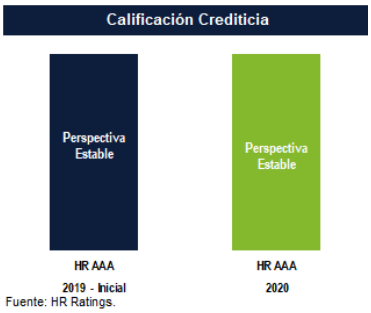
Agroasemex, S.A.

HR AAA
HR+1

Instituciones Financieras
19 de marzo de 2020

Calificación

Agroasemex LP	HR AAA
Agroasemex CP	HR+1
Perspectiva	Estable



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Pablo Domenge
Subdirector de Instituciones Financieras / ABS
pablo.domenge@hrratings.com

Carlo Montoya
Asociado
carlo.montoya@hrratings.com

Anais Padilla
Analista
anais.padilla@hrratings.com

Angel García
Director de Instituciones Financieras / ABS
angel.garcia@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable y de HR+1 para Agroasemex

La ratificación de la calificación de Agroasemex[1] se sustenta principalmente en el respaldo explícito por parte del Gobierno Federal, al ser considerada una empresa de participación estatal mayoritaria, de acuerdo con la Ley General de Deuda Pública, así como en su participación estratégica en el desarrollo agropecuario del país. Adicionalmente, la Aseguradora cuenta con robustos indicadores de solvencia, manteniendo adecuados niveles de rentabilidad. Asimismo, se muestra una eficiente estrategia de riesgo, que ha permitido disminuir el índice combinado, a pesar de la disminución en primas emitidas. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados:	Anual			Escenario Base			Escenario de Estrés		
AGROASEMEX	2017	2018	2019	2020*	2021P	2022P	2020*	2021P	2022P
Primas Emitidas	2,968.6	2,263.2	1,994.0	3,403.0	2,437.4	2,523.1	3,096.3	2,090.4	2,054.1
Primas de Retención	729.9	733.2	972.3	1,106.0	1,169.9	1,286.8	1,006.3	1,003.4	1,047.6
Costo Neto de Adquisición	41.0	159.9	167.5	105.5	114.6	118.6	182.7	198.6	201.3
Costo Neto de Siniestralidad	371.7	451.0	608.6	721.6	730.4	739.3	723.4	733.5	744.3
Resultado Neto	380.0	306.8	537.7	389.4	370.2	326.5	-910.6	-641.7	-30.3
Índice de Adquisición	5.6%	21.8%	17.2%	9.5%	9.8%	9.2%	18.2%	19.8%	19.2%
Índice de Siniestralidad	57.6%	64.7%	62.5%	68.3%	65.0%	59.5%	-748.2%	176.7%	75.3%
Índice de Operación	5.0%	7.3%	8.5%	5.5%	7.9%	7.2%	7.4%	11.2%	11.0%
Índice Combinado	68.3%	93.8%	88.2%	83.4%	82.7%	75.9%	-722.6%	207.7%	105.5%
Índice de Retención de Riesgo	24.6%	32.4%	48.8%	32.5%	48.0%	51.0%	32.5%	48.0%	51.0%
Índice de Pérdidas Netas	50.9%	61.5%	62.6%	65.2%	62.4%	57.5%	71.9%	73.1%	71.0%
Margen Bruto	-19.9%	-41.6%	-6.6%	4.1%	5.0%	11.8%	-120.8%	-86.4%	-33.1%
ROA Promedio	4.0%	2.9%	4.8%	3.4%	3.0%	1.3%	-7.9%	-5.4%	0.5%
ROE Promedio	18.0%	12.7%	18.9%	11.6%	9.6%	3.9%	-33.1%	-31.1%	3.7%
Tasa Activa de Inversiones	8.2%	8.5%	7.6%	5.3%	4.7%	1.1%	5.0%	4.2%	1.3%
Inversiones a Reservas	116.0%	116.0%	121.0%	121.0%	119.5%	117.2%	112.1%	106.8%	108.1%
Índice de Capital a Reservas	30.0%	30.8%	40.4%	44.6%	48.5%	51.7%	25.2%	16.9%	16.3%
Índice de Capital de Solvencia	3.4	3.3	22.6	3.8	4.3	4.5	2.7	1.9	1.5
Índice de Capital Mínimo Pagado	23.3	22.3	29.5	35.5	39.1	42.2	22.7	16.4	16.1

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Lebrija, Álvarez y CIA., SC., para 2017 y 2018 y por Mazars Auditores, S. de R.L. de C.V.
*Proyecciones realizadas desde el 1T20.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Sólido Índice de Capital de Solvencia al exhibirse en un nivel de 22.6x al 4T19 (vs. 3.3x al 4T18 y 4.3x en un escenario base).** El índice de capital de solvencia se encuentra en un nivel superior a 1.0x, lo que demuestra que la Aseguradora cuenta con la solidez y liquidez necesaria para cumplir con las obligaciones de sus asegurados.
- **Disminución del índice combinado a un nivel de 88.2% al 4T19 (vs. 93.8% al 4T18 y 93.1% en un escenario base).** Se observó una disminución en el índice de adquisición y siniestralidad, que obedece a un mayor crecimiento de primas retenidas en comparación con el crecimiento en costos, lo que benefició a los indicadores.
- **Adecuados índices de rentabilidad, mostrando un ROA y ROE Promedio de 4.8% y 18.9% al 4T19 (vs. 2.9% y 12.7% al 4T18 y 2.9% y 12.4% en un escenario base).** La principal diferencia respecto a lo esperado en el escenario base de HR Ratings, fue la menor constitución de reservas, lo que benefició la utilidad técnica y se reflejó en la mejora de la rentabilidad. Cabe mencionar que las reservas se calculan apegadas a la LISF[2].

[1] Agroasemex, S.A. (Agroasemex y/o la Aseguradora).
[2] Ley de Instituciones de Seguros y Fianzas (LISF).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento en las primas emitidas en 2020 con un monto de P$3,403.0m (vs. P$1,994.0m al cierre de 2019).** Durante 2020, se colocará el nuevo bono catastrófico (MULTICAT) con un plazo de cuatro años, el cual será asegurado por Agroasemex, conforme se ha hecho históricamente, lo que ocasionaría un crecimiento extraordinario. Durante 2021 y 2022, el crecimiento sería impulsado por los nuevos productos patrimoniales que se ofrecen al Gobierno Federal, mostrando un crecimiento promedio para los próximos tres años de 18.1%.
- **Disminución gradual del Índice Combinado a un nivel de 82.7% al 4T21 y 75.9% al 4T22 (vs. 88.2% al 4T19).** El índice de adquisición se vería disminuido como resultado de una menor cobertura de exceso de pérdida durante 2020, así como mayores primas retenidas durante 2021 y 2022.
- **Disminución de la rentabilidad, al mostrar un ROA y ROE Promedio de 3.0% y 9.5% al 4T21 y 1.3% y 3.9% al 4T22.** Se espera una reducción en la generación de ingresos por menores productos financieros, debido a que se espera menores rendimientos por una disminución en la tasa de interés; asimismo, es importante mencionar que a partir de 2022 la Aseguradora pagará impuestos.

Factores Adicionales Considerados

- **Respaldo de sus obligaciones por parte del Gobierno Federal, de acuerdo con lo dispuesto en al artículo 1° de la Ley General de Deuda Pública.** La deuda pública está constituida por las obligaciones de pasivo, directas o contingentes, derivadas de las financieras y a cargo de diversas entidades, incluidas las empresas de participación estatal mayoritaria.
- **La concentración de clientes principales se vio incrementada a 31.3% al 4T19 (vs. 12.3% al 4T18).** Este incremento se debe a la entrada de dos nuevos clientes, ISSSTE[3] y FOVISSSTE[4], esto aunado a la disminución de primas emitidas acentuó el efecto. A pesar de este aumento, consideramos que se encuentra en rangos aceptables.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Retiro del respaldo explícito por parte del Gobierno Federal**. Asimismo, si la participación del Gobierno Federal dejara de ser mayoritaria, la calificación de la aseguradora podría verse impactada.

[3] Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores (ISSSTE).
[4] Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores (FOVISSSTE).

Perfil de la Calificación

El presente reporte de seguimiento de calificación se enfoca en el análisis y la evaluación de los eventos relevantes sucedidos durante los últimos doce meses que influyen sobre la calidad crediticia de Agroasemex. Para más información sobre la calificación inicial asignada por HR Ratings a Agroasemex, se puede revisar el reporte inicial publicado el 21 de marzo de 2019. El reporte puede ser consultado en la página web: http://www.hrratings.com.

Agroasemex es una institución nacional de seguros, la cual fue constituida el 1 de junio de 1990 y tiene como misión proteger el patrimonio y la capacidad productiva del sector rural; actualmente, tiene su sede en Querétaro, y a partir de 2015 no cuenta con sucursales, ni oficinas de representación en otros estados de la República Mexicana. En su capital participa el Gobierno Federal de manera mayoritaria, lo que le permite ser un instrumento de política pública que contribuye a la conformación de un sistema nacional de administración de riesgos para la protección integral del sector rural.

Como institución nacional de seguros, Agroasemex proporciona servicios de reaseguro a instituciones mexicanas de seguros y fondos de aseguramiento. Como agencia de desarrollo, impulsa la participación de los agentes privados y sociales en el mercado del seguro agropecuario y, por su experiencia como Institución Aseguradora especializada en el sector agropecuario, diseña nuevos esquemas de seguros para ampliar la cobertura del mercado.

Agroasemex es coordinada sectorialmente por la SCHP[5] y administra el Programa de Aseguramiento Agropecuario. Dentro de sus principales clientes se encuentran los fondos de aseguramiento, que constituyen su mayor fuente de ingresos por primas de reaseguro.

Eventos Relevantes

Estructura Organizacional

Con la entrada de la nueva administración de gobierno en 2018, se incorporaron a la Aseguradora nuevos directivos a inicios de 2019 que se detallan a continuación.

[5] Secretaria de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

Tabla 1. Nuevos Directivos

Director	Puesto	Experiencia Laboral
Luis Fernando Rodríguez Castañeda	Director General Adjunto Investigación y Desarrollo	Director General Administración de Riesgos y Proyectos de Inversión, SAGARPA.
Raziel Isain Anaya	Titular de Auditoría Interna	Director de Administración, SAGARPA. Secretario Técnico en el Estado de Querétaro. Coordinador Regional, SEP.
Jesús Buñuelos Zempoalteca	Director General Adjunto de Administración y Finanzas	CEO Asesoría Empresarial JB&R, S.C.
Luciano Vidal García	Director de Operación Profesional	Coordinación de Asesores del Subsecretario de Alimentación y competitividad y SAGARPA. Subsecretario de Alimentación y competitividad SAGARPA
Juan Carlos Alcántara Martínez	Director de Finanzas	Director de Carreteras, BANOBRAS. Director General Adjunto Proyectos de Inversión, SAGARPA. Director de Análisis Financiero, FOCIR.
Gerardo Paz Nuñez	Director de Tecnología de la Información y Comunciaciones	Gerente de Información en INFONAVIT Gerente Senior de Información en INFONAVIT
Alma Esmeralda Guerrero Morales	Directora de Administración Integral de Riesgos	Responsable de Administración Integral de Riesgos, Seguros Argos. Gerente de Procesos y Control Interno, Seguros Argos.

Fuente: HR Ratings con información interna de la Aseguradora.

HR Ratings considera que los nuevos directivos cuentan con adecuada experiencia en el sector financiero.

Resultado Observado vs. Proyectado

A continuación, se detalla el análisis histórico de la situación financiera de Agroasemex durante los últimos 12 meses.

Tabla 2.Supuestos y Resultados: AGROASEMEX	Resultados Observados		Proyecciones Calificación 2019	
(Millones de Pesos)	4T18	4T19	Base 4T19*	Estrés 4T19*
Primas Emitidas	2,263.2	1,994.0	2,035.4	1,934.8
Primas de Retención	733.2	972.3	814.1	773.9
Costo Neto de Adquisición 12m	159.9	167.5	173.0	222.5
Costo Neto de Siniestralidad 12m	451.0	608.6	494.2	534.7
Resultado Neto	306.8	537.7	316.2	-1,025.9
Indice de Adquisición	21.8%	17.2%	21.3%	28.8%
Índice de Siniestralidad	64.7%	62.5%	64.5%	-122.5%
Índice de Operación	7.3%	8.5%	7.4%	9.0%
Índice Combinado	93.8%	88.2%	93.1%	-84.7%
Indice de Retención de Riesgo	32.4%	48.8%	40.0%	40.0%
Índice de Pérdidas Netas	61.5%	62.6%	60.7%	69.1%
Margen Bruto	-41.6%	-6.6%	-39.9%	-212.5%
ROA Promedio	2.9%	4.8%	2.9%	-9.4%
ROE Promedio	12.7%	18.9%	12.4%	-56.3%
Tasa Activa de Inversiones	8.2%	8.5%	8.0%	7.9%
Índice de Capital a Reservas	0.31	0.40	0.33	0.15
Índice de Capital de Solvencia	3.3	22.6	4.3	0.9
Índice de Capital Mínimo Pagado	22.3	29.5	27.2	14.1

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Lebrija, Álvarez y CIA., SC., para 2017 y 2018 y por Mazars Auditores, S. de R.L. de C.V. para 2019 proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas partir del 1T19 incluidas en el reporte inicial con fecha de 21 de marzo de 2019.

Evolución de las Primas

En cuanto a la evolución de las primas emitidas, estas continúan con una tendencia a la baja, al presentar una caída de 23.8%, acumulando un monto de P$1,994.0m al cierre de 2019 (vs. P$2,263.2m al cierre de 2018 y P$2,035.4m en un escenario base). Esta disminución se debe a menores primas tomadas, debido a que la contratación del bono catastrófico fue bianual desde el 2018 y no se requirió emitir prima en 2019, impactando en P$458.0m. Por parte de las primas cedidas, se observa una disminución, acumulando un monto de P$1,021.7m al cierre de 2019 (vs. P$1,530.1m al cierre de 2018 y P$1,221.2m en un escenario base). El comportamiento de las primas cedidas es consecuencia de una disminución en general de seguros catastróficos a los gobiernos de los Estados y del crecimiento extraordinario de 2017, ya que se brinda cobertura al bono catastrófico del FONDEN[6], el cual se transfiere totalmente al mercado reasegurador. Cabe mencionar que la renovación de la póliza de este bono se realizará en 2020. A pesar de que tanto las primas cedidas como las emitidas presentaron una disminución, la baja en las primas cedidas fue mayor, lo que provocó un incremento en el índice de retención, colocándose al cierre del 4T19 en 48.8% (vs. 32.4% al 4T18 y 40.0% en un escenario base).

Costo de Adquisición y Costo Siniestralidad

El costo de adquisición aumentó un 4.8%, acumulando un monto al cierre de diciembre de 2019 de P$167.5m (vs. P$159.9m al cierre de 2018 y P$173.0m en un escenario base). Este aumento se debe a menores comisiones recibidas de las primas emitidas y un mayor costo de coberturas de reaseguro. A pesar de que se presentó un incremento marginal, este se encuentra por debajo del crecimiento de las primas de retención, lo que permitió que el índice de adquisición se mostrara en un nivel de 17.2% al 4T19 (vs. 21.8% al 4T18 y 21.3% en un escenario base).

Por parte del costo de siniestralidad, este se vio incrementado a un monto acumulado al cierre de 2019 de P$608.6m (vs. P$494.2m al cierre de 2018 y P$494.2m en un escenario base). Esta desviación obedece principalmente al incremento del 59.0% en la siniestralidad agrícola respecto al año anterior. A pesar del incremento del costo de siniestralidad, este fue menor que el aumento presentado en primas de retención devengadas, lo que dio como resultado una disminución en el índice de siniestralidad, situándose en un nivel de 62.5% al 4T19 (vs. 64.7% al 4T18 y 64.5% en un escenario base).

Eficiencia e Índice Combinado

Por su parte, los gastos de administración tuvieron un crecimiento marginal de 1.9%, acumulando un monto de P$156.1m al cierre de 2019 (vs. P$153.1m al cierre de 2018 y P$140.4m en un escenario base), siendo el principal componente de los gastos administrativos son las remuneraciones al personal. Considerando la disminución de primas emitidas, el índice de operación se vio incrementado a un nivel de 8.5% al 4T19 (vs. 7.3% al 4T18 y 7.4% en un escenario base).

La suma del comportamiento del índice de adquisición, siniestralidad y operación provocó que el índice de combinado se situara en 88.2% al 4T19 (vs. 93.8% al 4T18 y 93.1% en un escenario base). El índice se vio beneficiado tanto por la disminución del

[6] Fideicomiso de Fondo de Desastres Naturales (FONDEN).

índice de adquisición como del de siniestralidad. HR Ratings considera que Agroasemex cuenta con un índice combinado adecuado y el cual se encuentra por debajo del promedio del sector de 97.9% al 3T19.

Rentabilidad y Solvencia

Respecto a los productos financieros, estos presentaron una disminución de 0.9%, acumulando un monto al cierre de 2019 de P$770.9m (vs. P$777.6m al cierre de 2018 y P$790.0m en un escenario base), esto a causa principalmente de menores resultados cambiarios. Es así como al cierre de diciembre de 2019, las utilidades acumuladas de Agroasemex son de P$537.7m (vs. P$306.8m en 2018 y P$316.2m en un escenario base). Lo que representa una mejora en la rentabilidad de la aseguradora, con un ROA y ROE Promedio de 4.8% y 18.9% al 4T19 (vs. 2.9% y 12.7% al 4T18 y 2.9% y 12.4% en un escenario base).

Solvencia

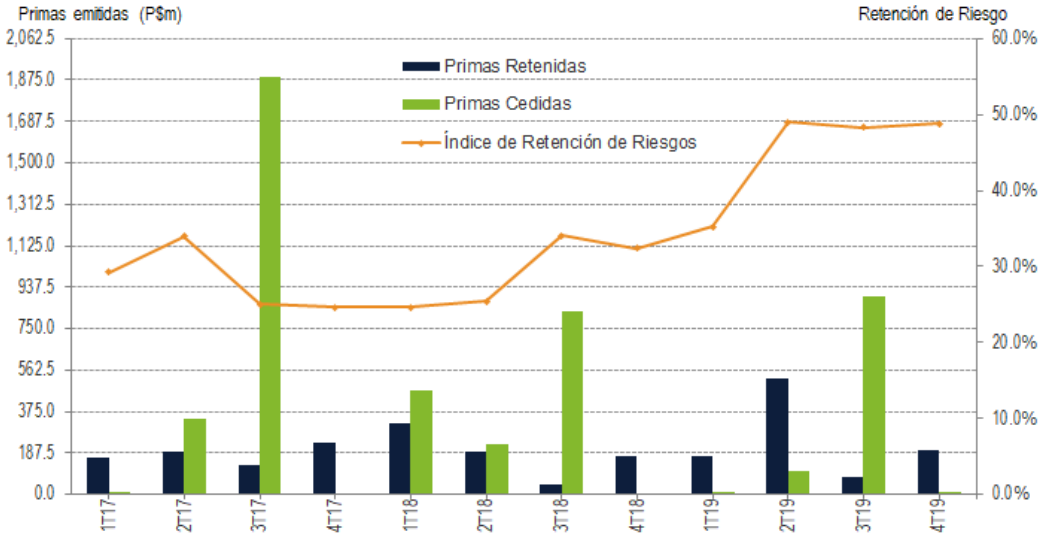
Referente a solvencia, el índice de capital a reservas técnicas se vio fortalecido, ya que el crecimiento en la constitución de reservas técnicas fue menor al fortalecimiento de capital, principalmente debido a un menor monto de primas emitidas, por lo que al 4T19 este indicador se colocó en 0.40x (vs. 0.31x al 4T18 y 0.33x en un escenario base). Por parte del Índice de capital mínimo pagado, este también se vio robustecido por un mayor margen de capital, mientras que el requerimiento de capital mínimo pagado se ha mantenido en los mismos rangos, mostrando al indicador en 29.5x al 4T19 (vs. 22.3x al 4T18 y 27.2x en un escenario base). Por último, el índice de capital de solvencia se vio significativamente fortalecido por un menor requerimiento de capital de solvencia situándose en 22.6x al 4T19 (vs. 3.3x al 4T18 y 4.2x en un escenario base). HR Ratings considera que la Aseguradora cuenta con sólidos niveles de solvencia y por arriba del promedio del sector.

Análisis de Primas Emitidas e Inversiones en Valores

Evolución de las Primas Emitidas

El comportamiento de las primas emitidas ha sido decreciente desde 2017, ya que, por una parte, se observó un crecimiento extraordinario durante ese año, debido a que se emitió el Bono Catastrófico (MULTICAT), mientras que, por otra parte, la disminución de 2019 se debe a que ese año el bono seguía vigente y no hubo emisión de prima por ese concepto. En este sentido, al cierre de 2019 de observa una disminución de 11.9%, acumulando un monto de P$1,994.0m (vs. -23.8% y P$2,263.2m en 2018). Por parte, sobre las primas cedidas se observa una mayor disminución, con una caída de 33.3%, acumulando un monto de P$1,021.7m en 2019 (vs. -31.7% y P$1,530.1m en 2018). En cuanto al índice de retención, este se vio incrementado a un nivel de 48.8%, debido a que las primas cedidas disminuyeron en mayor proporción que las emitidas (vs. 32.4% al 4T18 y 40.0% en un escenario base), en este sentido en el Plan de Negocio de la Aseguradora se tiene como objetivo aumentar la prima de retención en los próximos periodos.

Gráfica 1. Evolución de Primas vs. Índice de Retención de Riesgo

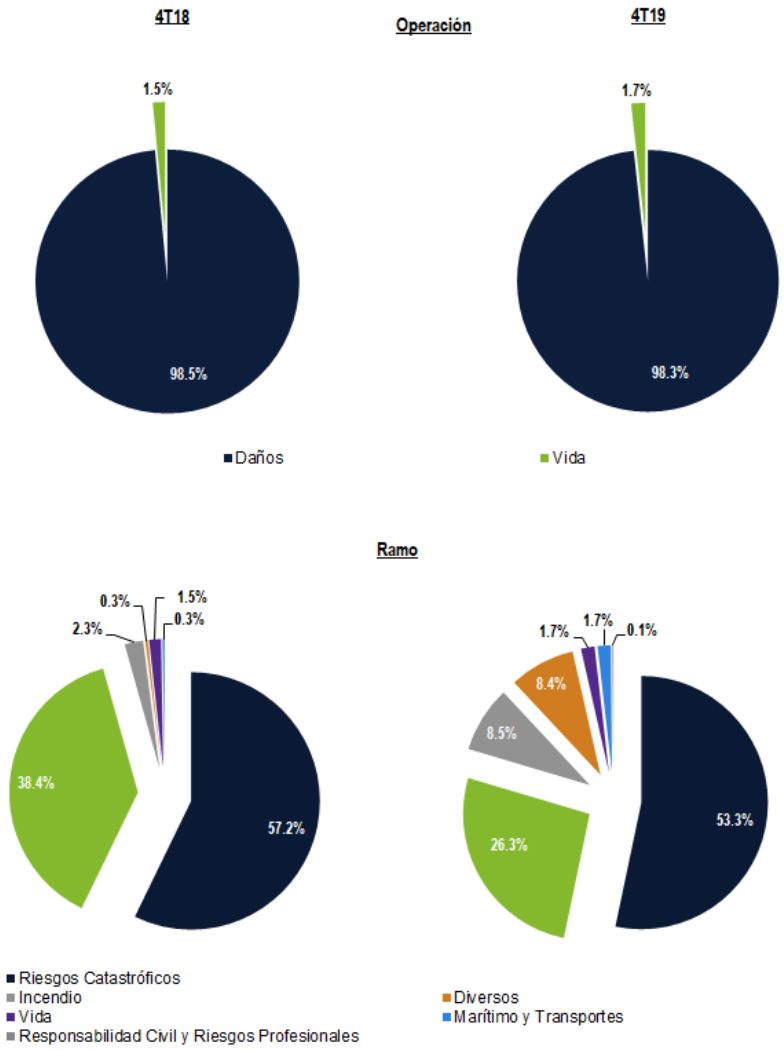


Fuente: HR Ratings con información interna de la Aseguradora.

Distribución de Primas por Ramo

La Aseguradora opera dos ramos: de vida y daños. Vida representa únicamente el 1.7% al 4T19 (vs. 1.5% al 4T18), y son productos que se brindan a cajas de ahorro y a algunos miembros de los fondos de aseguramiento. El 72.6% de las primas de vida emitidas son primas directas y el resto son primas tomadas de los fondos. En cuanto a las primas de daños, estas representan el 98.3%, y el 72.8% son primas directas, mientras que el resto son primas tomadas por reaseguro a los fondos de aseguramiento. La distribución de primas emitidas de daños corresponde en 54.2% a riesgos catastróficos y 26.8% a agrícola. HR Ratings considera una adecuada distribución de la Aseguradora, considerando el modelo de negocio y el papel que desempeña en el aseguramiento en el medio rural.

Gráfica 2. Distribución de las Primas Emitidas por Ramo



Fuente: HR Ratings con información interna de la Aseguradora.

Clientes principales

En cuanto a la concentración de clientes principales, se observa un incremento significativo, debido a la entrada de dos nuevos clientes, los cuales son el ISSSTE y FOVISSSTE, lo cual, aunado a la disminución de primas emitidas, acentuó el efecto, con una concentración al 4T19 de clientes principales de 31.3% (vs. 12.3% al 4T18). A pesar de esto, se cedió el 6.4% de las primas, lo que reduce ligeramente esta concentración. HR Ratings considera que, a pesar del incremento en la concentración, aun se encuentra en rangos moderados.

Tabla 3. Clientes Principales

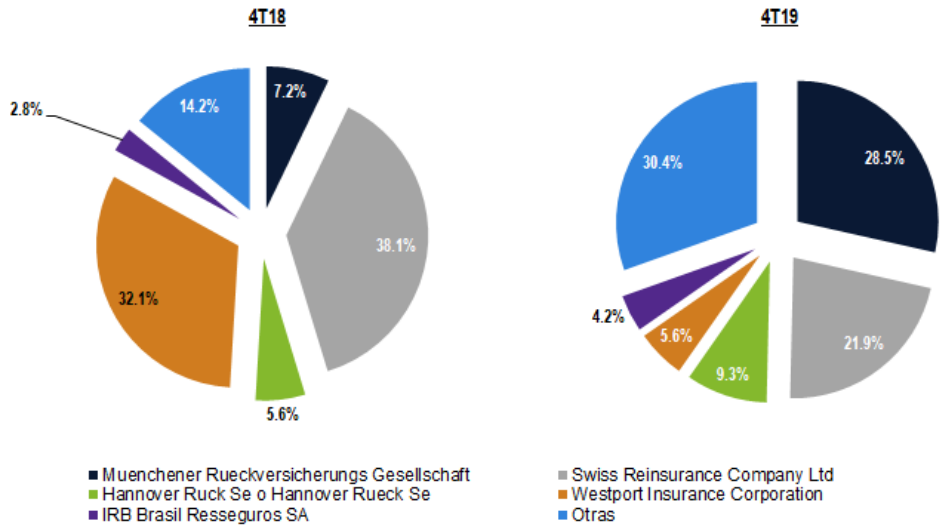
Cliente	Prima Emitida*	% de Prima Emitida	Prima Cedida*	% de Primas Cedidas	% Sobre Capital
Cliente 1	267.1	13.4%	0.0	0.0%	0.1x
Cliente 2	128.8	6.5%	0.0	0.0%	0.0x
Cliente 3	110.8	5.6%	75.0	4.9%	0.0x
Cliente 4	30.3	1.5%	0.0	0.0%	0.0x
Cliente 5	23.2	1.2%	6.3	0.4%	0.0x
Cliente 6	16.4	0.8%	0.0	0.0%	0.0x
Cliente 7	12.4	0.6%	0.0	0.0%	0.0x
Cliente 8	12.2	0.6%	0.0	0.0%	0.0x
Cliente 9	11.4	0.6%	8.3	0.5%	0.0x
Cliente 10	11.0	0.6%	8.8	0.6%	0.0x
TOTAL	623.6	31.3%	98.4	6.4%	0.2x
vs. 4T18	445.4	19.7%	188.4	12.3%	0.2x

Fuente: HR Ratings con información interna de la Aseguradora al 4T19.
*Cifras en millones de pesos.

Reaseguradores principales

Agroasemex cuenta con políticas de reaseguro establecidas que debe aprobar el Consejo de Administración de la Aseguradora. Al cierre del 4T19, Münchener Rückversicherungs Gesellschaft cuenta con la mayor proporción, al representar el 28.5% del total de reaseguradoras; esta aseguradora cuenta con una calificación equivalente a HR AA-. Le sigue Swiss Reinsurance Company, LTD, con 21.9% y una calificación equivalente a HR AA-. HR Ratings considera que Agroasemex cuenta con una correcta diversificación de reaseguramiento y que las Reaseguradoras cuentan con un adecuado nivel crediticio.

Gráfica 3. Distribución de Principales Reaseguradoras



Fuente: HR Ratings con información interna de la Aseguradora.

Posición en Inversiones en Valores

Agroasemex cuenta con inversiones en instrumentos diversificados, las cuales cumplen con las políticas de inversión de la institución y se apegan a las disposiciones establecidas por la CNSF[7]. Al cierre de 2019, el 63.3% de las inversiones está compuesta por valores gubernamentales y el 36.7% en certificados de empresas privadas. Cabe mencionar que el 86% de las inversiones cuentan con una calificación equivalente a HR AAA y 14% en un rango de calificación equivalente a HR AA. Asimismo, la Aseguradora cumple con el índice de inversiones a reservas, al observarse en 1.21x al cierre del 4T19, es decir, que cumple con los dispuesto en la norma y cuenta con un 21% sobrante. A continuación, se muestran las inversiones más representativas.

Tabla 4. Posición en Inversiones en Valores

Tipo de Instrumento	Monto*	Calificación Crediticia**	% del Total de Inversiones al 4T19
Gubernamental	**6,778.5**		**63.3%**
UDIBONO	2,879.6	HR AAA	26.9%
CETES	1,555.4	HR AAA	14.5%
BONDESD	1,128.1	HR AAA	10.5%
BONOS	697.6	HR AAA	6.5%
Otros	517.9		4.8%
Empresas Privadas	**3,926.2**		**36.7%**
VWLEASE	431.6	HR AAA	4.0%
GMFIN	276.2	HR AAA	2.6%
Otros	3,218.3		30.1%
TOTAL	10,704.7		100.0%

Fuente: HR Ratings con información interna de la Aseguradora

*Cifras en millones de pesos.

** Equivalente a Calificación HR

[7] Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF).

Manejo del VaR

Al cierre del 4T19, el VaR Global se muestra en un nivel 0.32%, dada la naturaleza del negocio de Aseguradora, el riesgo de mercado es el mayor ponderador con un VaR de 0.27%; sin embargo, se encuentra por debajo del límite establecido y refleja la política conservadora de inversión que tiene Agroasemex.

Tabla 5. Límites Sobre la Exposición al Riesgo

Tipo de Riesgo	VaR ($)	VaR (%)	2019 Límite
Riesgo de Mercado	0.290	0.27%	0.52%
Riesgo de Crédito	0.012	0.01%	0.05%
Riesgo de Liquidez	0.038	0.04%	0.06%
VaR Global	0.341	0.32%	0.62%

Fuente: HR Ratings con información interna de la Aseguradora al 4T19.

Reservas Técnicas

De acuerdo con la CUSF[8], las reservas técnicas deben ser dictaminadas anualmente por un actuario independiente. Para el ejercicio 2019, se renovó el contrato al Act. Jorge Manuel Ochoa Ugalde para ese fin. La carta dictamen del actuario independiente sobre el avance en la situación y suficiencia de las reservas técnicas al 31 de diciembre de 2019 expresa que las reservas técnicas de las operaciones de vida y de daños fueron determinadas conforme a las disposiciones legales y con base en estándares de práctica actuarial, las cuales constituyen en forma agregada un monto suficiente para hacer frente a las obligaciones derivadas de las carteras de seguros suscritas por la Institución.

Análisis de Escenarios

El análisis de riesgos cuantitativos realizado por HR Ratings incluye el análisis de métricas financieras y efectivo disponible por Agroasemex para determinar su capacidad de pago. Para el análisis de la capacidad de pago de Agroasemex, HR Ratings realizó un análisis financiero bajo un escenario económico base y un escenario económico de alto estrés. Ambos escenarios determinan la capacidad de pago de la Aseguradora y su capacidad para hacer frente a las obligaciones crediticias en tiempo y forma. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés se muestran a continuación:

[8] Circular Única de Seguros y Fianzas (CUSF).

Tabla 6. Supuestos y Resultados: AGROASEMEX	Anual			Escenario Base			Escenario de Estrés		
(Millones de Pesos)	2017	2018	2019	2020*	2021P	2022P	2020*	2021P	2022P
Primas Emitidas	2,968.6	2,263.2	1,994.0	3,403.0	2,437.4	2,732.3	3,096.3	2,090.4	2,054.1
Primas de Retención	729.9	733.2	972.3	1,106.0	1,169.9	498.1	1,006.3	1,003.4	1,047.6
Costo Neto de Adquisición	41.0	159.9	167.5	105.5	114.6	9.0	182.7	198.6	201.3
Costo Neto de Siniestralidad	371.7	451.0	608.6	721.6	730.4	242.8	723.4	733.5	744.3
Resultado Neto	380.0	306.8	537.7	389.4	370.2	368.9	-910.6	-641.7	-30.3
Índice de Adquisición	5.6%	21.8%	17.2%	9.5%	9.8%	17.2%	18.2%	19.8%	19.2%
Índice de Siniestralidad	57.6%	64.7%	62.5%	68.3%	65.0%	62.5%	-748.2%	176.7%	75.3%
Índice de Operación	5.0%	7.3%	8.5%	5.5%	7.9%	8.5%	7.4%	11.2%	11.0%
Índice Combinado	68.3%	93.8%	88.2%	83.4%	82.7%	88.2%	-722.6%	207.7%	105.5%
Índice de Retención de Riesgo	24.6%	32.4%	48.8%	32.5%	48.0%	48.8%	32.5%	48.0%	51.0%
Índice de Pérdidas Netas	50.9%	61.5%	62.6%	65.2%	62.4%	62.6%	71.9%	73.1%	71.0%
Margen Bruto	-19.9%	-41.6%	-6.6%	4.1%	5.0%	-6.6%	-120.8%	-86.4%	-33.1%
ROA Promedio	4.0%	2.9%	4.8%	3.4%	3.0%	4.8%	-7.9%	-5.4%	0.5%
ROE Promedio	18.0%	12.7%	18.9%	11.6%	9.6%	18.9%	-33.1%	-31.1%	3.7%
Tasa Activa de Inversiones	8.2%	8.5%	7.6%	5.3%	4.7%	7.6%	5.0%	4.2%	1.3%
Inversiones a Reservas	116.0%	116.0%	121.0%	121.0%	119.5%	121.0%	112.1%	106.8%	108.1%
Índice de Capital a Reservas	30.0%	30.8%	40.4%	44.6%	48.5%	40.4%	25.2%	16.9%	16.3%
Índice de Capital de Solvencia	3.4	3.3	22.6	3.8	4.3	22.6	2.7	1.9	1.5
Índice de Capital Mínimo Pagado	23.3	22.3	29.5	35.5	39.1	29.5	22.7	16.4	16.1

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Lebrija, Álvarez y CIA., SC., para 2017 y 2018 y por Mazars Auditores, S. de R.L. de C.V. para 2019 proporci
*Proyecciones realizadas desde el 1T20.

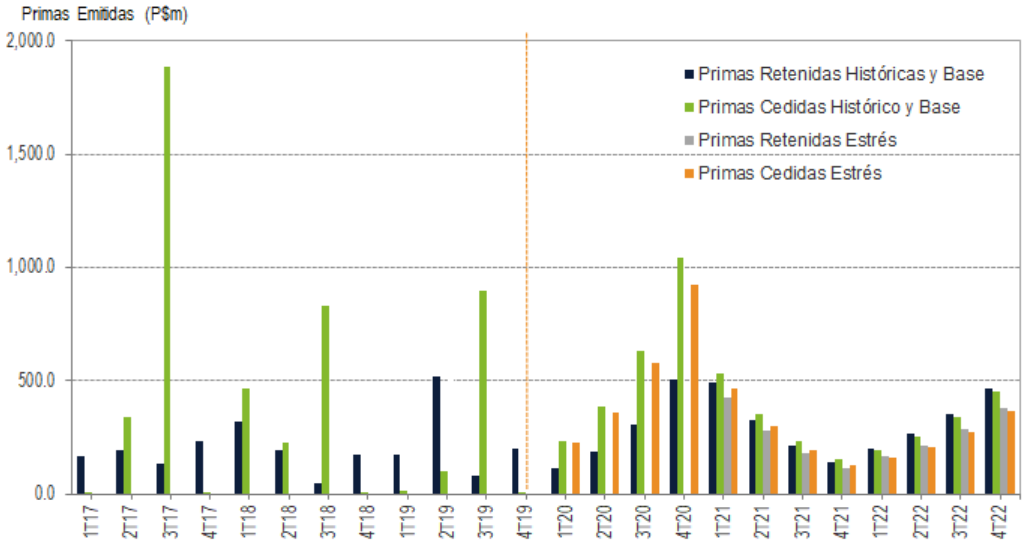
Escenario Base

El escenario base contemplado por HR Ratings supone un entorno económico estable. Asimismo, se encuentra alineado al Plan de Negocios 2019-2024 establecido por la nueva administración de la Aseguradora. La misión para este periodo es fomentar la cultura del aseguramiento en el medio rural y la administración de riesgos del Gobierno Federal a través de la diversificación comercial, facilitar el acceso al crédito con esquemas de administración de riesgos.

Primas Emitidas

La emisión de primas emitidas crecería de manera extraordinaria en 2020, debido a la renovación del bono catastrófico (MULTICAT), acumulando un monto al cierre de P$3,403m (vs. P$1,994.0m al cierre de 2019). Sin considerar el crecimiento extraordinario de 2020, para 2021 y 2022 el crecimiento sería impulsado por los nuevos productos patrimoniales que se ofrecen al Gobierno Federal, acumulando al cierre de 2021 y 2022 un monto de P$2,437.4m y P$2,523.1m, respectivamente, lo que implica un crecimiento promedio anual de 18.1% para los próximos tres años. En cuanto a las primas de retención, se esperaría que el índice de retención disminuya en al 4T20 a 32.5%, sin embargo, para 2021 y 2022 se esperaría un incremento en el índice de retención alineado a la estrategia de la Aseguradora de ir incrementando gradualmente la retención, exhibiéndose en un nivel de 48.0% y 51.0% al 4T21 y 4T22.

Gráfica 4. Primas Retenidas vs. Primas Cedidas (Histórico, Base y Estrés)

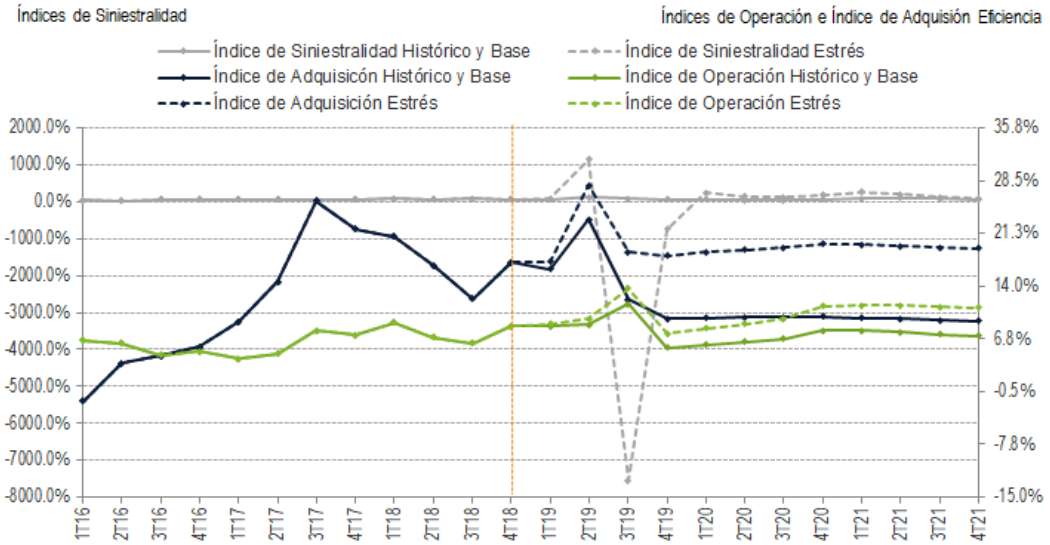


Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Lebrija, Álvarez y CIA., SC., proporcionada por la Aseguradora.
*Proyecciones realizadas desde el 1T20 bajo un escenario base y de estrés.

Índice Combinado

El índice de adquisición se vería disminuido debido a una menor cobertura de exceso de pérdida durante 2020; asimismo, mayores primas durante 2021 y 2022 beneficiarían el indicador, colocándose en un nivel de 9.8% y 9.2% al 4T21 y 4T22, respectivamente. Referente al índice de siniestralidad, se espera un incremento durante el 2020, debido a menores siniestros recuperados, mientras que para 2021 y 2022 se esperaría que el indicador disminuya gradualmente, exhibiéndose en 65.0% y 59.5% al 4T21 y 4T22 (vs. 62.5% al 4T19). En cuanto a los gastos de administración, se espera un incremento de 11.2% en 2020, acumulando un monto de P$173.6m en 2020 y estabilizándose para 2021 y 2022. A pesar del incremento en gastos, el efecto extraordinario de primas emitidas durante 2020 disminuiría el índice de operación a 5.5% al 4T20, y se normalizaría para los siguientes periodos, exhibiéndose en 7.9% y 7.2% al 4T21 y 4T22 respectivamente. Como resultado de los factores antes mencionados, el índice combinado disminuiría en los próximos periodos, mostrándose en 83.4%, 82.7% y 75.9% al 4T20, 4T21 y 4T22 respectivamente.

Gráfica 5. Índice Combinado (Histórico, Base y Estrés)



Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Lebrija, Álvarez y CIA., SC., para 2017 y 2018 y por Mazars Auditor
*Proyecciones realizadas desde el 1T20 bajo un escenario base y de estrés.

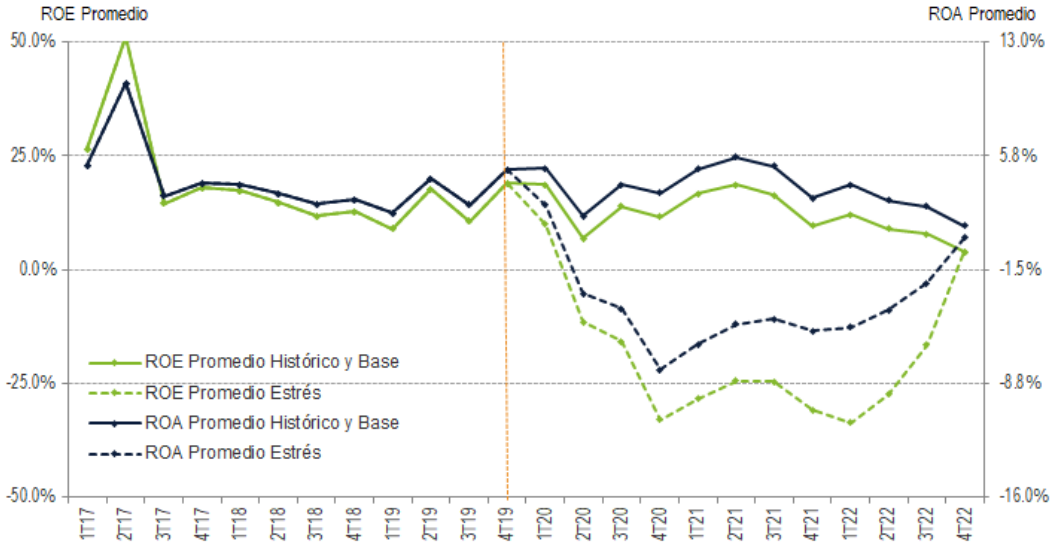
Rentabilidad

Por parte de la generación de ingresos, se espera una reducción por menores productos financieros debido a incrementos en los pagos de rentas vitalicias. Es así como se espera una utilidad neta de P$389.9m, P$370.1m y P$325.5m para 2020, 2021 y 2022, respectivamente, reflejándose en un ROA y ROE Promedio de 3.0% y 9.5% al 4T21 y 1.3% y 3.9% al 4T22.

Solvencia

Por último, la Aseguradora seguiría cumpliendo con el capital mínimo pagado que requiere de acuerdo con los ramos en los que opera y mantendría la distribución con la que cuenta hasta el momento, por lo que el índice de capital mínimo pagado se mantendría en niveles estables, colocándose en 35.5x al 4T19 (vs. 29.5x al 4T19). Por parte del índice de capital a solvencia, se espera que disminuya en línea con lo observado históricamente, como consecuencia de un incremento en el requerimiento de solvencia, debido a la renovación de primas de seguro de dos clientes que vencieron al cierre de año. Es así como se espera que el índice se muestre en 3.8x al 4T20 (vs. 22.3x al 4T19).

Gráfica 6. ROA Promedio vs. ROE Promedio Proms. 12m (Histórico, Base y Estrés)



Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Lebrija, Álvarez y CIA., SC., proporcionada por la Aseguradora.
*Proyecciones realizadas desde el 1T20 bajo un escenario base y de estrés.

Escenario de Estrés

El escenario de estrés planteado por HR Ratings plantea un contexto económico negativo, así como la ocurrencia de eventos catastróficos y desastres naturales que afecten el sector agrícola, sector en el que se encuentra concentrado la Aseguradora. Esto elevaría principalmente los costos de siniestralidad, así como de reservas.

- Menores primas emitidas, acumulando un monto al cierre de 2020 de P$3,096.3m y con un promedio de crecimiento para los próximos tres años de 17.8% (vs. P$3,403.0m y 18.1% en un escenario base).
- Incremento significativo de las reservas en curso, como consecuencia de la presencia de eventos catastróficos y desastres naturales, acumulando un monto al cierre de 2020 de P$1,103m y en 2021 de P$588.3m (vs. P$50.0m y P$47.0m en un escenario base).
- En respuesta al deterioro económico, los costos de adquisición se elevarían, alcanzando un monto de P$182.7m en 2020 y P$198.6m en 2021, lo que se vería reflejado en un incremento del índice de adquisición de 18.9% al 4T20 y 19.8% al 4T21 (vs. 9.8% y 9.2% respectivamente en un escenario base).
- Los gastos administrativos se verían incrementados en promedio 13.7% para los próximos tres años, acumulando un monto al cierre de 2022 de P$221.8m, lo que impactaría en el índice de operación que se vería incrementado a 11.0% al 4T22 (vs. 9.2% en un escenario base).
- Como consecuencia de los incrementos en costos, el índice de combinado se elevaría a un nivel de 207.7% al 4T21 y 105.5% al 4T22 (vs. 82.7% y 75.9% en un escenario base).
- Las pérdidas continuas ocasionarían un deterioro significativo en la rentabilidad, exhibiendo un ROA y ROE Promedio de -7.9% y -33.1% al 4T20 y -5.4% y -31.1% al 4T21 (vs. 3.0% y 9.5% en un escenario base).
- Por último, el índice de capital a solvencia se vería disminuido a 1.5x al 4T22 como consecuencia del deterioro en capital (vs. 4.5x en un escenario base).

Anexo - Eventos Relevantes Adicionales

Nuevos Productos

Alineados al plan de crecimiento, Agroasemex ha lanzado nuevos productos de aseguramiento en distintos ramos. HR Ratings considera positiva la diversificación de los productos y la integración de la tecnología para ofrecer productos innovadores.

Tabla 7. Nuevos Productos

Ramo	Nombre	Descripción
Daños	Bienes Patrimonial ISSSTE	Este servicio de aseguramiento protege a los Bienes Patrimoniales del ISSSTE y sus Unidades Administrativas Desconcentradas (FOVISSSTE, PENSIONISSSTE Y SUPERISSSTE), bajo la modalidad de capas de administración de la pérdida todo bien, todo riesgo.
Vida	Seguro de Vida para Pescadores	Asegura a los Pescadores pertenecientes al programa de ordenamiento pesquero de la Secretaría de Pesca y Acuacultura y Desarrollo Agropecuario del Gobierno de Baja California Sur contra la pérdida de la vida.
Vida	Seguro de Vida Institucional	Cobertura Básica de Vida. Cobertura que ampara al Asegurado por el riesgo de fallecimiento ocurrido durante la vigencia del seguro. Cobertura Adicional. Beneficio que puede contratarse opcionalmente; el otorgamiento de la Cobertura adicional se condiciona a la contratación de la Cobertura Básica y corresponden a la de incapacidad total, invalidez o incapacidad permanente total.
Agrícola	Seguro Agrícola con Sensores Remotos	Este seguro cubre las afectaciones al Índice de vegetación del cultivo asegurado, como consecuencia única y directa de eventos climatológicos.

Fuente: HR Ratings con información interna de la Aseguradora.

Anexo – Escenario Base

Balance: AGROASEMEX	Anual					
Escenario Base (En millones de pesos)	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P
ACTIVO	**10,129.5**	**10,642.8**	**11,482.9**	**11,962.5**	**12,428.2**	**12,864.6**
Inversiones en Valores	**8,686.2**	**9,589.4**	**10,704.7**	**11,073.8**	**11,515.0**	**12,019.1**
Gubernamentales	5,692.1	5,968.9	6,778.5	7,012.2	7,291.6	7,610.8
De Empresas Privadas Títulos de Capital	2,994.1	3,620.5	3,926.2	4,061.6	4,223.4	4,408.3
Tasa Conocida	2,994.1	3,620.5	3,926.2	4,061.6	4,223.4	4,408.3
Reporto	**397.0**	**90.2**	**83.7**	**90.6**	**98.0**	**106.1**
Cartera de Crédito Neta	**11.1**	**13.5**	**5.1**	**5.3**	**5.5**	**5.7**
Inmobiliarias	**266.2**	**286.6**	**298.4**	**296.7**	**301.6**	**308.3**
Inmuebles	325.5	343.3	345.4	352.4	359.5	368.5
Depreciación	-59.3	-56.7	-47.0	-55.6	-57.9	-60.2
Inversiones para Obligaciones Laborales	**21.8**	**28.9**	**31.4**	**34.0**	**36.8**	**48.3**
Disponibilidades	**0.3**	**0.8**	**0.5**	**13.2**	**15.2**	**17.7**
Deudores	**4.5**	**5.3**	**31.1**	**24.6**	**38.5**	**31.3**
Primas	2.5	3.8	27.7	21.2	35.0	27.7
Documentos por Cobrar	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0
Otros	2.0	1.5	3.4	3.4	3.5	3.6
Estimación para Castigo de Adeudos	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0
Reaseguradores y Reafianzadores	**631.6**	**526.4**	**247.8**	**357.5**	**365.8**	**281.0**
Instituciones de Seguros	1.1	19.5	24.0	34.6	35.4	27.2
Participación de Reaseguradores por Sin. Pend.	630.9	507.8	224.1	323.4	330.9	254.2
Estimación para Castigos	-0.4	-0.9	-0.3	-0.4	-0.5	-0.3
Otros Activos	**110.8**	**101.7**	**80.3**	**66.8**	**51.8**	**47.1**
Mobiliario y Equipo	9.3	6.5	3.9	3.8	3.7	3.5
Otros Activos[1]	84.4	82.8	68.7	55.2	40.4	35.8
Gastos Amortizables	17.0	12.3	7.7	7.7	7.8	7.8
PASIVO	**7,832.9**	**8,179.5**	**8,242.1**	**8,343.1**	**8,443.6**	**8,558.4**
Reservas Técnicas	**7,654.8**	**7,994.8**	**8,026.0**	**8,122.3**	**8,217.9**	**8,327.7**
Riesgos en Curso	**5,230.1**	**5,193.8**	**4,916.2**	**4,935.2**	**4,899.4**	**4,875.7**
Vida	4,361.7	4,381.0	4,388.7	4,405.6	4,373.7	4,352.5
Daños	868.3	812.8	527.5	529.5	525.7	523.1
Obligaciones Contractuales	**130.0**	**114.5**	**161.4**	**172.3**	**181.3**	**187.4**
Siniestros y Vencimientos	64.3	59.6	56.2	60.0	63.1	65.3
Siniestros Ocurridos y No Reportados	65.8	54.9	105.2	112.3	118.2	122.1
Riesgos Catastróficos	**2,294.7**	**2,686.5**	**2,948.3**	**3,014.8**	**3,137.2**	**3,264.6**
Reservas para Obligaciones Laborales	**21.8**	**28.9**	**31.4**	**32.7**	**34.0**	**35.4**
Acreedores	**2.3**	**1.2**	**1.6**	**1.7**	**1.8**	**2.0**
Acreedores Diversos	2.3	1.2	1.6	1.7	1.8	2.0
Reaseguradores y Reafianzadores	**111.6**	**112.9**	**107.9**	**110.5**	**113.1**	**115.9**
Instituciones de Seguros	111.6	112.9	107.9	110.5	113.1	115.9
Otros Pasivos	**42.3**	**41.8**	**75.2**	**75.9**	**76.7**	**77.5**
Provisiones para Obligaciones Diversas	42.3	41.8	75.2	75.9	76.7	77.5
CAPITAL CONTABLE	**2,296.6**	**2,463.3**	**3,240.9**	**3,619.5**	**3,984.6**	**4,306.2**
Capital Social	1,203.4	1,203.4	1,203.4	1,203.4	1,203.4	1,203.4
Reservas	78.8	135.8	181.8	181.8	181.8	181.8
Superávit por Valuación	152.8	-100.6	139.4	128.5	123.5	118.6
Resultado de Ejercicios Anteriores	481.6	917.8	1,178.6	1,716.3	2,105.7	2,475.9
Resultado del Ejercicio	380.0	306.8	537.7	389.4	370.2	326.5
Cuentas de Orden	**18,060.7**	**13,582.5**	**19,507.8**	**20,121.0**	**20,850.5**	**21,547.2**
Fondos en Administración	19.9	29.1	534.3	642.0	672.4	696.4
Pérdida Fiscal por Amortizar	1,895.8	1,623.1	1,443.4	1,443.4	1,443.4	1,443.4
Cuentas de Registro	15,728.0	11,812.7	16,916.9	17,260.6	17,909.4	18,536.8
Garantías Recibidos por Reporto	416.9	117.6	613.2	775.0	825.3	870.7

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Lebrija, Álvarez y CIA., SC., para 2017 y 2018 y por Mazars Auditores, S. de R.L. de C.V. para 2019 proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas desde el 1T20 bajo un escenario base.

Otros activos[1]: Pagos anticipados e impuestos anticipados.

Edo. de Resultados: AGROASEMEX		Anual				
Escenario Base (En millones de pesos)	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P
Primas Emitidas	2,968.6	2,263.2	1,994.0	3,403.0	2,437.4	2,523.1
Primas Cedidas	2,238.7	1,530.1	1,021.7	2,297.1	1,267.4	1,236.3
Primas de Retención	**729.9**	**733.2**	**972.3**	**1,106.0**	**1,169.9**	**1,286.8**
Incremento de Reservas en Curso	85.2	35.9	-2.3	50.0	47.0	44.0
Primas de Retención Devengadas	**644.7**	**697.3**	**974.5**	**1,056.0**	**1,122.9**	**1,242.8**
Costo de Adquisición	41.0	159.9	167.5	105.5	114.6	118.6
Costo Neto de Adquisición	**41.0**	**159.9**	**167.5**	**105.5**	**114.6**	**118.6**
Costo de Siniestralidad	371.7	451.0	608.6	721.6	730.4	739.3
Utilidad Técnica	**232.0**	**86.4**	**198.4**	**228.9**	**278.0**	**384.9**
Constitución de Reservas	377.4	391.7	262.6	183.9	219.0	232.5
Utilidad Bruta	**-145.4**	**-305.3**	**-64.2**	**45.0**	**59.0**	**152.4**
Gastos Administrativos	138.3	153.1	156.1	173.6	177.9	176.6
Depreciación y Amortización	11.5	12.5	13.0	13.5	14.9	4.6
Utilidad de Operación	**-295.1**	**-470.9**	**-233.2**	**-142.0**	**-133.8**	**-28.8**
Productos Financieros	675.2	777.6	770.9	565.3	536.7	495.2
Utilidad antes de ISR	**380.0**	**306.8**	**537.7**	**423.3**	**402.9**	**466.4**
Provisión ISR	0.0	0.0	0.0	33.9	32.6	139.9
Utilidad Neta	**380.0**	**306.8**	**537.7**	**389.4**	**370.2**	**326.5**

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Lebrija, Álvarez y CIA., SC., para 2017 y 2018 y por Mazars Auditores, S. de

*Proyecciones realizadas desde el 1T20 bajo un escenario base.

1.-Otros: Compensaciones Adicionales a Agentes de Seguros.

Métricas Financieras	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P
Índice de Adquisición	5.6%	21.8%	17.2%	9.5%	9.8%	9.2%
Índice de Siniestralidad	57.6%	64.7%	62.5%	68.3%	65.0%	59.5%
Índice de Operación	5.0%	7.3%	8.5%	5.5%	7.9%	7.2%
Índice Combinado	68.3%	93.8%	88.2%	83.4%	82.7%	75.9%
Índice de Retención de Riesgo	24.6%	32.4%	48.8%	32.5%	48.0%	51.0%
Índice de Pérdidas Netas	50.9%	61.5%	62.6%	65.2%	62.4%	57.5%
Margen Bruto	-19.9%	-41.6%	-6.6%	4.1%	5.0%	11.8%
ROA Promedio	4.0%	2.9%	4.8%	3.4%	3.0%	1.3%
ROE Promedio	18.0%	12.7%	18.9%	11.6%	9.6%	3.9%
Tasa Activa de Inversiones	8.2%	8.5%	7.6%	5.3%	4.7%	1.1%
Índice de Inversiones a Reservas	1.16	1.16	1.21	1.21	1.20	1.17
Índice de Capital a Reservas	0.30	0.31	0.40	0.45	0.48	0.52
Índice de Capital de Solvencia	3.4	3.3	22.6	3.8	4.3	4.5
Índice de Capital Mínimo Pagado	23.3	22.3	29.5	35.5	39.1	42.2

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Lebrija, Álvarez y CIA., SC., para 2017 y 2018 y por Mazars Auditores, S. de R.L. de C.V. para 2019 proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas desde el 1T20 bajo un escenario base.

Flujo de Efectivo: AGROASEMEX Escenario Base (En millones de pesos)	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P
Utilidad del Ejercicio	**380.0**	**306.8**	**537.7**	**389.4**	**370.2**	**326.5**
Ajustes por partidas que no implican efectivo	**500.2**	**497.1**	**318.4**	**63.6**	**61.9**	**48.5**
Utilidad de Valorización	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depreciación y Amortización	11.5	12.5	13.0	13.5	14.9	4.6
Ajuste a Reservas Técnicas	462.1	427.6	259.5	50.0	47.0	44.0
Impuestos a la Utilidad Causados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujo Generado por Resultados	**880.2**	**803.8**	**856.1**	**453.0**	**432.1**	**374.9**
Flujo generado por Operaciones	**-883.4**	**-803.5**	**-855.0**	**-440.3**	**-430.1**	**-372.4**
Cambio en Inversiones en Valores	-930.6	-905.6	-1,115.3	-369.3	-441.3	-504.4
Cambio en Deudores por Reporto	17.1	306.9	6.5	-6.9	-7.5	-8.1
Cambio en Primas por Cobrar	-0.7	-1.3	-23.9	6.6	-13.9	7.4
Cambio en Deudores	0.8	0.4	7.7	-0.1	-0.1	-0.1
Cambio en Reaseguradores	47.9	0.9	-10.1	-107.3	-5.6	87.7
Cambio en Otros Activos	-22.1	-221.1	191.0	-11.7	-12.6	-22.9
Cambio en Obligaciones Contractuales	-11.9	18.0	55.4	46.3	48.6	65.8
Cambio en Otros Pasivos	16.1	-1.7	33.8	2.1	2.2	2.3
Flujos Netos de Operación	**-3.2**	**0.4**	**1.1**	**12.7**	**2.0**	**2.5**
Flujo Generado por Inversiones	**-0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
Pagos por Disposicición de Activos	**-0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
Incremento o Disminución Neta	**-3.3**	**0.5**	**1.3**	**12.7**	**2.0**	**2.5**
Efecto de Cambio en el Valor del Efectivo	**240.8**	**196.7**	**0.0**	**-10.8**	**-5.1**	**-4.9**
Efectivo al Inicio del Periodo	**3.6**	**0.3**	**0.8**	**2.0**	**14.7**	**16.7**
Efectivo al Final del Periodo	**0.3**	**0.8**	**2.0**	**14.7**	**16.7**	**19.3**

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Lebrija, Álvarez y CIA., SC., para 2017 y 2018 y por Mazars Auditores, S. de R.L. de C.V. para 2019 proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas desde el 1T20 bajo un escenario base.

Anexo – Escenario Estrés

Balance: AGROASEMEX	Anual					
Escenario Estrés (En millones de pesos)	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P
ACTIVO	**10,129.5**	**10,642.8**	**11,482.9**	**11,745.9**	**11,822.1**	**11,894.3**
Inversiones en Valores	**8,686.2**	**9,589.4**	**10,704.7**	**10,866.9**	**10,901.1**	**10,958.9**
Gubernamentales	5,692.1	5,968.9	6,778.5	6,881.2	6,902.9	6,939.5
De Empresas Privadas Títulos de Capital	2,994.1	3,620.5	3,926.2	3,985.7	3,998.3	4,019.4
Tasa Conocida	2,994.1	3,620.5	3,926.2	3,985.7	3,998.3	4,019.4
Reporto	**397.0**	**90.2**	**83.7**	**87.1**	**90.6**	**94.3**
Cartera de Crédito Neta	**11.1**	**13.5**	**5.1**	**5.0**	**5.0**	**5.0**
Inmobiliarias	**266.2**	**286.6**	**298.4**	**294.8**	**297.9**	**301.0**
Inmuebles	325.5	343.3	345.4	349.6	353.8	358.1
Depreciación	-59.3	-56.7	-47.0	-54.8	-55.9	-57.0
Inversiones para Obligaciones Laborales	**21.8**	**28.9**	**31.4**	**32.1**	**32.7**	**33.4**
Disponibilidades	**0.3**	**0.8**	**0.5**	**0.3**	**0.6**	**0.7**
Deudores	**4.5**	**5.3**	**31.1**	**21.6**	**21.7**	**21.4**
Primas	2.5	3.8	27.7	19.6	19.6	19.2
Documentos por Cobrar	14.0	14.0	14.0	12.6	12.6	12.6
Otros	2.0	1.5	3.4	3.4	3.5	3.6
Estimación para Castigo de Adeudos	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0
Reaseguradores y Reafianzadores	**631.6**	**526.4**	**247.8**	**371.5**	**420.8**	**432.7**
Instituciones de Seguros	1.1	19.5	24.0	35.9	40.7	41.8
Participación de Reaseguradores por Sin. Pend.	630.9	507.8	224.1	336.0	380.6	391.4
Estimación para Castigos	-0.4	-0.9	-0.3	-0.5	-0.5	-0.5
Otros Activos	**110.8**	**101.7**	**80.3**	**66.7**	**51.6**	**46.8**
Mobiliario y Equipo	9.3	6.5	3.9	3.7	3.4	3.2
Otros Activos[1]	84.4	82.8	68.7	55.2	40.4	35.9
Gastos Amortizables	17.0	12.3	7.7	7.7	7.8	7.8
PASIVO	**7,832.9**	**8,179.5**	**8,242.1**	**9,426.6**	**10,149.7**	**10,257.0**
Reservas Técnicas	**7,654.8**	**7,994.8**	**8,026.0**	**9,205.8**	**9,924.0**	**10,026.3**
Riesgos en Curso	**5,230.1**	**5,193.8**	**4,916.2**	**6,018.0**	**6,604.7**	**6,572.8**
Vida	4,361.7	4,381.0	4,388.7	5,372.3	5,896.0	5,867.5
Daños	868.3	812.8	527.5	645.7	708.7	705.2
Obligaciones Contractuales	**130.0**	**114.5**	**161.4**	**173.0**	**182.1**	**188.9**
Siniestros y Vencimientos	64.3	59.6	56.2	60.2	63.4	65.8
Siniestros Ocurridos y No Reportados	65.8	54.9	105.2	112.8	118.7	123.2
Riesgos Catastróficos	**2,294.7**	**2,686.5**	**2,948.3**	**3,014.8**	**3,137.2**	**3,264.6**
Reservas para Obligaciones Laborales	**21.8**	**28.9**	**31.4**	**32.7**	**34.0**	**35.4**
Acreedores	**2.3**	**1.2**	**1.6**	**1.7**	**1.8**	**2.0**
Acreedores Diversos	2.3	1.2	1.6	1.7	1.8	2.0
Reaseguradores y Reafianzadores	**111.6**	**112.9**	**107.9**	**110.5**	**113.1**	**115.9**
Instituciones de Seguros	111.6	112.9	107.9	110.5	113.1	115.9
Otros Pasivos	**42.3**	**41.8**	**75.2**	**75.9**	**76.7**	**77.5**
Provisiones para Obligaciones Diversas	42.3	41.8	75.2	75.9	76.7	77.5
CAPITAL CONTABLE	**2,296.6**	**2,463.3**	**3,240.9**	**2,319.4**	**1,672.6**	**1,637.5**
Capital Social	1,203.4	1,203.4	1,203.4	1,203.4	1,203.4	1,203.4
Reservas	78.8	135.8	181.8	181.8	181.8	181.8
Superávit por Valuación	152.8	-100.6	139.4	128.5	123.5	118.6
Resultado de Ejercicios Anteriores	481.6	917.8	1,178.6	1,716.3	805.6	163.9
Resultado del Ejercicio	380.0	306.8	537.7	-910.6	-641.7	-30.3
Cuentas de Orden	**18,060.7**	**13,582.5**	**19,507.8**	**19,777.6**	**19,903.0**	**20,031.5**
Fondos en Administración	19.9	29.1	534.3	630.3	639.6	643.9
Pérdida Fiscal por Amortizar	1,895.8	1,623.1	1,443.4	1,443.4	1,443.4	1,443.4
Cuentas de Registro	15,728.0	11,812.7	16,916.9	16,948.4	17,036.2	17,138.9
Garantías Recibidos por Reporto	416.9	117.6	613.2	755.5	783.8	805.4

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Lebrija, Álvarez y CIA., SC., para 2017 y 2018 y por Mazars Auditores, S. de R.L. de C.V. para 2019 proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas desde el 1T20 bajo un escenario de estrés.

Otros activos[1]: Pagos anticipados e impuestos anticipados.

Escenario Estrés (En millones de pesos)	Anual 2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P
Primas Emitidas	2,968.6	2,263.2	1,994.0	3,096.3	2,090.4	2,054.1
Primas Cedidas	2,238.7	1,530.1	1,021.7	2,090.0	1,087.0	1,006.5
Primas de Retención	**729.9**	**733.2**	**972.3**	**1,006.3**	**1,003.4**	**1,047.6**
Incremento de Reservas en Curso	85.2	35.9	-2.3	1,103.0	588.2	59.3
Primas de Retención Devengadas	**644.7**	**697.3**	**974.5**	**-96.7**	**415.2**	**988.3**
Costo de Adquisición	41.0	159.9	167.5	182.7	198.6	201.3
Costo Neto de Adquisición	**41.0**	**159.9**	**167.5**	**182.7**	**198.6**	**201.3**
Costo de Siniestralidad	371.7	451.0	608.6	723.4	733.5	744.3
Utilidad Técnica	**232.0**	**86.4**	**198.4**	**-1,002.8**	**-516.9**	**42.7**
Constitución de Reservas	377.4	391.7	262.6	212.7	349.6	389.6
Utilidad Bruta	**-145.4**	**-305.3**	**-64.2**	**-1,215.6**	**-866.5**	**-346.9**
Gastos Administrativos	138.3	153.1	156.1	216.7	219.5	221.8
Depreciación y Amortización	11.5	12.5	13.0	13.5	14.8	4.5
Utilidad de Operación	**-295.1**	**-470.9**	**-233.2**	**-1,445.8**	**-1,100.8**	**-573.3**
Productos Financieros	675.2	777.6	770.9	535.1	459.1	543.0
Utilidad antes de ISR	**380.0**	**306.8**	**537.7**	**-910.6**	**-641.7**	**-30.3**
Provisión ISR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad Neta	**380.0**	**306.8**	**537.7**	**-910.6**	**-641.7**	**-30.3**

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Lebrija, Álvarez y CIA., SC., para 2017 y 2018 y por Mazars Auditores, S. de R.L. de C.V. para 2019 proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas desde el 1T20 bajo un escenario de estrés.

1.-Otros: Compensaciones Adicionales a Agentes de Seguros.

Métricas Financieras	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P
Índice de Adquisición	5.6%	21.8%	17.2%	18.2%	19.8%	19.2%
Índice de Siniestralidad	57.6%	64.7%	62.5%	-748.2%	176.7%	75.3%
Índice de Operación	5.0%	7.3%	8.5%	7.4%	11.2%	11.0%
Índice Combinado	68.3%	93.8%	88.2%	-722.6%	207.7%	105.5%
Índice de Retención de Riesgo	24.6%	32.4%	48.8%	32.5%	48.0%	51.0%
Índice de Pérdidas Netas	50.9%	61.5%	62.6%	71.9%	73.1%	71.0%
Margen Bruto	-19.9%	-41.6%	-6.6%	-120.8%	-86.4%	-33.1%
ROA Promedio	4.0%	2.9%	4.8%	-7.9%	-5.4%	0.5%
ROE Promedio	18.0%	12.7%	18.9%	-33.1%	-31.1%	3.7%
Tasa Activa de Inversiones	8.2%	8.5%	7.6%	5.0%	4.2%	1.3%
Índice de Inversiones a Reservas	1.16	1.16	1.21	1.12	1.07	1.08
Índice de Capital a Reservas	0.30	0.31	0.40	0.25	0.17	0.16
Índice de Capital de Solvencia	3.4	3.3	22.6	2.7	1.9	1.5
Índice de Capital Mínimo Pagado	23.3	22.3	29.5	22.7	16.4	16.1

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Lebrija, Álvarez y CIA., SC., para 2017 y 2018 y por Mazars Auditores, S. de

*Proyecciones realizadas desde el 1T20 bajo un escenario de estrés.

Flujo de Efectivo: AGROASEMEX Escenario Estrés (En millones de pesos)	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P
Utilidad del Ejercicio	**380.0**	**306.8**	**537.7**	**-910.6**	**-641.7**	**-30.3**
Ajustes por partidas que no implican efectivo	**500.2**	**497.1**	**318.4**	**1,116.6**	**603.1**	**63.9**
Utilidad de Valorización	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depreciación y Amortización	11.5	12.5	13.0	13.5	14.8	4.5
Ajuste a Reservas Técnicas	462.1	427.6	259.5	1,103.0	588.2	59.3
Impuestos a la Utilidad Causados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujo Generado por Resultados	**880.2**	**803.8**	**856.1**	**206.0**	**-38.7**	**33.6**
Flujo generado por Operaciones	**-883.4**	**-803.5**	**-856.6**	**-206.1**	**39.0**	**-33.5**
Cambio en Inversiones en Valores	-930.6	-905.6	-1,115.3	-162.3	-34.3	-57.8
Cambio en Deudores por Reporto	17.1	306.9	6.5	-3.4	-3.5	-3.7
Cambio en Primas por Cobrar	-0.7	-1.3	-23.9	8.2	-0.1	0.4
Cambio en Deudores	0.8	0.4	6.6	1.3	-0.1	-0.1
Cambio en Reaseguradores	47.9	0.9	-10.1	-121.2	-46.7	-9.2
Cambio en Otros Activos	-22.1	-221.1	190.4	-7.6	-8.6	-8.4
Cambio en Obligaciones Contractuales	-11.9	18.0	55.4	76.8	130.0	43.0
Cambio en Otros Pasivos	16.1	-1.7	33.8	2.1	2.2	2.3
Flujos Netos de Operación	**-3.2**	**0.4**	**-0.4**	**-0.2**	**0.3**	**0.1**
Flujo Generado por Inversiones	**-0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
Pagos por Disposicición de Activos	**-0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
Incremento o Disminución Neta	**-3.3**	**0.5**	**-0.3**	**-0.2**	**0.3**	**0.1**
Efecto de Cambio en el Valor del Efectivo	**240.8**	**196.7**	**52.3**	**-10.8**	**-5.1**	**-4.9**
Efectivo al Inicio del Periodo	**3.6**	**0.3**	**0.8**	**0.5**	**0.3**	**0.6**
Efectivo al Final del Periodo	**0.3**	**0.8**	**0.5**	**0.3**	**0.6**	**0.7**

Fuente: HR Ratings con información interna trimestral y anual dictaminada por Lebrija, Álvarez y CIA., SC., para 2017 y 2018 y por Mazars Auditores, S. de R.L. de C.V. para 2019 proporcionada por la Aseguradora.

*Proyecciones realizadas desde el 1T20 bajo un escenario de estrés.

Glosario de Instituciones de Seguros

Índice Combinado. Índice de Adquisición + Índice de Siniestralidad + Índice de Operación.

Primas Retenidas. Primas Emitidas – Primas Cedidas

Índice de Retención de Riesgo. Primas de Retención 12m / Primas Emitidas 12m

Índice de Pérdidas Netas. Costo Neto de Siniestralidad 12m / Primas Retenidas 12m

Índice de Recuperación a Siniestralidad. Recuperación de Siniestralidad 12m / Costo Total de Siniestralidad 12m

Índice de Adquisición. Costo Neto de Adquisición 12m / Primas Retenidas 12m

Índice de Siniestralidad. Costo Neto de Siniestralidad 12m / Primas Devengadas 12m

Índice de Operación. (Gastos de Administración 12m + Remuneraciones y Prestaciones 12m + Depreciación y Amortización 12m) / Primas Emitidas 12m

Índice Combinado. Índice de Adquisición + Índice de Siniestralidad + Índice de Operación.

Margen Bruto. Utilidad Bruta 12m / Primas Retenidas 12m

Inversiones a Reservas. Inversiones Computables / Reservas Técnicas

Capital a Reservas. Capital Contable / Reservas Técnicas

Índice de Capital de Solvencia. Capital Contable / Requerimiento de Capital de Solvencia

Índice de Solvencia. Activos Computables / Requerimiento de Capital de Solvencia

Índice de Capital Mínimo Pagado. Capital Mínimo Pagado / Requerimiento de Capital Mínimo Pagado

ROA Promedio. Utilidad Neta 12m / Activos Totales Prom. 12m.

ROE Promedio. Utilidad Consolidada 12m / Capital Contable Prom. 12m.

Sobretasa Activa de Inversiones. (Productos Financieros 12m / Inversiones en Valores Prom. 12m) - Tasa de Referencia.

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos
+52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca
+52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica
+52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni
+52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí
+52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos
+52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez
+52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez
+52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto
+52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García
+52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda
+52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano
+ 52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales
+52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles
+52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección de Cumplimiento

Alejandra Medina
+52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle
+52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación para Instituciones de Seguros (México), Junio 2013
Criterios Generales Metodológicos (México), Marzo 2019

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.	
Calificación anterior	HR AAA / HR+1
Fecha de última acción de calificación	21 de marzo de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T11 – 4T19
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Lebrija, Álvarez, CIA., S.C., proporcionada por la Aseguradora, a excepción de 2019.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US$1,000 a US$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US$5,000 y US$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).