

Análisis Actualizado:

Grupo Nacional Provincial S.A.B. Crédito Afianzador S.A. Compañía Mexicana de Garantías

Valmex Soluciones Financieras, S.A. de C.V. SOFOM E.N.R.

Fecha de publicación: 25 de noviembre de 2021

Contactos analíticos:

Juan Jaime Romero, Ciudad de México, 52 (55) 50 81-4476, juan.jaime.romero@spglobal.com

Ricardo Grisi, Ciudad de México, 52 (55) 50 81-4494, ricardo.grisi@spglobal.com

Grupo Nacional Provincial S.A.B.	
Calificaciones crediticias de emisor Escala Nacional –CaVal–	mxAAA/Estable
Calificaciones de solidez financiera Escala Nacional –CaVal–	mxAAA/Estable
CREDITO AFIANZADOR S.A. COMPANIA MEXICANA DE GARANTIAS	
Calificaciones de solidez financiera Escala Nacional –CaVal–	mxAAA/Estable
VALMEX SOLUCIONES FINANCIERAS, S.A. DE C.V. SOFOM E.N.R.	
Calificaciones crediticias de emisor Escala Nacional –CaVal–	mxAA/Estable/mxA-1+

Perspectiva

La perspectiva estable de las calificaciones de Grupo Nacional Provincial S.A.B. (GNP) para los próximos 24 meses refleja la perspectiva de la calificación soberana de México en escala nacional. Consideramos que la compañía cuenta con un perfil crediticio más fuerte en comparación con otras aseguradoras que calificamos en México.

Asimismo, prevemos que la compañía mantendrá su posición líder en el mercado asegurador mexicano, con niveles de capital ligeramente por debajo de nuestro parámetro de referencia 'BBB'.

Las perspectivas estables de las calificaciones de Crédito Afianzador S.A. Compañía Mexicana de Garantías (CASA) y de Valmex Soluciones Financieras, S.A. de C.V. SOFOM E.N.R. (ValmexSF) para los próximos 24 meses reflejan nuestra opinión de que las compañías mantendrán su importancia estratégica para GNP, y que recibirán apoyo directo de su casa matriz.

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones de GNP si observamos un incremento en la exposición al riesgo que salga de nuestro escenario base. Esto podría suceder, si GNP tuviera un crecimiento agresivo en alguna línea de negocio donde no tiene suficiente experiencia o se aleja de sus principales líneas de negocio. Sin embargo, consideramos esto como improbable y no consideramos que se materialice en los siguientes dos años.

Podríamos bajar la calificación de CASA en más de un nivel (*notch*) si dejamos de considerarla como subsidiaria fundamental para GNP. Sin embargo, no consideramos probable este escenario dada la naturaleza del negocio al ser el proveedor de fianzas de su casa matriz y partes relacionadas.

Podríamos bajar las calificaciones de ValmexSF si dejara de recibir fondeo de GNP, o bien, si perdiera relevancia dentro de la estrategia y operaciones del grupo. Esto nos llevaría a dejar de considerarla como una subsidiaria altamente estratégica para su casa matriz.

Escenario positivo

GNP y CASA ya cuentan con las máximas calificaciones en escala nacional.

Podríamos subir las calificaciones de ValmexSF varios niveles (*notches*) en los próximos 24 meses si consideramos que mejora su importancia estratégica para su casa matriz.

Fundamento

GNP mantendrá una sólida posición competitiva; manteniéndose como uno de los principales participantes en todos los ramos en los que opera

Consideramos que GNP continuará fortaleciendo su posición competitiva dentro del mercado asegurador mexicano, manteniéndose como la aseguradora más grande de la industria, con una sana diversificación de negocio y un importante reconocimiento de marca. Lo anterior se traduce en una participación de mercado alrededor del 13% en términos consolidados, ligeramente por encima del año anterior. Asimismo, la amplia diversificación del negocio se ve reflejada en una contribución equitativa en los ramos de vida, accidentes y enfermedades, autos en términos de generación de primas devengadas y utilidades.

A pesar de los retos a los que aún se enfrenta el negocio asegurador en México derivado de la pandemia, una lenta recuperación económica y las bajas ventas de autos nuevos --que impacta el ramo de daños--; la compañía ha logrado mantener un crecimiento a nivel consolidado impulsado por un mayor dinamismo en los segmentos de accidentes y enfermedades y vida. En este sentido, GNP registró un crecimiento anual del 8% en términos de prima emitida a septiembre 2021, en línea con años anteriores. Esperamos que, durante los siguientes dos años, GNP mantenga su crecimiento en prima emitida entre 5% y 8%, respaldado principalmente por el crecimiento del negocio de vida individual y de gastos médicos mayores con una recuperación en el segmento de automóviles hacia 2022.

Esperamos un impacto importante en la rentabilidad de la compañía durante 2021 derivado de mayor siniestralidad, con una recuperación para los siguientes dos años.

Las recientes olas de casos COVID-19, observadas durante los últimos meses de 2020 y el primer semestre de 2021, prolongaron los efectos negativos en la siniestralidad en los ramos de vida y salud. No obstante, esperamos que el avance en la vacunación reduzca las tasas de mortalidad y que la compañía regrese a niveles de rentabilidad previos a la pandemia durante 2022. Por otra parte, esperamos que el índice combinado y la siniestralidad en el ramo de daños incremente y resurja a sus niveles históricos derivado del retorno en la movilidad.

Para el ramo de vida proyectamos un incremento en la siniestralidad en torno al 7% respecto a sus niveles de 2020 (considerando también vencimientos y rescates), muy por encima de la observada durante 2019, con una progresiva normalización a sus niveles previos de la pandemia durante 2022 y 2023. Asimismo, esperamos que el crecimiento de prima devengada del negocio de accidentes y enfermedades compense el incremento en reclamaciones por la pandemia, y que derive en un índice de siniestralidad médico en torno a 69% para los siguientes dos años, niveles similares a años anteriores. Finalmente, respecto al negocio de daños, consideramos que el retorno a la movilidad incrementará el índice de siniestralidad, y este oscilará en torno al 61% durante 2022 y 2023, por encima del 57% observado durante 2020 y más en línea con el promedio histórico de cinco años de 63%. Por otra parte, esperamos que la estrategia de digitalización de la compañía se traduzca en mayores eficiencias operativas y un menor índice de gasto, que se ubicará alrededor del 32%, por debajo del promedio histórico de cinco años de 36%. Lo anterior se verá reflejado en índices combinados en el negocio de daños en torno a 93%, en promedio, durante los siguientes dos años.

En términos consolidados, proyectamos una contracción en el retorno sobre ingresos y capital durante 2021, que los colocaría en 4.3% y 13.0%, respectivamente, con una recuperación gradual durante 2022 y 2023 en promedio de 9.1% y 24.7%, respectivamente, con lo que regresaría a sus niveles previos a la pandemia.

Consideramos que GNP mantendrá un nivel de capitalización estable y eficiente para respaldar el crecimiento de negocio durante los siguientes dos años.

Proyectamos que el nivel de capital total ajustado (TAC) de la aseguradora permanecerá entre 5% y 15% por debajo de nuestro parámetro de referencia para calificaciones 'BBB', de acuerdo con nuestro modelo de capital basado en riesgo. Consideramos este nivel de capital como suficiente para respaldar el crecimiento de negocio, que también estará respaldado por su generación interna de capital. De esta manera, prevemos que, al cierre de 2021, el resultado neto de la compañía muestre una contracción de alrededor de 40% respecto al año anterior derivado del incremento en la siniestralidad en los diferentes ramos, con una recuperación a niveles previos de la pandemia durante 2022 y 2023. Por otra parte, nuestras proyecciones consideran una política de pago de dividendo similar a años anteriores, en torno al 50% de la utilidad del año anterior, así como un TAC consistentemente por encima de \$20,000 millones de pesos mexicanos (MXN). Finalmente, esperamos capital regulatorio en niveles cercanos a 3.0x (veces) el mínimo requerido, similar al reportado al cierre de septiembre de 2021.

GNP mantendrá una conservadora exposición al riesgo y altos niveles de liquidez.

No prevemos que GNP desarrolle nuevos negocios que pudieran desviarla de su área de experiencia, o que incremente su apetito al riesgo, como podría ser incrementar la retención de riesgo catastrófico. Por el contrario, consideramos que mantendrá la misma estrategia de cesión de riesgo a través de contratos de reaseguro proporcionales y no proporcionales. Lo anterior respalda nuestra opinión de que GNP mantendrá una sana y conservadora exposición al riesgo.

Por otra parte, la compañía ha mantenido históricamente un portafolio de inversión conservador constituido principalmente por inversiones en deuda gubernamental y sin concentraciones significativas en emisores. Como consecuencia, esperamos que la liquidez de la compañía se mantenga en niveles excepcionales, reflejado en un índice de liquidez superior a 800% en los siguientes años.

GNP mantendrá un apoyo consistente hacia sus subsidiarias, lo que respaldará su importancia dentro de la estrategia del grupo.

Esperamos que CASA mantenga su estatus como subsidiaria fundamental de GNP al complementar de manera integral la estrategia de la aseguradora con la oferta de productos de fianzas. Consideramos que el volumen de primas emitidas y resultados de la subsidiaria continuarán creciendo en línea con las necesidades de fianzas de GNP debido a que la mayoría de sus operaciones se desarrollan principalmente con la aseguradora. En este sentido, esperamos que CASA continúe con sanos niveles de solvencia y consideramos altamente improbable que la entidad sea vendida.

Por otro lado, esperamos que la casa matriz continúe brindando apoyo directo a ValmexSF al ser el principal proveedor para cubrir las necesidades de crédito de GNP y de sus empleados. Consideramos que, a pesar de su baja participación de mercado, diversificación geográfica y de negocio, la compañía continuará creciendo el nivel de cartera durante los próximos dos años al incursionar en otros segmentos de bajo riesgo. Finalmente, esperamos que GNP se mantenga como la principal fuente de fondeo de la subsidiaria, a través de la línea de crédito que le permite cubrir hasta el 5% de la base de inversión de GNP (aproximadamente \$7,000 millones de pesos mexicanos), respaldando nuestra opinión de su alta importancia estratégica hacia su casa matriz.

Síntesis de los factores de calificación

Grupo Nacional Provincial S.A.B.	
Calificación crediticia de emisor	mxAAA/Estable/--
Calificación de solidez financiera	mxAAA/Estable
Riesgo del negocio	Fuerte
Posición Competitiva	Fuerte
IICRA	Intermedio
Riesgo Financiero	Razonable
Capital y Utilidades	Razonable
Exposición al riesgo	Moderadamente baja
Estructura de fondeo	Neutral
Gobernabilidad	Neutral
Liquidez	Excepcional
Calificaciones comparables	0
Respaldo	0
Respaldo del grupo	0
Respaldo del gobierno	0

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 1 de julio de 2019.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Calificaciones por arriba del soberano –Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para calificar aseguradoras](#), 1 de julio de 2019.

- [Metodología y supuestos refinados para analizar la suficiencia de capital de aseguradoras utilizando el modelo de capital de seguros basado en riesgo](#), 7 de junio de 2010.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Consulte los criterios de calificación en www.standardandpoors.com para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.com. Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en www.standardandpoors.com.mx. Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.

Copyright © 2021 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, normalmente de parte de los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, www.spglobal.com/ratings/es/ (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.