

2014-2018, Sep 2019



Fuente: Fitch Ratings y Tláloc.

## Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera

### Fondeo a Través de Capital

En mercados en desarrollo, como México, Fitch reconoce que el fondeo de las aseguradoras proviene principalmente del capital. Además, la agencia opina que las opciones de fondeo disponibles en dichos mercados son pocas, lo que limita su flexibilidad financiera. La evaluación de la agencia sobre el factor crediticio considera a México como un mercado cuyo acceso es generalmente estable, pero que podría enfrentarse a ciertos retos en períodos de estrés.

## Desempeño Financiero y Resultados

### Desempeño Influenciado por Entorno

#### Indicadores Relevantes

(MXN millones)	2015	2016	2017	2018	Sep 2019	Expectativa de Fitch
Utilidad Técnica	(0.3)	39	91	74	47	Fitch espera que los indicadores de desempeño financiero tiendan a estabilizarse conforme la entidad cumpla su estrategia.
Utilidad Neta	(9)	(2)	8	0.3	3	
Indicador Combinado (%)	15,401	(169)	47	84	168	
ROE (%)	(60)	(6)	18	0.4	3	

Fuente: Fitch Ratings, Tláloc

### Contracción de Primas por Recorte de Presupuesto al Subsidio Agrícola

La suscripción del seguro agrícola es de estacionalidad alta. La emisión depende de la siniestralidad derivada 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 para el subsidio de seguro catastrófico.

Al cierre de septiembre de 2019, debido a reducciones del presupuesto al subsidio del seguro agrícola, las primas de Tláloc se contrajeron 49% con respecto al mismo período del año anterior. Esto ha empujado a la entidad a migrar a un esquema con enfoque creciente en los productos comerciales: Al 3T19 Tláloc se concentró 70% en seguro catastrófico y 30% en seguro comercial. En la actualidad, Tláloc participa con 1% del seguro agrícola comercial, lo que sugiere un margen amplio de crecimiento en el producto. La agencia no descarta una creciente concentración en seguro comercial dada la volatilidad que la dependencia alta del seguro catastrófico genera para la entidad y respaldado por la estrategia de la aseguradora.

### Indicadores de Rentabilidad Explicados por Eventos Circunstanciales

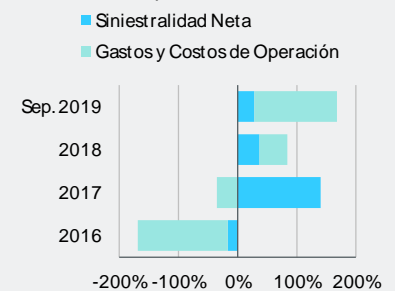
Si bien la contracción de primas coadyuvó a una rentabilidad menor de Tláloc, reflejada en un aumento del indicador combinado a 168% desde 57% al mismo período en 2018, el manejo adecuado de los costos de adquisición y de siniestralidad, una transferencia de riesgos adecuada, en conjunto con una gestión conveniente de gastos operativos y de resultados financieros, permitió a la entidad mantener una utilidad neta positiva de MXN3 millones a septiembre de 2019. Fitch espera que Tláloc tienda a estabilizar su rentabilidad; sin embargo, una presión adicional a su perfil financiero podría resultar de la falta de ejecución de la estrategia de la compañía, acompañada de una contracción de primas superior a lo presupuestado por la aseguradora.

### Contracción de Siniestralidad Menor a Reducción de Primas

A septiembre de 2019, el costo de siniestralidad se mantuvo adecuada (-7% frente a septiembre de 2018) derivado de una suscripción conservadora y una estrategia de transferencia de riesgos efectiva, presentado un indicador de siniestralidad neta favorable con respecto a sus pares relevantes (28% contra 45%). Sin embargo, Fitch considera un tema a tratar con cautela dado que la contracción de siniestralidad de la compañía no sucedió a la par con la reducción de sus primas emitidas; es decir, la siniestralidad de la entidad se contrajo en menor proporción que las primas suscritas. Debido a lo anterior, la agencia no descarta que exista una siniestralidad mayor en los productos corporativos.

### Composición Indicador Combinado

2016-2018, Sep. 2019



Fuente: Fitch Ratings, Tláloc.

## Inversión y Liquidez

### Niveles de Liquidez Moderados

#### Indicadores Relevantes

(MXN millones)	2015	2016	2017	2018	Sep 2019	Expectativa de Fitch
Indicador de Activos Riesgosos (%)	0	0	0	0	0	Fitch espera que los indicadores de liquidez se mantengan debido a la política de inversiones de Tláloc.
Concentración de Inversiones Soberanas (%)	91	100	87	129	93	
Activos Líquidos/ Reservas (x)	100322	167	118	101	123	

x - Veces.  
Fuente: Fitch Ratings, Tláloc

La entidad se alinea a los requerimientos regulatorios para definir su estrategia de inversiones. Sin embargo, la agencia considera que la liquidez es inferior a la reportada por sus pares relevante.

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

En opinión de la agencia, la política de inversiones está alineada con la regulación mexicana y el negocio que opera. Tláloc mantiene una participación relevante en activos de riesgo bajo. Si bien los instrumentos gubernamentales son considerados inversiones bajas en riesgo, Fitch toma en cuenta para la calificación del factor el riesgo inherente que estos poseen por la jurisdicción de proveniencia.

A septiembre de 2019, el indicador de inversiones soberanas sobre capital resultó en 93% (diciembre 2018: 129%), similar al promedio de sus pares relevantes (74%), y favorable con respecto a lo reportado por la industria (269%).

Al 3T19, la estrategia contemplaba una concentración en inversiones gubernamentales de 78%, política comparable con la presentada a septiembre de 2018 (83% en instrumentos gubernamentales) pero que, al compararla con sus niveles históricos, ha ido a la baja (promedio 2015-2018: 89%); 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.

#### Liquidez Explicada por Base de Reservas

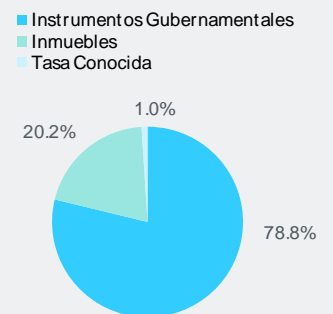
A septiembre de 2019, el indicador de activos líquidos sobre reservas técnicas fue de 123%, nivel desfavorable con respecto al nivel de sus pares (183%). Lo anterior responde a una base de reservas conservadora y la regulación mexicana estricta relacionada con la diversificación de inversiones, así como a la política de inversiones conservadora de Tláloc. 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.

#### Recuperaciones de Reaseguro con Oportunidad de Mejora

La participación de reaseguradores en el activo de Tláloc sumó MXN117 millones a septiembre de 2019 (MXN161 millones a diciembre de 2018), comparado con MXN205 millones a septiembre de 2018. Esto representa una disminución de -43% con respecto al año anterior; no obstante, en opinión de Fitch, esto representa una oportunidad de mejora, dado que el coeficiente de reaseguradores en el activo a capital de Tláloc está en la cota superior del mercado agrícola (septiembre de 2019: 1.05x contra 0.5x).

#### Portafolio de Inversiones

Septiembre 2019



Fuente: Fitch Ratings y Tláloc.

## Adecuación de Reservas

### Reservas Permanecen Robustas

#### Indicadores Relevantes

(MXN millones)	2015	2016	2017	2018	Sep 2019	Expectativa de Fitch
Reservas de Obligaciones Pendientes de Cumplir	0	17	20	63	21	Fitch espera que los indicadores de adecuación de reservas prevalezcan apropiados, dado que la estrategia de la compañía ha sido conservadora.
Reservas de Contingencia	-	-	-	-	-	
Apalancamiento Neto de Reservas (x)	0.0	0.6	0.3	0.7	0.2	

x - Veces.  
Fuente: Fitch Ratings, Tláloc.

La compañía mantiene un nivel de reservas adecuado y congruente con su mezcla de negocios. Tláloc posee un enfoque conservador de constitución de reservas.

#### Nivel de Reservas Adecuado para Operación

Fitch clasifica la suficiencia de reservas de Tláloc en un perfil medio, mientras que valora el crecimiento, la experiencia y la adecuación como neutrales; no obstante, la apreciación prospectiva se limita por la ausencia de información histórica suficiente dada la implementación del marco regulatorio tipo Solvencia II en 2016 lo que se traduce en menos de tres años de información estadística.

La agencia ubica el perfil de reservas de Tláloc dentro de la clasificación "media" dado que, a septiembre de 2019, el indicador de reservas de siniestros netas entre pérdidas incurridas reportado por la aseguradora fue de 2.3x, mientras que el apalancamiento neto de reservas fue de 0.2x (3.3x y 0.7x a diciembre 2018, respectivamente).

Por su parte, el crecimiento de reservas de la aseguradora es clasificado por Fitch como "neutral" como resultado de un indicador de siniestros pagados entre incurridos de 1.0x a septiembre de 2019, y un coeficiente de ajuste de reservas entre primas devengadas retenidas de 131% en el mismo período (1.0x y -42% a diciembre 2018, respectivamente).

La auditoría actuarial determinada para el período de 2018 establece que las reservas están respaldadas por los activos autorizados, cuya liquidez permitiría que la compañía cumpliera con sus obligaciones. Resultado de lo anterior, la agencia considera que la adecuación de reservas de la entidad es neutral y adecuada.

#### Enfoque Conservador de Constitución de Reservas

Fitch opina que Tláloc mantiene una política de constitución de reservas altamente conservadora, de acuerdo a los requerimientos establecidos por la regulación mexicana. La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF) exige a las compañías utilizar métodos actuariales que se basen en la aplicación de estándares aceptados en función de sus obligaciones contractuales.

El desarrollo de reservas de Tláloc es favorable y va acorde a la producción de primas retenidas. A septiembre de 2019, las reservas catastróficas totalizaban MXN67 millones. Dicho nivel, aunado a las reservas de riesgos en curso (MXN117 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 en el mismo período, 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

En opinión de Fitch, Tláloc posee una estrategia de transferencia de riesgos adecuada para el perfil de su cartera y enfocada a la expansión de su capital. Asimismo, la agencia sostiene que la aseguradora dispone de una pérdida máxima probable 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 nivel bajo de retención en su cartera (9% a septiembre 2019), 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 para el ramo, en el que Hannover Re es el participante mayoritario con 33% de la prima cedida total, seguida de Partner Re (17%) y Swiss Re (15%), El resto está distribuido entre otros cuatro reaseguradores (35%).

### 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 probabilidad baja, 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 exposición de la aseguradora ante la pérdida máxima probable (PML) con respecto a su capital, en un período de retorno de 1,500 años, resulta en 29% de reaseguro a cargo de la entidad a septiembre de 2019 (26% a diciembre 2018). Si bien la exposición de Tláloc ante la PML resulta alta en comparación con lo observado por la agencia en la región, Fitch la considera adecuada dado que contempla los modelos regulatorios altamente conservadores y las características especiales del negocio agrícola.

### Reaseguro como Medio para Expandir Capital

En opinión de Fitch, la estrategia de reaseguro de Tláloc ha estado enfocada en fungir como medio para expandir el capital de la aseguradora. 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.

## Apéndice A: Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En esta sección, Fitch discute las fortalezas y debilidades del sector de seguros de México y su ambiente operativo, desde diversas perspectivas.

### Supervisión Regulatoria

En opinión de Fitch, la supervisión regulatoria del sector se clasifica como desarrollada y transparente con una aplicación consistente de la regulación. La normativa se basa en las mejores prácticas internacionales fundamentadas en un régimen de tipo Solvencia II, cuyos requerimientos cuantitativos, cualitativos y de revelación de información son, en conjunto, de los más desarrollados en la región. La agencia también considera que la eficacia en el cumplimiento y supervisión es adecuada, al establecer mecanismos de autoevaluación. El modelo de requerimiento de capital de solvencia permite a las compañías generar resultados ajustados al riesgo que excedan su costo de capital.

### Sofisticación Técnica del Mercado de Seguros; Diversidad y Amplitud

Fitch considera que el sector es técnicamente sofisticado; no obstante, la tasa de penetración del seguro es baja comparada con los estándares de la región y mantiene una concentración alta en la emisión de productos de vida (alrededor de 40% de las primas directas). El marco regulatorio exige la constitución de reservas calculadas bajo el mejor estimador más margen de riesgo. Lo anterior, en conjunto con los lineamientos requeridos para establecer el sistema de administración de riesgos, resulta en un sector técnicamente sofisticado.

### Perfil de Competencia

En opinión de Fitch, el perfil de competencia del sector es alto, influenciado por la concentración alta por producto en los ramos principales (vida y autos). Las 10 compañías más grandes del mercado explicaron 64% del total de la cartera al cierre de 2018. A su vez, las aseguradoras más grandes que operan únicamente los daños de vida o autos generaron respectivamente 10% y 7% del total de la cartera a la misma fecha.

### Desarrollo de Mercados Financieros

La agencia considera que el potencial de inversión en México se concentra principalmente en el mercado de deuda. Además, el mercado de valores es profundo y líquido, comparado con el de otras economías de la región. No obstante, al cierre de 2018, el portafolio de inversiones en valores del sector asegurador mexicano se concentraba en aproximadamente 61% en bonos gubernamentales emitidos por el Gobierno Federal y tan solo 14% correspondía a instrumentos de renta variable. Dado lo anterior, Fitch opina que el sector tiene un potencial amplio de diversificación.

### Riesgo País

En junio de 2019, Fitch bajó la calificación soberana de largo plazo de México a 'BBB' desde 'BBB+'; la Perspectiva fue revisada a Estable desde Negativa. La baja en la calificación refleja una combinación de un aumento en el riesgo de las finanzas públicas, deterioro en el perfil crediticio de Petróleos Mexicanos y debilitamiento de las perspectivas macroeconómicas, lo cual es exacerbado por amenazas externas de tensiones comerciales, cierta incertidumbre en la política interna y las restricciones fiscales actuales.

## Apéndice B: Análisis Comparativo

### Desempeño Adecuado ante Entorno

La aseguradora, para el tamaño de su operación, mantiene resiliencia ante los eventos sistémicos del sector asegurador agrícola. Aunque los indicadores de desempeño se vieron desfavorecidos con respecto a lo reportado históricamente por la entidad, y por encima del promedio histórico de sus pares relevantes, la compañía mantuvo una utilidad neta positiva; asimismo, la agencia espera que Tláloc tienda a estabilizar sus indicadores. Esto estaría condicionado al cumplimiento de su nueva estrategia manera satisfactoria.

Si bien los indicadores de apalancamiento de Tláloc han sido históricamente superiores a los reportados por sus pares relevantes, desde el cierre de 2018 han presentado una mejora significativa. Esto podría posicionarlos en una categoría de capitalización comparable con la de Proagro y Der Neue.

### Comparación con Pares

(MXN millones 2014-2018)	FFA	Prima Retenida 2018	Capital 2018	Utilidad Técnica 2018	Apalancamiento Neto (x)	Indicador Combinado (%)	ROE (%)	Activos Riesgosos / Capital (%)	Retención (%)
Der Neue	B / BBB-(mex)	41	221	39	1.1	100	8.0	21	6
Proagro	BBB- / AA-(mex)	1,684	2,029	1,287	1.4	89	6.0	19	64
Tláloc	BBB-(mex)	80	88	74	3.4	84	0.4	0	20
Promedio Pares	N.D.	779	467	467	2.0	91	4.8	13	30

<sup>a</sup> Las calificaciones mencionadas son [escala internacional/escala nacional]. FFA - Fortaleza Financiera de Aseguradoras. N.D. - No disponible. x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, reportes regulatorios.

## Apéndice C: Información Financiera Adicional

### Tláloc Seguros, S.A. – Balance General

(MXN millones, cifras al 31 de diciembre de cada año)	2015	2016	2017	2018	Sep 2019
Inversiones	27	29	72	135	133
Inversiones para Obligaciones Laborales	-	-	-	1	1
Disponibilidad	1	2	1	3	3
Deudores	1	7	2	8	30
Reaseguradores y Reafianzadores	1	141	128	161	117
Inversiones Permanentes	-	-	-	-	-
Otros Activos	2	7	12	17	8
<b>Activo</b>	<b>32</b>	<b>185</b>	<b>214</b>	<b>324</b>	<b>290</b>
Reservas Técnicas	1	153	168	276	204
Reservas para Obligaciones Laborales	-	0	0	1	1
Acreeedores	0	1	2	2	2
Reaseguradores y Reafianzadores	1	3	4	6	34
Operaciones con Productos Derivados	-	-	-	-	-
Otros Pasivos	0	1	5	4	5
<b>Pasivo</b>	<b>3</b>	<b>158</b>	<b>179</b>	<b>288</b>	<b>246</b>
Capital o Fondo Social Pagado	28	28	28	28	28
Reservas de Capital	10	10	10	11	11
Superávit por Valuación	-	-	(1)	(0)	6
Inversiones Permanentes	-	-	-	-	-
Resultados o Remanentes de Ejercicios Anteriores	-	(9)	(10)	(3)	(3)
Resultado o Remanente del Ejercicio	(9)	(2)	8	0	3
Resultado por Tenencia de Activos No Monetarios	-	-	-	-	-
<b>Capital</b>	<b>29</b>	<b>28</b>	<b>35</b>	<b>36</b>	<b>44</b>

Fuente: Fitch Ratings, Tláloc.

**Tláloc Seguros, S.A. - Estado de Resultados**

(MXN millones, cifras al 31 de diciembre de cada año)	2015	2016	2017	2018	Sep 2019
Primas Emitidas	1	233	430	400	195
Primas Retenidas	0	10	85	80	18
Incremento Neto de Reservas	0	25	31	(1)	(29)
Prima Devengada Retenida	(0)	(15)	54	81	47
Costo Neto de Adquisición	0	(56)	(46)	(12)	(9)
Costo Neto de Siniestralidad	-	3	9	19	9
Utilidad (o Pérdida) Técnica	(0)	39	91	74	47
Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	0	1	22	29	14
Resultados de Operaciones Análogas y Conexas	-	-	-	-	-
Utilidad (o Pérdida) Bruta	(0)	37	69	45	32
Gastos de Operación Netos	9	41	62	49	34
Utilidad (o Pérdida) de Operación	(9)	(4)	6	(4)	(2)
Resultado Integral de Productos Financieros	0	2	3	7	5
Participación en el Resultado de Inversiones Permanentes	-	-	-	-	-
Utilidad (o Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	(9)	(2)	9	2	3
Provisión para el Pago de Impuestos a la Utilidad	-	-	1	2	-
Utilidad (o Pérdida) antes de Operaciones Descontinuadas	(9)	(2)	8	0	3
Operaciones Descontinuadas	-	-	-	-	-
Utilidad (o Pérdida) del Ejercicio	(9)	(2)	8	0	3

Fuente: Fitch Ratings, Tláloc.

## Apéndice D: Otras Consideraciones de Calificación

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

### Enfoque de Grupo Aplicable a la Calificación

No aplica.

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

Para propósitos de *notching*, el entorno regulatorio de México fue evaluado por Fitch como efectivo y clasificado como de enfoque de anillo de protección.

### Gobierno Corporativo y Administración

El gobierno corporativo y la administración son adecuados y neutrales para la calificación.

### Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

No aplica.

### Variaciones Metodológicas

No aplica.

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

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 LÍDER 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 © 2019 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".