

Análisis Actualizado

**Grupo Nacional Provincial S.A.B.
Crédito Afianzador S.A. Compañía
Mexicana de Garantías
Valmex Soluciones Financieras,
S.A. de CV. SOFOM E.N.R.**

23 de noviembre de 2022

Grupo Nacional Provincial S.A.B.

Calificaciones crediticias de emisor	Calificaciones de solidez financiera
mxAAA/Estable/--	mxAAA/Estable/--

CONTACTOS ANALÍTICOS

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

Alfredo Calvo
Ciudad de México
52 (55) 50 81-44360
alfredo.calvo
@spglobal.com

Crédito Afianzador S.A. Compañía Mexicana de Garantías

Calificaciones de solidez financiera
mxAAA/Estable/--

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

Calificaciones crediticias de emisor
mxAA/Estable/mxA-1+

Perspectiva

La perspectiva estable de Grupo Nacional Provincial S.A.B (GNP) refleja nuestra opinión de que esperamos que, durante los próximos dos años, la compañía mantenga su posición de liderazgo dentro del mercado mexicano de seguros, con niveles de capitalización por debajo de nuestro punto de referencia para la categoría de calificación 'BBB'. Además, las perspectivas de las calificaciones reflejan nuestra opinión de que GNP mantendrá sus adecuados estándares de suscripción y su política de inversión conservadora.

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) reflejan nuestra opinión de que las compañías mantendrán su importancia estratégica para GNP los siguientes 24 meses, y que recibirían apoyo directo de su casa matriz en caso de requerirlo.

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones de GNP si implementa una estrategia agresiva en el manejo de su capital. Esto podría suceder, por ejemplo, si la empresa determina un pago de dividendos significativamente mayor a lo establecido en su política actual. De igual manera, podríamos bajar la calificación si su exposición al riesgo es mayor que los supuestos en nuestro escenario base. Por ejemplo, si observamos un aumento extremo en una línea de negocio donde la aseguradora no tiene experiencia, o se aleja de sus principales líneas de negocio. Sin embargo, consideramos que estos escenarios son poco probables y no prevemos que se materialicen en los próximos dos años.

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

Asimismo, bajaríamos las calificaciones de ValmexSF si pierde relevancia dentro de la estrategia y operaciones de su casa matriz o si el respaldo que recibe de GNP a través de financiamiento deja de fluir. 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, lo cual consideramos poco probable.

Fundamento

En nuestra opinión, GNP conservará su sólida posición competitiva durante los próximos dos años. Esperamos que la aseguradora se mantenga como uno de los líderes del sector asegurador mexicano en todos los ramos en los que opera. Esta expectativa es resultado de nuestra opinión de que la compañía mantendrá su tendencia actual de crecimiento de primas emitidas, su vasta presencia y reconocimiento de marca en México, así como una adecuada diversificación de negocio que se refleja en una contribución equitativa entre Vida, Accidentes y Enfermedades (A&E) y Daños. En este sentido, proyectamos un crecimiento en torno a 8% para su prima emitida en términos nominales para 2022-2023. Tal crecimiento estará respaldado en gran parte por los ramos de A&E y Daños tras recuperarse la movilidad y como resultado del impulso de la compañía hacia los seguros colectivos y masivos.

Pronosticamos una recuperación en la rentabilidad de 2022 y 2023, pero aún por debajo de sus niveles prepandemia.

Esperamos que las tendencias en siniestralidad observadas a junio de 2022 se mantengan para el cierre de este año y a lo largo de 2023, con mejoras graduales en Vida y A&E hacia niveles previos a la pandemia –a medida que continúen reduciéndose los casos de COVID-19 y la gravedad de estos– hacia un índice combinado menor a 100% en A&E. Por otro

lado, prevemos que la normalización en la movilidad y los incrementos en las tasas de criminalidad; así como los mayores costo de grúas y autopartes (dados los mayores niveles inflacionarios en el país) seguirá afectando la siniestralidad del negocio de Daños. Sin embargo, cabe señalar que la aseguradora actualmente trabaja para contener la siniestralidad, con la intención de amortiguar los impactos en los índices respectivos. De tal manera, proyectamos índices de siniestralidad entre 63% y 65% y un índice combinado entre 97% y 99% en Daños durante los próximos 12 a 24 meses, ligeramente por encima de los niveles prepandemia, alrededor de 96%.

Adicionalmente, su estrategia conservadora de manejo de inversiones, enfocada en primer lugar en el calce de sus obligaciones con sus asegurados y sus activos, y en segundo, en el rendimiento asociado con dichos instrumentos, le permitirá beneficiarse en el entorno actual de elevados niveles de inflación y alzas en tasas interés. Estimamos que GNP podría obtener un rendimiento de su portafolio de inversiones en torno al 6% para 2022-2023, por encima de la mayoría de sus pares en el mercado local. Consideramos que lo anterior, aunado a la mejora en siniestralidad en Vida y A&E, compensará en gran medida los impactos negativos de la siniestralidad de Daños. Por lo tanto, en términos consolidados, proyectamos un retorno sobre ingresos en torno a 3.5% y un retorno sobre capital alrededor del 20.2% para los siguientes dos años, por encima de los niveles observados en 2021, pero todavía por debajo del promedio de 4 años prepandemia de 6.6% y 25.7%.

Estimamos que GNP mantendrá niveles de capitalización estables y suficientes para respaldar el crecimiento de negocio durante los siguientes dos años. Proyectamos que el nivel de capital total ajustado (CTA) de la aseguradora se situará entre 20% y 30% por debajo de nuestro parámetro de referencia para calificaciones 'BBB', de acuerdo con nuestro modelo de capital basado en riesgo. Consideramos que este nivel de capital, similar al que la compañía ha mantenido durante los últimos años, será suficiente para respaldar el crecimiento de negocio proyectado y un nivel de estrés moderado. Nuestras proyecciones del CTA contemplan la mejora gradual de la rentabilidad, del superávit por valuación de sus instrumentos de inversión, y un pago de dividendos en torno al 50%, que es similar al de años anteriores. Asimismo, esperamos que el CTA se encuentre consistentemente por encima de \$20,000 millones de pesos mexicanos (MXN) para el cierre de 2023. Finalmente, consideramos que el capital regulatorio permanecerá en niveles cercanos a 3.0x (veces) el mínimo requerido, similar al reportado al cierre de septiembre de 2022.

Prevedemos que GNP mantendrá una exposición al riesgo moderadamente baja y altos niveles de liquidez. Consideramos que no existen riesgos significativos ni concentraciones fuera de nuestro modelo de capital que puedan generar volatilidad adicional en su capital. Además, la aseguradora posee un adecuado marco de gestión de riesgos, en línea con los requerimientos regulatorios, que incluye una sólida gestión de activos y pasivos, así como un control de las concentraciones de riesgo. Asimismo, consideramos que la compañía no suscribe riesgos complejos y no prevemos que desarrolle nuevos negocios fuera de su área de experiencia, o que incremente su apetito al riesgo, como podría ser incrementar la retención de riesgos catastróficos. Por el contrario, consideramos que mantendrá la misma estrategia de cesión de riesgo a través de contratos de reaseguro proporcionales y no proporcionales.

Por otro lado, la compañía ha mantenido una estrategia de inversiones conservadora, enfocada principalmente en deuda gubernamental, y ha buscado diversificarse entre distintos sectores y emisores en el resto del portafolio. De tal manera, esperamos que la liquidez de la compañía se mantenga en niveles excepcionales, esto debido a que sus activos líquidos pueden cubrir hasta 6.0 veces (x) sus requerimientos de liquidez para los siguientes dos años.

GNP seguirá apoyando consistentemente a sus subsidiarias, lo que respaldará su importancia dentro de la estrategia del grupo. Estimamos que CASA mantenga su estatus como subsidiaria fundamental de GNP al enfocarse en atender las necesidades en materia de fianzas de su grupo y complementando de manera integral la estrategia de la aseguradora con la oferta de productos de fianzas. En este sentido, consideramos que el crecimiento de primas emitidas y la rentabilidad de la subsidiaria continuarán con la tendencia actual. Por lo tanto, prevemos que CASA continúe con fuertes niveles de solvencia y consideramos altamente improbable que la entidad sea vendida.

Asimismo, esperamos que la casa matriz continúe brindando apoyo directo a ValmexSF al ser esta subsidiaria un proveedor fundamental de crédito para el grupo y sus empleados. A pesar de que la compañía busca diversificar gradualmente sus fuentes de fondeo, consideramos que seguirá teniendo su principal línea de crédito con GNP, siendo esta de aproximadamente MXN7,000 millones. Además, consideramos que la compañía continuará creciendo su cartera durante los próximos dos años al incursionar en otros segmentos de bajo riesgo a través de su grupo, buscando robustecer la fuerza

de ventas de GNP principalmente. Por lo tanto, en nuestra opinión la subsidiaria mantendrá su alta importancia estratégica hacia su casa matriz.

Indicadores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG)

Indicadores Crediticios ESG

E-1	E-2	E-3	E-4	E-5	S-1	S-2	S-3	S-4	S-5	G-1	G-2	G-3	G-4	G-5
-----	------------	-----	-----	-----	-----	------------	-----	-----	-----	-----	------------	-----	-----	-----

Los indicadores crediticios ESG proveen información y transparencia adicionales a nivel de entidad y reflejan la opinión de S&P Global Ratings sobre la influencia que los factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo/gobernabilidad tienen en nuestro análisis de calificación crediticia. No son una calificación de sostenibilidad ni una Evaluación ESG de S&P Global Ratings. El alcance de la influencia de estos factores se refleja en una escala alfanumérica de 1 a 5, donde 1 = positivo, 2 = neutral, 3 = moderadamente negativo, 4 = negativo y 5 = muy negativo. Para obtener más información, consulte nuestro artículo "Definiciones y aplicación de los indicadores crediticios ESG", publicado el 13 de octubre de 2021.

Los factores ESG no influyen significativamente en nuestro análisis de calificación crediticia de GNP. La aseguradora se alinea a los estándares de riesgos ambientales de sus principales reaseguradores en la suscripción de negocios y ya han incluido factores ESG dentro de su planeación estratégica con horizonte a 10 años. Asimismo, la compañía busca ofrecer coberturas a comunidades desatendidas; por ejemplo, a personas con enfermedades crónico-degenerativas. Finalmente, el sistema de gobierno corporativo de GNP cumple con los requerimientos regulatorios locales y está en línea con lo observado en la industria de seguros en México.

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 bajo
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.
- Principios de las Calificaciones Crediticias, 16 de febrero de 2011.
- Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias, 10 de octubre de 2021.
- Metodología de calificaciones de grupo, 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.
- 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.

Copyright © 2022 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.