

**Rating Action: Moody's califica Primero Fianzas en Baa1/ Aa1.mx; perspectiva estable**

---

Global Credit Research - 23 Mar 2015

**Calificaciones de primera vez asignadas a la subsidiaria de fianzas mexicana de Liberty Mutual.**

Mexico, March 23, 2015 -- Moody's de México asignó calificaciones de solidez financiera de seguros (IFS por sus siglas en inglés) de Baa1 escala global, moneda local y Aa1.mx en escala nacional de México a Primero Fianzas, S.A. de C.V. (Primero Fianzas). La perspectiva de estas calificaciones es estable.

**FUNDAMENTO DE LAS CALIFICACIONES**

Las calificaciones IFS de Baa1 y Aa1.mx asignadas a Primero Fianzas consideran la posición de nicho de la compañía en la industria de fianzas en México, su constante rentabilidad y su buena capitalización. Además, un factor importante de las calificaciones de Primero Fianzas es la integración de negocio y soporte que recibe la compañía de su principal accionista, Liberty Mutual Insurance Company (LMIC; calificación IFS de A2, perspectiva estable). Contrarrestan estas fortalezas la escala relativamente modesta de la compañía en el mercado mexicano de seguros/fianzas, su concentración de producto (dada la condición mono línea del sector de fianzas en México), su relativamente alta concentración en instrumentos del gobierno mexicano y su mínima exposición a inversiones por debajo del grado de inversión, y su relativamente modesta flexibilidad financiera intrínseca. Las calificaciones de la compañía también consideran el moderado entorno operativo de seguros del país y el limitado desarrollo del mercado de seguros, como se refleja en la baja penetración de los productos de seguros/fianzas en la economía de México.

"Primero Fianzas se beneficia de ser propiedad de Liberty Mutual, de su protección de reaseguro y supervisión, así como de la experiencia de la casa matriz en el sector de fianzas en Estados Unidos", señaló José Montaña, analista de Moody's.

Moody's también considera que la naturaleza mono-línea del sector de fianzas en México limita la diversificación de producto de Primero Fianzas. Al igual que en toda la industria de fianzas, las fianzas administrativas representan la línea de negocio más relevante dentro de la mezcla de producto de la compañía. Las fianzas administrativas pueden ser altamente sensibles a la situación económica del país, pero Moody's considera que Primero Fianzas solo conlleva un moderado riesgo de producto porque el colateral mitiga las exposiciones de riesgo de la compañía.

Moody's indica que los factores que pudieran generar un alza de las calificaciones de Primero Fianzas incluyen: 1) mayor soporte de la casa matriz, por ejemplo en forma de una garantía o acuerdo de garantía; 2) un alza de la calificación soberana de México, junto con una mejoría del entorno operativo del país. Inversamente, los factores que pudieran ocasionar una baja de la calificación de Primero Fianzas incluyen: 1) un incremento significativo en el apalancamiento bruto de suscripción (por ejemplo, por arriba de 2.5x el capital contable); 2) el deterioro de la rentabilidad (por ejemplo, que los retornos de capital se mantengan consistentemente por debajo de 5% y se incremente la volatilidad de las utilidades); 3) una reducción de la participación accionaria o soporte de la casa matriz, o una baja de la calificación de Liberty Mutual Insurance Company y/o Liberty Mutual Group, Inc.; 4) un importante debilitamiento de la calidad de la cartera de inversiones de la compañía -- por ejemplo, una proporción de más de 30% de la cartera en activos de alto riesgo; y/o 5) un importante deterioro del entorno operativo de México o una baja de su calificación soberana de bonos.

Primero Fianzas, con sede en la Ciudad de México, México, suscribe exclusivamente fianzas. La compañía reportó primas emitidas de \$315 millones de pesos y una utilidad neta de \$71 millones de pesos por los primeros nueve meses de 2014, y reportó activos totales por \$1,290 millones de pesos y un capital contable total de \$364 millones de pesos al 30 de septiembre de 2014.

La principal metodología utilizada en esta calificación fue Compañías de Seguros Generales Globales, publicada en agosto de 2014. Favor de entrar a la página de Política de Crédito en [www.moodys.com.mx](http://www.moodys.com.mx) para obtener una copia de esta metodología.

Las fuentes y partidas de información utilizadas para determinar las calificaciones de Primero Fianzas incluyen los estados financieros a septiembre de 2014 (fuente: Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF)) y estados financieros auditados al cierre de 2013 (fuente: Primero Fianzas, auditados por PWC).

El período de tiempo que abarca la información financiera utilizada para determinar las calificaciones de Primero Fianzas es del 1 de enero de 2008 al 30 de septiembre de 2014 (fuente: CNSF, Primero Fianzas y Moody's).

Las Calificaciones en Escala Nacional de Moody's (NSR por sus siglas en inglés) son medidas relativas de la calidad crediticia entre emisiones y emisores de deuda dentro de un país determinado, lo que permite que los participantes del mercado hagan una mejor diferenciación entre riesgos relativos. Las NSR difieren de las calificaciones en la escala global en el sentido de que no son globalmente comparables contra el universo de entidades calificadas por Moody's, sino únicamente contra otras NSR asignadas a otras emisiones y emisores de deuda dentro del mismo país. Las NSR están identificadas por un modificador de país ".nn" que indica el país al que se refieren, como ".za" en el caso de Sudáfrica. Para mayor información sobre el enfoque de Moody's respecto de las calificaciones en escala nacional, favor de consultar la Metodología de Calificación de Moody's publicada en junio de 2014 y titulada "Correspondencia entre Calificaciones en Escala Nacional y Calificaciones en Escala Global de Moody's".

## REVELACIONES REGULATORIAS

Las fuentes de información utilizadas para determinar la calificación crediticia son las siguientes: partes involucradas en las calificaciones, información pública, e información confidencial propiedad de Moody's.

La calificación fue revelada a la entidad calificada antes de su publicación.

Para consultar la lista general de fuentes de información utilizadas en el proceso de calificación y la estructura y proceso de votación de los comités de calificación responsables de asignar y monitorear calificaciones, favor de entrar a la pestaña de Revelaciones en [www.moody.com.mx](http://www.moody.com.mx).

Con respecto a las calificaciones emitidas en un programa, serie o categoría/ tipo de deuda, este anuncio proporciona aclaraciones regulatorias relevantes en relación a cada calificación de un bono o nota de la misma serie o categoría/clase de deuda emitida con posterioridad o conforme a un programa para el cual las calificaciones son derivadas exclusivamente de calificaciones existentes, de acuerdo con las prácticas de calificación de Moody's. Con respecto a las calificaciones emitidas sobre una entidad proveedora de soporte, este anuncio proporciona aclaraciones regulatorias relevantes en relación a la acción de calificación referente al proveedor de soporte y en relación a cada acción de calificación particular de instrumentos cuyas calificaciones derivan de las calificaciones crediticias de la entidad proveedora de soporte. Con respecto a calificaciones provisionales, este anuncio proporciona aclaraciones regulatorias relevantes con relación a la calificación provisional asignada y en relación a la calificación definitiva que podría ser asignada con posterioridad a la emisión final de deuda, en cada caso en el que la estructura y términos de la transacción no hayan cambiado antes de la asignación de la calificación definitiva de manera tal que hubieran afectado la calificación. Para mayor información, favor de consultar la pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad correspondiente en [www.moody.com.mx](http://www.moody.com.mx).

Con respecto a cualquier entidad y/o instrumento calificado afectado que reciba apoyo crediticio directo de la(s) principal(es) entidad(es) a que se refiere esta acción de calificación, y cuyas calificaciones pudieran cambiar como resultado de esta acción de calificación, las revelaciones regulatorias serán aquellas asociadas con la entidad garante. Existen excepciones a este enfoque para efectos de las siguientes revelaciones, en caso de ser aplicables en la jurisdicción: Servicios Auxiliares, Revelación a la entidad calificada, Revelación de la entidad calificada.

Esta Calificación está sujeta a ser modificada al alza/baja con base en cambios futuros en la situación financiera del Emisor/Instrumento, y cualquier modificación se hará sin que Moody's de México, S.A. de C.V. acepte responsabilidad alguna en consecuencia.

Las revelaciones regulatorias contenidas en este comunicado de prensa aplican a la calificación crediticia y, de ser aplicable, a la perspectiva de la calificación o revisión de calificación respectiva.

Moody's considera que la calidad de la información disponible sobre la entidad, obligación o crédito calificado es satisfactoria para efectos de emitir una calificación.

Moody's adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza para asignar una calificación sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera confiables, incluyendo, cuando corresponde,

terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede, en toda ocasión, verificar o validar de manera independiente la información que recibe en su proceso de calificación.

Favor de entrar a Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's en [www.moody's.com.mx](http://www.moody's.com.mx) para mayor información sobre el significado de cada categoría de calificación y la definición de incumplimiento y recuperación.

Favor de ir a la pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad en [www.moody's.com.mx](http://www.moody's.com.mx) para consultar la última acción de calificación y el historial de calificación. La fecha en que fueron publicadas por primera vez algunas calificaciones data de tiempos antes de que las calificaciones de Moody's fueran totalmente digitalizadas y es posible que no exista información exacta. Consecuentemente, Moody's proporciona una fecha que considera que es la más confiable y exacta con base en la información que tiene disponible. Para mayor información, visite nuestro portal [www.moody's.com.mx](http://www.moody's.com.mx).

Favor de entrar a [www.moody's.com.mx](http://www.moody's.com.mx) para actualización de cambios del analista líder de calificación y de la entidad legal de Moody's que emitió la calificación.

Las calificaciones emitidas por Moody's de México son opiniones de la calidad crediticia de instrumentos y/o sus emisores y no son una recomendación para invertir en dichos instrumentos y/o emisor.

Favor de ir a la pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad en [www.moody's.com.mx](http://www.moody's.com.mx) para consultar las revelaciones regulatorias adicionales de cada calificación crediticia.

Jose Angel Montano  
Vice President - Senior Analyst  
Financial Institutions Group  
Moody's de Mexico S.A. de C.V  
Ave. Paseo de las Palmas  
No. 405 - 502  
Col. Lomas de Chapultepec  
Mexico, DF 11000  
Mexico  
JOURNALISTS: 001-888-779-5833  
SUBSCRIBERS: 52-55-1253-5700

Robert L Riegel  
MD - Insurance  
Financial Institutions Group  
JOURNALISTS: 212-553-0376  
SUBSCRIBERS: 212-553-1653

Releasing Office:  
Moody's de Mexico S.A. de C.V  
Ave. Paseo de las Palmas  
No. 405 - 502  
Col. Lomas de Chapultepec  
Mexico, DF 11000  
Mexico  
JOURNALISTS: 001-888-779-5833  
SUBSCRIBERS: 52-55-1253-5700

**MOODY'S**  
INVESTORS SERVICE

© 2015 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

**LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES CALIFICADORAS ("MIS") SON OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S SOBRE EL FUTURO RIESGO CREDITICIO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA, PUDIENDO LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y ESTUDIOS**

**PUBLICADOS POR MOODY'S ("PUBLICACIONES DE MOODY'S") INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S DEL FUTURO RIESGO CREDITICIO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA. MOODY'S DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO QUE NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI OFRECEN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.**

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (*COPYRIGHT*) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que MOODY'S considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, MOODY'S no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las Publicaciones de MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado por adelantado de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo,

negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO DE DICHAS CALIFICACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

MOODY'S Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de MOODY'S Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MOODY'S Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MOODY'S Investors Service, Inc. por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los \$1.500 dólares y aproximadamente los 2.500.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moodys.com](http://www.moodys.com), bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado" - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, MOODY'S Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o MOODY'S Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas. Sería peligroso que los inversores minoristas tomaran decisiones de inversión basadas en calificaciones crediticias de MOODY'S. En caso de duda, deberá ponerse en contacto con su asesor financiero u otro asesor profesional.

Únicamente aplicable a Japón: MOODY'S Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de plena propiedad de MOODY'S Group Japan G.K., propiedad al 100% de MOODY'S Overseas Holdings Inc., filial de entera propiedad de MCO. MOODY'S SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia de calificación crediticia filial al 100% de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"). Por consiguiente, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ no son Calificaciones Crediticias de la NRSRO. Las Calificaciones Crediticias Ajenas a la NRSRO son asignadas por una entidad que no es parte de la NRSRO y, por tanto, la obligación calificada no será susceptible de recibir ciertos tipos de tratamiento a tenor de las leyes estadounidenses. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia inscritas en la Agencia de Servicios Financieros de Japón, y sus números de registro son Comisionado para la Agencia Servicios Financieros (Calificaciones) [*FSA Commissioner (Ratings)*] N° 2 y 3, respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los JPY200.000 y aproximadamente los JPY350.000.000.

MJKK y MSFJ mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

**Rating Action: Moody's rates Primero Fianzas Baa1/ Aa1.mx; outlook stable**

---

Global Credit Research - 23 Mar 2015

**First-time ratings assigned to Mexican surety subsidiary of Liberty Mutual.**

Mexico, March 23, 2015 -- Moody's de Mexico has assigned Baa1 global local currency and Aa1.mx national scale insurance financial strength (IFS) ratings to Primero Fianzas, S.A. de C.V. (Primero Fianzas). The outlook for the ratings is stable.

**RATINGS RATIONALE**

Primero Fianzas' Baa1 and Aa1.mx IFS ratings consider the company's established niche position in the Mexican surety industry, and its consistently sound profitability and good capital adequacy. Also, an important factor in Primero Fianzas' rating is the company's business integration and support from its main shareholder, Liberty Mutual Insurance Company (LMIC; rated A2 for IFS, stable outlook). Tempering these strengths are the company's relatively modest scale in the Mexican insurance/surety market, its product concentration (given the mono-line status of the surety sector in Mexico), its relatively high concentration in Mexican government securities and minimum exposure to below-investment-grade bonds, and its relatively modest stand-alone financial flexibility. The company's ratings also consider Mexico's moderate insurance operating environment and limited insurance market development, as reflected in the low penetration of insurance/surety products in the country's economy.

"Primero Fianzas benefits from ownership, reinsurance protection and oversight by Liberty Mutual, as well as from the parent company's expertise in the US surety sector", said José Montaña, Moody's analyst.

Moody's further notes that the Mexican surety sector's mono-line nature limits Primero Fianzas' product diversification. Similar to the country's surety industry overall, administrative bonds represent the most relevant line of business in the company's product mix. Administrative bonds can be highly sensitive to the country's economic situation, but Moody's views Primero Fianzas as having only moderate product risk, because collateral mitigates the company's risk exposures.

Moody's notes that factors that could result in an upgrade of the ratings of Primero Fianzas include the following: 1) stronger support from the parent, for example in the form of a guarantee or keepwell agreement; 2) upgrade of Mexico's sovereign rating, coupled with an improvement in the country's operating environment. Conversely, factors that could lead to a rating downgrade of Primero Fianzas include the following: 1) significant increase in gross underwriting leverage (e.g. above 2.5x shareholders' equity); 2) deterioration of profitability (e.g. returns on capital consistently below 5% and increased volatility of earnings); 3) reduction of ownership, support from the parent company, or a rating downgrade of Liberty Mutual Insurance Company and/or Liberty Mutual Group, Inc.; 4) significant weakening in the quality of the company's investment portfolio -- e.g. allocation of over 30% of portfolio in high risk--assets; and/or 5) substantial deterioration in Mexico's operating environment or downgrade of its government bond rating.

Primero Fianzas, headquartered in Mexico City, Mexico, underwrites exclusively surety insurance products. The company reported gross premiums of MXN 315 million and net income of MXN 71 million for the first nine months of 2014, and it reported total assets of MXN 1.3 billion and total shareholders' equity of MXN 364 million as of September 30, 2014.

The principal methodology used in this rating was Global Property and Casualty Insurers, published in August 2014. Please see the Credit Policy page on [www.moody's.com.mx](http://www.moody's.com.mx) for a copy of this methodology.

The sources and items of information used to determine Primero Fianzas' ratings include September 2014 financial statements (source: Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF)) and year-end 2013 audited financial statements (source: Primero Fianzas, audited by PWC).

The period of time covered in the financial information used to determine Primero Fianzas, ratings are between 1 January 2008 and 30 September 2014 (source: CNSF, Primero Fianzas and Moody's).

Moody's National Scale Credit Ratings (NSRs) are intended as relative measures of creditworthiness among debt

issues and issuers within a country, enabling market participants to better differentiate relative risks. NSRs differ from Moody's global scale credit ratings in that they are not globally comparable with the full universe of Moody's rated entities, but only with NSRs for other rated debt issues and issuers within the same country. NSRs are designated by a ".nn" country modifier signifying the relevant country, as in ".za" for South Africa. For further information on Moody's approach to national scale credit ratings, please refer to Moody's Credit rating Methodology published in June 2014 entitled "Mapping Moody's National Scale Ratings to Global Scale Ratings".

## REGULATORY DISCLOSURES

Information sources used to prepare the rating are the following: parties involved in the ratings, public information, confidential and proprietary Moody's information.

The rating has been disclosed to the rated entity prior to public dissemination.

A general listing of the sources of information used in the rating process, and the structure and voting process for the rating committees responsible for the assignment and monitoring of ratings can be found in the Disclosure tab in [www.moodys.com.mx](http://www.moodys.com.mx).

For ratings issued on a program, series or category/class of debt, this announcement provides certain regulatory disclosures in relation to each rating of a subsequently issued bond or note of the same series or category/class of debt or pursuant to a program for which the ratings are derived exclusively from existing ratings in accordance with Moody's rating practices. For ratings issued on a support provider, this announcement provides certain regulatory disclosures in relation to the rating action on the support provider and in relation to each particular rating action for securities that derive their credit ratings from the support provider's credit rating. For provisional ratings, this announcement provides certain regulatory disclosures in relation to the provisional rating assigned, and in relation to a definitive rating that may be assigned subsequent to the final issuance of the debt, in each case where the transaction structure and terms have not changed prior to the assignment of the definitive rating in a manner that would have affected the rating. For further information please see the ratings tab on the issuer/entity page for the respective issuer on [www.moodys.com.mx](http://www.moodys.com.mx).

For any affected securities or rated entities receiving direct credit support from the primary entity(ies) of this rating action, and whose ratings may change as a result of this rating action, the associated regulatory disclosures will be those of the guarantor entity. Exceptions to this approach exist for the following disclosures, if applicable to jurisdiction: Ancillary Services, Disclosure to rated entity, Disclosure from rated entity.

This Rating is subject to upgrade or downgrade based on future changes in the financial condition of the Issuer/Security, and said modifications will be made without Moody's de México S.A. de C.V accepting any liability as a result.

Regulatory disclosures contained in this press release apply to the credit rating and, if applicable, the related rating outlook or rating review.

Moody's considers the quality of information available on the rated entity, obligation or credit satisfactory for the purposes of issuing a rating.

Moody's considers the quality of information available on the rated entity, obligation or credit satisfactory for the purposes of issuing a rating.

Moody's adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a rating is of sufficient quality and from sources Moody's considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, Moody's is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process.

Please see Moody's Rating Symbols and Definitions on [www.moodys.com.mx](http://www.moodys.com.mx) for further information on the meaning of each rating category and the definition of default and recovery.

Please see ratings tab on the issuer/entity page on [www.moodys.com.mx](http://www.moodys.com.mx) for the last rating action and the rating history. The date on which some ratings were first released goes back to a time before Moody's ratings were fully digitized and accurate data may not be available. Consequently, Moody's provides a date that it believes is the most reliable and accurate based on the information that is available to it. Please see our website [www.moodys.com.mx](http://www.moodys.com.mx) for further information.

Please see [www.moodys.com.mx](http://www.moodys.com.mx) for any updates on changes to the lead rating analyst and to the Moody's legal

entity that has issued the rating.

The ratings issued by Moody's de Mexico are opinions regarding the credit quality of securities and/or their issuers and not a recommendation to invest in any such security and/or issuer.

Please see the ratings tab on the issuer/entity page on [www.moody's.com.mx](http://www.moody's.com.mx) for additional regulatory disclosures for each credit rating.

Jose Angel Montano  
Vice President - Senior Analyst  
Financial Institutions Group  
Moody's de Mexico S.A. de C.V  
Ave. Paseo de las Palmas  
No. 405 - 502  
Col. Lomas de Chapultepec  
Mexico, DF 11000  
Mexico  
JOURNALISTS: 001-888-779-5833  
SUBSCRIBERS: 52-55-1253-5700

Robert L Riegel  
MD - Insurance  
Financial Institutions Group  
JOURNALISTS: 212-553-0376  
SUBSCRIBERS: 212-553-1653

Releasing Office:  
Moody's de Mexico S.A. de C.V  
Ave. Paseo de las Palmas  
No. 405 - 502  
Col. Lomas de Chapultepec  
Mexico, DF 11000  
Mexico  
JOURNALISTS: 001-888-779-5833  
SUBSCRIBERS: 52-55-1253-5700

**MOODY'S**  
INVESTORS SERVICE

© 2015 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. AND ITS RATINGS AFFILIATES ("MIS") ARE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND CREDIT RATINGS AND RESEARCH PUBLICATIONS PUBLISHED BY MOODY'S ("MOODY'S PUBLICATIONS") MAY INCLUDE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS AND MOODY'S OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S PUBLICATIONS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. NEITHER CREDIT RATINGS NOR MOODY'S PUBLICATIONS COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS AND PUBLISHES MOODY'S PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS



OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

MOODY'S CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS FOR RETAIL INVESTORS TO CONSIDER MOODY'S CREDIT RATINGS OR MOODY'S PUBLICATIONS IN MAKING ANY INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process or in preparing the Moody's Publications.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant financial instrument is not the subject of a particular credit rating assigned by MOODY'S.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded) on the part of, or any contingency within or beyond the control of, MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

Moody's Investors Service, Inc., a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by Moody's Investors Service, Inc. have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to Moody's Investors Service, Inc. for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,500,000. MCO and MIS also maintain policies and procedures to address the independence of MIS's ratings and rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MIS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at [www.moody.com](http://www.moody.com) under the heading "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

For Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you

represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to “retail clients” within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY’S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail clients. It would be dangerous for “retail clients” to make any investment decision based on MOODY’S credit rating. If in doubt you should contact your financial or other professional adviser.

For Japan only: MOODY’S Japan K.K. (“MJKK”) is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of MOODY’S Group Japan G.K., which is wholly-owned by Moody’s Overseas Holdings Inc., a wholly-owned subsidiary of MCO. Moody’s SF Japan K.K. (“MSFJ”) is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of MJKK. MSFJ is not a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (“NRSRO”). Therefore, credit ratings assigned by MSFJ are Non-NRSRO Credit Ratings. Non-NRSRO Credit Ratings are assigned by an entity that is not a NRSRO and, consequently, the rated obligation will not qualify for certain types of treatment under U.S. laws. MJKK and MSFJ are credit rating agencies registered with the Japan Financial Services Agency and their registration numbers are FSA Commissioner (Ratings) No. 2 and 3 respectively.

MJKK or MSFJ (as applicable) hereby disclose that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MJKK or MSFJ (as applicable) have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MJKK or MSFJ (as applicable) for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from JPY200,000 to approximately JPY350,000,000. MJKK and MSFJ also maintain policies and procedures to address Japanese regulatory requirements.