

20 de febrero de 2017

## Reporte de Calificación | Seguros Argos

### Calificaciones

	Calificación Actual
Fortaleza Financiera del Asegurador	'A+/M'

### Perspectiva

'Positiva'

### Información financiera

Ps\$ millones	3T16	2015
Primas emitidas	2,052	2,382
Activo total	3,787	2,951
Capital Contable	476	370
Índice Combinado (%)	86.8	99.8
ROAA (%)	2.6	1.4
ROAE (%)	19.3	11.5
Pasivo / Capital (x)	7.0	7.0
Reserva Técnica/ Prima devengada (%)	104.6	115.3

### Analistas

**Ignacio Sandoval Jáuregui**  
T (52 81) 1936 6692  
M [ignacio.sandoval@verum.mx](mailto:ignacio.sandoval@verum.mx)

**Daniel Martínez Flores**  
T (52 81) 1936 6694  
M [roberto.guerra@verum.mx](mailto:roberto.guerra@verum.mx)

**Jonathan Félix Gaxiola**  
T (52 81) 1936 6693  
M [Jonathan.felix@verum.mx](mailto:Jonathan.felix@verum.mx)

### Fundamentos de la calificación

El pasado 7 de febrero de 2017, Verum ratificó la calificación de fortaleza financiera de 'A+/M' de Seguros Argos, S.A. de C.V. (Argos) y simultáneamente revisó la Perspectiva de la calificación de largo plazo a Positiva desde Estable. Dicha Perspectiva 'Positiva', se fundamenta en el desempeño financiero favorable mostrado por la aseguradora, reflejado en los resultados netos e indicadores de desempeño observados en los últimos cinco años de operación y que Verum espera que sea sostenido en el mediano plazo. Además durante los primeros nueve meses del 2016 la utilidad técnica presentó un importante incremento con respecto al mismo periodo del año anterior originando una utilidad neta de Ps\$67.0 millones que terminó por incrementar el capital contable de la aseguradora a Ps\$476.0 millones un aumento del 73% con respecto a los Ps\$275.0 millones observados al cierre del 2012.

La calificación de Argos refleja la especialización de la compañía en el sector de seguros de vida con cobranza concentrada (descuentos vía nómina), su eficiente proceso de suscripción de pólizas, así como un adecuado programa de reaseguro que acota de manera eficiente su exposición al riesgo suscrito, además de un adecuado manejo de su posición líquida, así como la favorable evolución de su rentabilidad en los últimos años. Asimismo, la calificación considera su relativamente alto apalancamiento operativo, su concentración observada tanto geográfica como por clientes, la elevada proporción de activos de baja productividad dentro de balance (principalmente inmuebles), así como el apetito por riesgo crédito en su portafolio de inversiones a través de préstamos a empresas privadas y entidades financieras.

En cuanto a la composición de primas por líneas de negocio, se observa una tendencia de crecimiento en el rubro de seguros de grupo con respecto al total de primas emitidas, ya que al cierre del 2015 llegaron a representar el 38% del total, debido principalmente por las renovaciones de grandes pólizas emitidas en el 2014. Esta tendencia se mantuvo durante el 2016, ya que al cierre del mes de septiembre el negocio de Vida Grupo representó el 48.0% del total de las primas emitidas.

### Perspectiva y Factores Clave

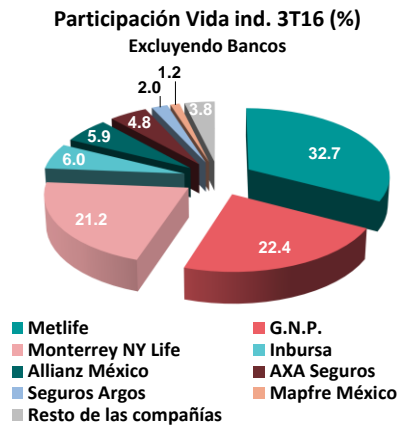
La perspectiva de la calificación es 'Positiva' y podría incrementarse si se observan mejoras en los indicadores de desempeño financiero y técnico durante los próximos años, se continúe con la disminución de su exposición a créditos con compañías relacionadas y se reduzca el apalancamiento operativo a niveles similares mostrados en promedio por el sector. Por su parte, la calificación se vería presionada a la baja en caso de registrarse algún quebranto en los créditos relacionados que deteriore la fortaleza del capital de la compañía, un incremento de su apalancamiento operativo

o una reducción de su desempeño financiero o técnico por debajo de lo observado en los últimos años.

**Descripción de la compañía**

Seguros Argos tiene 11 oficinas a nivel nacional (con presencia en 10 Estados de la República Mexicana, incluyendo la Ciudad de México). El personal ocupado por la entidad al cierre del 3T16 era de 176, siendo el área de operaciones la más robusta con más del 60% del total de personal, mientras que su fuerza de ventas está formada por 359 agentes más banca seguros (228 agentes propios y 131 en agencias). Uno de los accionistas principales de la compañía de seguros es Grupo Valore, entidad que además mantiene participaciones mayoritarias en otras compañías de seguro especializadas en distintos ramos como son: GMX Seguros (daños), Prevem Seguros (accidentes y enfermedades) y Ana seguros (automóviles).

Su oferta de valor se basa en la comercialización exclusivamente de seguros de vida con una total orientación a los mercados masivos mediante un modelo de cobranza concentrada, principalmente dirigidos a trabajadores de ingresos bajos y medios. En la actualidad Argos atiende a más de 2.0 millones de clientes, emitiendo una prima anual total al cierre de septiembre del 2016 de Ps\$2,052 millones.



Argos mantiene la posición número 7, por su participación de mercado sin incluir a los bancos. Al cierre del 3T16 la participación fue de 2.02% (primas directas de Ps\$1,098 millones), lo que compara de manera positiva con el 1.80% presentado al cierre del 3T15.

**Administración y Gobierno Corporativo**

El Consejo de Administración de Seguros Argos actualmente está conformado por 7 Consejeros, 2 de los cuales ostentan el carácter de independientes, así como de sus respectivos suplentes. Para el apoyo en la toma de decisiones el Consejo ha delegado responsabilidades a seis comités (regulatorios): Reaseguro y Auditoría, Riesgos, Comunicación y Control, Inversiones, y Crédito; siendo éste último el de más reciente creación con la finalidad de apoyar en temas específicos de originación y administración del crédito conforme a lo establecido por la regulación vigente. Adicionalmente la aseguradora cuenta con los comités de dirección y actuarial los cuales son de carácter no regulatorio. El equipo directivo de la compañía cuenta con una amplia experiencia en el sector de seguros (superior a 10

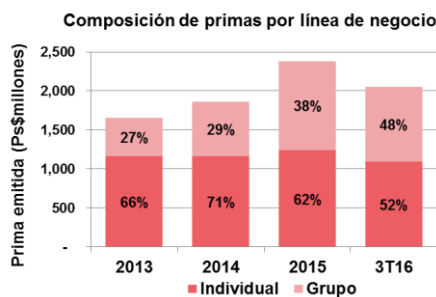
años de cada uno) pero con un arraigo moderado dentro de la compañía (promedio 6 años).

**Estrategia**

Argos tiene contemplado continuar con su enfoque de especialización en la venta de seguros de vida, al considerar que su experiencia adquirida en los últimos años operando en este segmento es una de sus principales ventajas competitivas, favoreciendo los mecanismos de cobranza concentrada y la venta masiva. Adicionalmente, se lanzaron productos complementarios que permiten a los asegurados un incremento tanto en el monto de la suma asegurada como el número de beneficios, sin afectar su póliza con la finalidad de preservar la competitividad de sus productos. La compañía mantiene la intención de obtener más participación en el mercado con la venta de seguros de grupo, aprovechando las sinergias comerciales con compañías relacionadas.

**Análisis de Operaciones**

Durante el periodo comprendido entre el 2013 y el 2015 la prima emitida ha mantenido una composición en la que la mayor participación la tiene la línea de negocio de vida individual. La tasa media anual compuesta de crecimiento de primas emitidas durante este periodo es del 13.0%. Al cierre del 3T16 el monto de las primas emitidas ascendió a Ps\$2,052 millones representando un incremento del 13.0% con respecto al mismo periodo del año anterior, sin embargo tal crecimiento está influenciado por la anualización de primas en el ramo de vida que entró en vigor el pasado mes de enero del 2016.



En cuanto a la composición de primas por líneas de negocio, se observa una tendencia de crecimiento en el rubro de seguros de grupo con respecto al total de primas emitidas, ya que al cierre del 2015 llegaron a representar el 38% del total, debido principalmente por las renovaciones de grandes pólizas emitidas en el 2014. Esta tendencia se mantuvo durante el 2016, ya que al cierre del mes de septiembre el negocio de Vida Grupo representó el 48.0% del total de las primas emitidas.

Por otro lado, la red de comercialización de Seguros Argos cuenta agentes propios y agentes independientes organizados en tres canales de distribución que se describen a continuación:

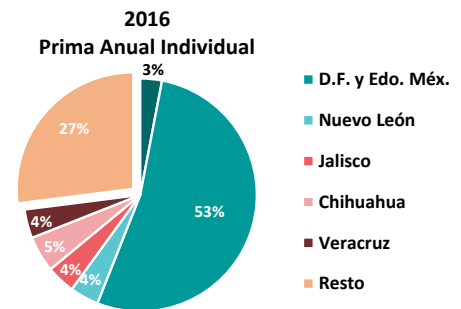
- Agentes propios: Es el grupo conformado por 228 ejecutivos que la compañía capacita con el objetivo de que obtengan la Cédula G (permite una sola cédula con una sola compañía); a la fecha son aproximadamente 67 los agentes que cuentan con la cédula tipo “G” y otros 40 se encuentran en proceso de obtenerla. El total de primas colocadas por este canal al cierre del mes de septiembre de 2016 representaron el 24% de las primas emitidas del ramo de vida individual.
- Agentes en agencias: Está conformado por 131 agentes de seguros que mantienen una alianza con Seguros Argos, y que además son especialistas en

venta de seguros con descuento sobre nómina. A través de Magistral, la más importante y con aproximadamente 800 agentes, se ofrecen productos a maestros alrededor de todo el país. Dada la importancia de este canal, durante el 2016 se inició con la emisión de pólizas mediante tabletas electrónicas, que permiten crear pólizas y concluir la venta en aproximadamente 30 minutos.

- Banca seguros: Instituciones financieras en las cuales pagan un Uso De Instalación (UDI) que en algunos contratos es la comisión del primer año. El número total de ejecutivos disponibles que pueden efectuar una venta es de aproximadamente 7,230.

**Concentración geográfica y por cliente**

En línea con la estrategia actual de la aseguradora, se espera que hacia adelante se sigan aprovechando las oportunidades de negocio que se presenten en el ramo de Vida Grupo, lo que representará un mayor número de pólizas de este ramo en el mediano plazo. Verum considera que Seguros Argos mantiene una alta concentración



por cliente, ya que al cierre del 3T16 los principales 20 asegurados significan aproximadamente el 75% del total de primas emitidas. Las dos pólizas más significativas pertenecen a Vida Grupo y suman aproximadamente el 42% del total emitido. Asimismo, la empresa también tiene una alta concentración geográfica ya que durante el 2016 cerca el 53% de las primas totales de vida individual son de clientes en la Ciudad de México y Estado de México, ambas pulverizadas ante un número creciente de suscriptores (1.8 millones de clientes).

**Análisis de la Utilidad**

Ps\$ millones	Indicadores Financieros de Argos (A), Sector (S) y Ramo de Vida (V)						
	3T16	2015			2014		
	A	A	S	V	A	S	V
Adquisición	26.6	30.8	18.9	15.2	25.5	18.3	14.5
Siniestralidad	43.3	60.9	70.1	77.1	65.2	70.1	78.0
Operación	16.9	8.2	6.5	6.5	10.6	6.1	6.1
Combinado	86.8	99.8	95.4	98.8	101.3	94.5	98.5

Común al resto de las aseguradoras que incluyen préstamos e inversiones inmobiliarias en su portafolio, las utilidades generadas por Argos provienen en su mayoría de la partida de 'Resultado Integral de Financiamiento' ya que el Índice Combinado ha permanecido históricamente en niveles cercanos al 100%. Durante el ejercicio del 2015, el índice combinado de Argos (99.8%) se ubicó en un nivel en línea con lo observado en el ramo de seguros de vida (98.8%) y ligeramente por encima al observado en el sector de seguros (95.4%).

Al cierre del 3T16 el índice mostró una importante mejora al cerrar en 86.9% (2015: 99.8%), siendo el índice de siniestralidad el rubro con mayor peso (43.3%), seguido por los costos por adquisición (26.6%) y el monto restante es resultado de los costos propios de la operación (10.6%). Esta mejora se derivó de la contención en el costo neto de siniestralidad, el cual está influenciado principalmente por el efecto que la normativa vigente ha tenido sobre los modelos mediante los cuales la aseguradora constituye sus reservas, provocando que el índice de siniestralidad se redujera en 17% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Al mes de septiembre del 2016 el desempeño financiero de Argos ha mostrado una mejora significativa con respecto a los ejercicios anteriores. La utilidad técnica de la aseguradora fue de Ps\$441.0 millones, influenciada principalmente por el efecto de la anualización de primas emitidas y cambios en la metodología para la estimación de cálculo de IBNR (Siniestros Ocurredos y No Reportados) y GAAS (Gastos de Ajustes Asignados a Siniestros), que influenciaron el costo neto de siniestralidad a niveles de 34.0% con respecto a la prima emitida; nivel muy por debajo a lo presentado el mismo periodo del año anterior (3T15: 51% de la prima emitida). Por otra parte, los gastos de operación netos sumaron Ps\$347.0 millones lo que representó un importante incremento con respecto al mismo periodo del año anterior como consecuencia de la materialización de la contingencia que se tenía con el Servicio de Administración Tributaria (SAT); la aseguradora finalmente liquidó dos créditos fiscales correspondientes a los ejercicios del 2007 y 2008 por los importes de Ps\$99.9 millones y Ps\$101.6 millones respectivamente, así como también incremento su reserva en Ps\$30.8 millones (no deducible de impuestos) para los últimos gastos que se pudieran presentar por concepto de recargos generados. Favorablemente, a la fecha Argos tiene una reserva acumulada de Ps\$90.0 millones para cubrir los recargos antes mencionados, por lo que no se espera que en el futuro haya necesidad de incurrir en erogaciones extraordinarias por este concepto.

Debido a la normativa vigente las instituciones de seguros deben de determinar una estimación preventiva para riesgos crediticios, por lo que la instauración de esta reserva tuvo un impacto en el Resultado Integral de Financiamiento (RIF) que ascendió a Ps\$55.5 millones, sin embargo dicho impacto fue compensando por los intereses de las inversiones y los recargos sobre primas, dando como resultado un RIF de Ps\$63.0 millones al cierre del 3T16, que en conjunto con la utilidad de operación de Ps\$94.0 millones, dieron como resultado una utilidad positiva para el trimestre de Ps\$67.0 millones. La utilidad estimada para el cierre del 2016 es de aproximadamente Ps\$74.1 millones.

Al 3T16, la Rentabilidad sobre Capital Promedio (ROAE) de la compañía se ubicó en niveles de 19.3% (2015: 11.5%; 2013: 12.8%) y la Rentabilidad sobre Activos Promedio (ROAA) fue de 2.6% (2015: 1.4%; 2013: 1.8%). El índice combinado mostró una importante mejora al cerrar en 86.9% (2015: 99.8%), siendo el índice de siniestralidad el rubro con mayor peso (43.3%), seguido por los costos por

adquisición (26.6%) y el monto restante es resultado de los costos propios de la operación (10.6%). Si bien, estos indicadores están influenciados por los cambios en la metodología del registro de las primas, así como por el uso de nuevos modelos de cálculo de las reservas, hacia adelante se espera que la mejora en rentabilidad se mantenga en el mediano plazo, conforme se continúe con los crecimientos en la participación de mercado proyectados por la compañía, acompañada de su estrategia de contención de gastos de administración.

## Capital y Reservas

### *Capital*

Al cierre del año 2015 el capital contable de Argos se ubicó en Ps\$370.0 millones (favorecido por Ps\$40.0 millones de utilidades generados en el ejercicio) mostrando una tendencia creciente con respecto a los años anteriores (2012; 275.0 millones) derivado de la política de retención total de las utilidades. Favorablemente durante el 2016 la generación de ingresos por parte de Seguros Argos fue lo suficiente robusta para soportar los gastos extraordinarios presentados en el periodo, por lo que no hubo necesidad de recurrir a inyecciones de capital por parte de los accionistas, propiciando que al cierre del 3T16 el capital contable ascendiera a Ps\$476.0 millones continuando con la tendencia positiva (+28%). Hacia adelante la aseguradora planea continuar con la misma política de crecimiento orgánico.

Al cierre del 2015 la razón de primas de retención devengadas sobre capital contable se situó en 5.3x (2014: 4.6x) y compara desfavorablemente con el observado en sus principales competidores y en el sector en general (2015: 2.0x, 2013: 1.9x). Por su parte, el margen de solvencia al 9M16 se ubicó en Ps\$139.3 millones que representa un excedente de 41.8% (2015: Ps\$145.3 millones y 65.6%). Finalmente, el índice regulatorio de cobertura de capital mínimo de garantía fue de 1.42x en el mismo periodo; poniendo de manifiesto que Argos cuenta con una capitalización adecuada, ya que no han existido cambios importantes en el valor de los activos e inversiones que impactaran de forma considerable las coberturas y requerimientos de capital conforme a la normativa vigente.

### *Reservas*

Al cierre del 3T16 las reservas técnicas de Argos ascendieron a Ps\$2,244 millones de pesos, lo que representa un 68% del pasivo total. Dado su enfoque en las operaciones de vida, la estructura de las reservas se ha mantenido estable en los últimos años y están compuestas principalmente por las reservas de riesgos en curso (72.2%) y para obligaciones contractuales (27.8%).

Verum considera que Argos mantiene un apalancamiento operativo más elevado que el observado en el sector de seguros. Al cierre del 2015, el indicador de reservas técnicas sobre prima devengada descendió a un nivel de 1.15x, por debajo del 1.35X presentado por la compañía al cierre del 2014; asimismo, compara de manera

negativa con lo observado en las principales compañías de operación de vida y el sector en general que en esa misma fecha registró el indicador en 2.72x (2013: 2.40x).

Argos realiza la constitución de reservas y su inversión en los términos que establece la regulación. Por lo que anualmente, mediante los servicios de un actuario independiente, se lleva a cabo una auditoría actuarial en la cual se examina tanto la metodología, como la evidencia de las cifras, con el objetivo de determinar la suficiencia de las reservas técnicas de Argos. Al cierre del 2015 dicha auditoría concluyó que las reservas constituyen un monto razonable para hacer frente a sus obligaciones con base en las disposiciones legales aplicables. El indicador de cobertura de reservas técnicas regulatorio se ubicó en un relativamente bajo 1.04x (2013: 1.12x), sin embargo al 3T16 el indicador de cobertura de reservas se observó en un nivel de 1.08X.

### **Reaseguro**

Verum considera que el programa de reaseguro de Argos es acorde a su enfoque de negocios y acota de manera adecuada su exposición. El porcentaje de prima cedida se ha reducido gradualmente en línea tanto con el crecimiento, así como con la composición que han mostrado las primas emitidas durante los últimos ejercicios, fluctuando desde el 22.0% mostrado en 2013 hasta el 13.0% observado en el 2015 (9M16: 14%).

El límite técnico de retención definido por Argos para el negocio de Vida individual y Vida Grupo para el 2016 aprobado por el Consejo de Administración es de Ps\$5.0 millones, mientras que la suma asegurada promedio es de Ps\$289,356 para el ramo de Vida Individual sin Banca de Desarrollo. Argos utiliza contratos de reaseguro facultativos para las principales exposiciones de Vida Grupal. Adicionalmente cuentan con una póliza de exceso de pérdida por eventos catastróficos de hasta Ps\$50 millones por evento con una retención por parte de Argos de Ps\$5.0 millones (aplica a partir de 3 vidas). Verum considera el riesgo contraparte de sus reaseguradores como bajo dada su elevada calidad crediticia (calificaciones como mínimo dentro de la categoría de 'A' en escala global).

### **Inversiones y Administración de Riesgos**

#### ***Inversiones***

En los últimos meses se ha observado un cambio importante en la composición del portafolio de inversiones de Argos. Al cierre del 3T16 el monto total de las inversiones ascendió a Ps\$3,020 millones, de los cuales los instrumentos respaldados por el Gobierno federal continúan siendo los de más peso en el portafolio con una participación del 82% (3T15: 51%), seguidos de las inversiones en inmuebles que representan el 9% del portafolio, manteniendo el 8.0% restante en



títulos privados de deuda y una posición poco significativa en acciones (1.0% del portafolio).

Verum considera que al cierre del 2015 Argos continuaba manteniendo un portafolio de inversiones con un mayor apetito por riesgo crédito que el observado en otros competidores, derivado principalmente de las operaciones crediticias con compañías relacionadas tanto financieras como desarrolladoras de vivienda, que representaban el 37.0 del capital contable a esa fecha. Sin embargo al cierre del 3T16 la cartera de crédito representa el 33% del capital contable, lo que compara favorablemente con lo observado en el mismo periodo del año anterior (9M15: 58% del capital contable). La disminución en la participación del portafolio se dio como consecuencia del crecimiento que registró el capital contable de la aseguradora en los UDM. Además estimamos que a mediano plazo la exposición de la aseguradora a los préstamos con compañías relacionadas continúe disminuyendo como consecuencia del fortalecimiento en el capital de la compañía en el mediano plazo, consecuencia de su estrategia de crecimiento orgánico, así como el hecho de que la aseguradora no tiene contemplado la promoción de créditos al público en general.

Por su parte, Verum considera como positivo el establecimiento del comité de crédito, así como la actual política de otorgamiento de los mismos, la cual está basada primordialmente en el financiamiento sólo a socios comerciales y prestamos hacia sus colaboradores, ajustándose a las directrices previamente autorizadas por el Consejo de Administración

#### **Administración de Riesgos**

Al cierre del 3T16, el VaR expresado en términos mensuales fue de 0.03% respecto al capital (2015: 0.03%). Durante los últimos doce meses no se presentó ningún exceso a éste límite y registró un consumo promedio de 0.04%.

Debido a que la aseguradora mantiene una política activa con respecto a las gestiones de nulidad, a la fecha se encuentran pendientes de resolución multas recibidas por parte de la CNSF, que al cierre del 3T16 ascienden a un total de Ps\$2.0 millones. Si bien no comprometen la fortaleza patrimonial de la aseguradora (0.42% del capital), evidenciaron algunas áreas de oportunidad en algunos de los procesos operativos de Argos relacionados con el envío oportuno de los reportes normativos.

Verum considera como positiva la implementación que la aseguradora ha realizado en el último año de nuevos límites de riesgo, entre los que se encuentran; el de suscripción, descalce y concentración de negocio. Además actualmente tienen establecido un portafolio de *Benchmarking* el cual está alineado al objetivo de inversión del portafolio propio y sirve como referencia para tener una sensibilidad riesgo rendimiento y evaluar el desempeño del portafolio de inversiones de manera puntual, así como dimensionar su potencial de crecimiento o volatilidades inherentes al portafolio *Benchmark*.



**Calidad de la Información**

La información financiera para los años 2013 al 2015 fueron auditados sin salvedades por KPMG Cárdenas Dosal, S.C., con base en las Normas Internacionales de Auditoría, mientras que la correspondiente a los periodos 2010, 2011 y 2012 fue auditada por Mancera, S.C., Integrante de Ernst & Young Global también sin salvedades. Los estados financieros fueron preparados con base en los criterios contables establecidos por la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas a través de las Disposición de carácter general derivadas de la Ley General de Instituciones y sociedades Mutualistas de Seguros contenidas en la Circular Única de Seguros. Los estados financieros trimestrales utilizados en este reporte comprenden hasta el 30 de septiembre de 2016, y no han sido auditados. Además la información operativa fue proporcionada por Argos u obtenida de fuentes que Verum considera confiables como son reportes sectoriales de la CNSF, de la Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros (AMIS), entre otras.

**Seguros Argos, S.A. de C.V.**  
**Millones de pesos**

	sep-16	%	dic-15	%	dic-14	%	dic-13	%	dic-12	%
<b>Balance General</b>										
<b>Activo</b>	<b>3,787</b>	<b>100%</b>	<b>2,951</b>	<b>100%</b>	<b>2,496</b>	<b>100%</b>	<b>2,185</b>	<b>100%</b>	<b>2,033</b>	<b>100%</b>
Inversiones	3,023	80%	2,632	89%	2,124	85%	1,945	89%	1,733	85%
En valores:	2,581	68%	2,231	76%	1,745	70%	1,597	73%	1,488	73%
Préstamos:	159	4%	137	5%	152	6%	158	7%	170	8%
Inmobiliarias:	283	7%	264	9%	227	9%	191	9%	74	4%
Inversiones para obligaciones laborales	1	0%	1	0%	0	0%	1	0%	0	0%
Disponibilidad - Caja y bancos	10	0%	18	1%	10	0%	6	0%	15	1%
Deudores:	534	14%	167	6%	212	8%	88	4%	87	4%
Reaseguradores y reafianzadores	72	2%	51	2%	37	1%	40	2%	92	5%
Otros activos	148	4%	82	3%	114	5%	106	5%	106	5%
Mobiliario y equipo	13	0%	15	1%	17	1%	15	1%	8	0%
<b>Pasivo</b>	<b>3,311</b>	<b>87%</b>	<b>2,581</b>	<b>87%</b>	<b>2,183</b>	<b>87%</b>	<b>1,871</b>	<b>86%</b>	<b>1,758</b>	<b>86%</b>
Reservas Técnicas:	2,244	59%	2,273	77%	1,940	78%	1,637	75%	1,486	73%
Reservas para obligaciones laborales	23	1%	7	0%	3	0%	3	0%	3	0%
Acreedores:	464	12%	153	5%	155	6%	135	6%	158	8%
Reaseguradores:	321	8%	95	3%	38	2%	57	3%	58	3%
Otros pasivos:	260	7%	52	2%	47	2%	40	2%	54	3%
<b>Capital Contable</b>	<b>476</b>	<b>13%</b>	<b>370</b>	<b>13%</b>	<b>313</b>	<b>13%</b>	<b>313</b>	<b>14%</b>	<b>275</b>	<b>14%</b>
Capital o fondo social pagado:	310	8%	310	10%	310	12%	310	14%	310	15%
Reservas	4	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Superávit por valuación	77	2%	26	1%	9	0%	8	0%	7	0%
Efecto de impuestos diferidos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Resultado de ejercicios anteriores	17	0%	(6)	0%	(4)	0%	(42)	-2%	(85)	-4%
Resultado del ejercicio	67	2%	40	1%	(1)	0%	37	2%	44	2%
<b>Suma del pasivo y capital contable</b>	<b>3,787</b>	<b>100%</b>	<b>2,951</b>	<b>100%</b>	<b>2,496</b>	<b>100%</b>	<b>2,185</b>	<b>100%</b>	<b>2,033</b>	<b>100%</b>
<b>Estado de Resultados</b>										
Ingresos:										
Primas emitidas	2,052	100%	2,382	100%	1,861	100%	1,652	100%	1,905	100%
(-) Primas cedidas	281	14%	300	13%	287	15%	371	22%	502	26%
Primas de retención	1,772	86%	2,082	87%	1,574	85%	1,281	78%	1,403	74%
(-) Incremento neto de la reserva de riesgos en curso	163	8%	110	5%	139	7%	75	5%	187	10%
Primas de retención devengadas	1,609	78%	1,972	83%	1,435	77%	1,206	73%	1,216	64%
(-) Costo neto de adquisición:	471	23%	641	27%	401	22%	380	23%	401	21%
(-) Costo neto de siniestralidad, reclamaciones y otras:	696	34%	1,201	50%	936	50%	695	42%	720	38%
Siniestralidad y otras obligaciones contractuales	696	34%	1,201	50%	1,116	60%	695	42%	720	38%
Siniestralidad recuperada del reaseguro no prop	-	0%	-	0%	(180)	-10%	-	0%	-	0%
Utilidad técnica	441	22%	130	5%	98	5%	131	8%	95	5%
Resultado de operaciones análogas y conexas	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Utilidad bruta	441	22%	130	5%	98	5%	131	8%	95	5%
(-) Gastos de operación netos:	347	17%	194	8%	198	11%	172	10%	170	9%
Utilidad de operación	94	5%	(64)	-3%	(100)	-5%	(42)	-3%	(75)	-4%
Resultado integral de financiamiento:	63	3%	131	6%	121	6%	100	6%	133	7%
Utilidad antes del ISR	157	8%	67	3%	20	1%	58	4%	58	3%
(-) Provisión para el pago de ISR y PTU	90	4%	27	1%	22	1%	21	1%	14	1%
Utilidad del ejercicio consolidada	67	3%	40	2%	(1)	0%	37	2%	44	2%

**Seguros Argos, S.A. de C.V.**
**Millones de pesos**

	sep-16	%	dic-15	%	dic-14	%	dic-13	%	dic-12	%
<b>Otra información</b>										
Capital mínimo de garantía	333		222		171		168		134	
Índice de cobertura de reservas técnicas	1.10		1.04		1.08		1.12		1.01	
Índice de cobertura de capital mínimo de garantía	1.42		1.56		1.58		1.69		0.96	
Índice de cobertura de capital mínimo pagado	13.12		7.48		8.77		9.19		8.37	
Margen de solvencia	139.32		145.32		103.90		144.41		73.23	
Participación de mercado total (% primas emitidas)	-		0.63		0.55		0.51		0.64	
% Primas Vida Individual	52.00		52.04		62.46		70.65		65.61	
% Primas Vida Grupo	48.00		47.96		37.54		29.35		34.39	
<b>Razones Financieras</b>										
<b>Desempeño Técnico (%)</b>										
Primas retenidas devengadas / Primas totales	78.4		82.8		77.1		73.0		63.8	
Primas cedidas / Primas totales	13.7		12.6		15.4		22.5		26.3	
Siniestralidad retenida / Primas devengada	43.3		60.9		65.2		57.6		59.2	
Siniestralidad retenida / Primas totales	33.9		50.4		50.3		42.1		37.8	
Utilidad técnica / Activos	17.0		4.7		4.3		6.2		4.9	
Utilidad técnica / Capital	127.3		37.5		30.7		45.1		37.6	
Siniestros ocurridos y no reportados / Pasivos	9.3		16.1		14.0		11.0		10.8	
<b>Desempeño Financiero (%)</b>										
Gastos de adquisición / Primas totales	23.0		26.9		21.5		23.0		21.1	
Gastos de administración / Primas totales	16.9		8.2		10.6		10.4		8.9	
Gastos operativos y de adquisición / Prima devengada	50.9		42.3		41.8		45.8		46.9	
Índice combinado	86.8		99.8		101.3		97.8		96.7	
Resultado integral de financiamiento / Activos	2.4		4.7		5.3		4.7		6.9	
Resultado integral de financiamiento / Capital	18.2		37.8		37.7		34.3		52.6	
ROAA	2.6		1.4		(0.0)		1.8		2.3	
ROAE	19.3		11.5		(0.3)		12.8		17.3	
<b>Liquidez (%)</b>										
Disponibilidades e Inversiones / Reservas técnicas	115.4		98.9		90.4		97.9		101.1	
Índice de cobertura de reservas técnicas (x)	1.1		1.0		1.1		1.1		1.0	
<b>Capitalización y Apalancamiento (%)</b>										
Deudores y Reaseguradores / Activos	17.5		7.9		10.8		6.1		9.3	
Activos de baja liquidez / Activos	11.4		11.8		13.7		13.6		8.9	
Deuda total / Capital más reservas (x)	1.2		1.0		1.0		1.0		1.0	
Deuda total / Capital	696.4		698.0		697.8		597.2		639.2	
Deuda total ajustada / Capital más reservas	150.1		126.8		122.4		119.4		122.4	
Reservas técnicas / Prima devengada	104.6		115.3		135.2		135.7		122.2	
Margen de solvencia / Capital mínimo de garantía	41.8		65.6		60.8		85.9		54.8	
Índice de cobertura de capital mínimo de garantía (x)	1.4		1.6		1.6		1.7		1.0	

La última revisión de esta calificación se realizó el 4 de febrero del 2016. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende hasta el 30 de septiembre de 2016.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento a las calificaciones, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.verum.mx>.

De conformidad con la metodología de calificación antes indicada y en términos del artículo 7, fracción III, de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores, se hace notar que la calificación en cuestión puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. La calificación otorgada es una opinión con respecto a la calidad crediticia, la fortaleza financiera o a la capacidad de administración de activos, o relativa al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto al emisor o emisiones en cuestión, y por tanto no constituye recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

La calificación antes indicada está basada en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de la calificación en cuestión, de acuerdo con la metodología referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. La calificación en cuestión considera un análisis de la calidad crediticia relativa a la emisora, pero no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite las calificaciones de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.verum.mx>.

La calificación antes señalada fue solicitada por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.