
Verum ratifica calificación de 'A+/M' a Seguros Argos; Revisa Perspectiva a Positiva

Monterrey, Nuevo León (Febrero 7, 2017): Verum ratificó la calificación de fortaleza financiera del asegurador de 'A+/M' de Seguros Argos, S.A. de C.V. (Argos). La perspectiva de la calificación se revisó a 'Positiva' desde 'Estable'.

La perspectiva 'Positiva' de la calificación, 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 representando un aumento del 73% con respecto a los Ps\$275.0 millones observados al cierre del 2012. La calificación 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.

La calificación refleja la especialización de la compañía en el sector de seguro 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.

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.

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.

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; de los cuales el asegurado más significativo pertenece a Vida Grupo y representa el 28.6% del total de primas emitidas. 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).

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.

La generación de ingresos de Seguros Argos fue lo suficientemente robusta para soportar los gastos extraordinarios presentados, 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. 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). 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.

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); no obstante, la auditoría actuarial 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).

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%). Por otra parte, el riesgo contraparte de sus reaseguradores es bajo dada su elevada calidad crediticia (calificaciones como mínimo dentro de la categoría de 'A' en escala global).

A septiembre del 2016 Argos mantiene una buena posición líquida debido a que las inversiones a corto plazo ascendieron a Ps\$1,256.12 millones lo que representa el 56.0% de las reservas técnicas (2015: 61.7%). Al cierre del 2015, el portafolio de inversiones estaba integrado por títulos clasificados para financiar la operación, cuyos plazos oscilan de 4 a 21 años. Los títulos clasificados como disponibles para su venta corresponden a inversiones permanentes en acciones. Consideramos 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.

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).

La siguiente metodología fue utilizada para la determinación de esta calificación:

- Metodología de Seguros (Febrero 2016)

Información de Contacto:

Ignacio Sandoval Jáuregui
Director Asociado

M ignacio.sandoval@verum.mx

Daniel Martínez Flores
Director General Adjunto de Análisis

M daniel.martinez@verum.mx

Jonathan Félix Gaxiola
Analista

M jonathan.felix@verum.mx

Oficina DF

Amores #707 PH.1. Col. del Valle
Del. Benito Juárez, México, D.F.
C.P. 03100

T (52 55) 62 76 2026

Oficina Monterrey

Av. Roble #300. Ofna 1203
Col. Valle del Campestre, Garza García, N.L.
C.P. 66265

T (52 81) 1936 6694

Información Regulatoria:

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, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó la calificación 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 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 a la emisora o emisión 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 las calificaciones 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 las calificaciones, 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 o fortaleza financiera relativa a la emisora, pero no necesariamente refleja una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite la calificación 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.