

Fundamento:

Fianzas y Caucciones Atlas, S.A.

Fecha de publicación: 6 de agosto de 2020

Contactos analíticos:

Javier López, Ciudad de México, 52 (55) 50 81-4517, javier.lopez@spglobal.com

Rodrigo Cuevas, Ciudad de México, 52 (55) 50 81-4473, rodrigo.cuevas@spglobal.com

Entidad	
Calificaciones crediticias de emisor Escala Nacional –CaVal–	mxAA+/Estable
Calificaciones de solidez financiera Escala Nacional –CaVal–	mxAA+/Estable

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que Fianzas y Caucciones Atlas S.A. (FyC Atlas) mantenga niveles de rentabilidad relativamente sólidos incluso bajo un entorno económico adverso, así como fuertes niveles de capitalización por encima de nuestro parámetro para calificaciones 'AAA' hacia los próximos dos años. Esto como resultado de su disciplina de suscripción y una política de dividendos conservadora. Sin embargo, esperamos que el capital total ajustado (CTA) de FyC Atlas se mantenga por debajo del equivalente a US\$100 millones.

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones de FyC Atlas en uno o más niveles (*notches*) si, en los siguientes 24 meses, observamos un deterioro en el nivel de CTA tal que se mantenga por debajo al equivalente de US\$25 millones, ya que consideraríamos que su capital sería más vulnerable ante eventos excepcionales. No obstante, vemos este escenario poco probable en los próximos 12 a 24 meses.

Escenario positivo

Podríamos subir las calificaciones de FyC Atlas, en los siguientes 24 meses, si la eficacia y permanencia de sus medidas de mitigación de riesgos a través de su estrategia de reafianzamiento no proporcional nos llevaran a mejorar nuestra opinión sobre su exposición al riesgo. También podríamos subir las calificaciones si observamos un crecimiento material en su base de capital, tal que su CTA se ubique de manera constante por encima del equivalente a US\$ 100 millones.

Fundamento

Las calificaciones de FYC Atlas continúan reflejando sus fuertes niveles de capitalización por encima de nuestro parámetro para calificaciones 'AAA', aunque parcialmente limitadas por su relativamente baja base de capital total ajustado (CTA) y su exposición al riesgo, así como niveles de rentabilidad en línea con sus pares locales. Las calificaciones también reflejan una mayor sensibilidad del segmento de garantías al riesgo país. Por último, los niveles de liquidez de la compañía son favorables, los cuales consideramos le ayudaran a navegar mejor bajo el actual entorno económico adverso.

El COVID-19 se ha extendido rápidamente a través de las economías emergentes, y los gobiernos están tomando medidas restrictivas para contener la epidemia. De tal manera, han detenido la mayoría de las actividades comerciales, lo que ha provocado que las tasas de desempleo se disparen. El riesgo de errores en las políticas va en aumento: el no contener la pandemia podría llevar a políticas de distanciamiento más largas en algún momento y un *shock* económico aún más profundo. Además, en México, la ausencia de un estímulo económico adecuado podría descarrilar la recuperación y prolongar la recesión económica. Esperamos una mayor aversión al riesgo que aumentaría la posibilidad de fuga hacia la calidad, lo que afectaría aún más las tasas de interés y el tipo de cambio.

Aunque no esperamos que los efectos de la pandemia deriven en un evento de capital para la industria, la combinación de condiciones de mercado adversas –tales como la falta de crecimiento económico, iliquidez de mercado, tasas de interés más bajas y depreciación de la moneda– podría generar márgenes más estrechos, contracción en los volúmenes de negocio y erosionar la generación de utilidades, lo que deterioraría la calidad crediticia de las aseguradoras. Especialmente para el nicho de fianzas, esperamos una contracción en los volúmenes de negocio aún mayor, dada la alta sensibilidad al ciclo económico al estar altamente relacionado con el gasto gubernamental en proyectos de infraestructura.

Nuestra evaluación de perfil de riesgo de negocio se basa, por un lado, en nuestro Análisis de Riesgo de la Industria de Seguros por País (IICRA, por sus siglas en inglés) del sector de no vida en México, misma que identifica características de riesgo de industria coincidentes con el ramo de fianzas y caución. Sin embargo, consideramos que el segmento de garantías es más sensible al ciclo económico, y, por ende, tiene un mayor riesgo país que el sector asegurador tradicional. Además, consideramos al segmento de fianzas como un nicho de mercado, dado su enfoque de negocio en el segmento de garantías, sus barreras a la entrada y tamaño. Consideramos que, aparte de las barreras regulatorias para operar en el segmento, existen barreras operacionales como procesos de tarificación basados en análisis crediticio que difiere a la suscripción tradicional de riesgos de seguros. Al cierre de junio de 2020, el nicho representaba menos del 3% del total de primas emitidas de la industria de seguros y fianzas en México. Por lo tanto, ajustamos dicha evaluación un nivel de riesgo mayor para reflejar dicha sensibilidad.

Consideramos que FYC Atlas mantendrá bajos niveles de reclamaciones, en línea con sus pares en el nicho, gracias a su disciplina en la suscripción. Sin embargo, prevemos que sus volúmenes de negocio se contraerán 15% en promedio los siguientes dos años derivado de la menor actividad económica y la aún menor inversión privada. Por otro lado, prevemos una reducción en el nivel de gasto hacia 65% en 2021 –desde 70% en los últimos dos años– como resultado de la estrategia operativa de la compañía ante la emergencia sanitaria. Por lo tanto, esperamos que la compañía siga mostrando utilidad técnica con índices combinados que promedien 84%, y retornos sobre capital en torno a 4%, en promedio para los siguientes dos años. Dichos indicadores han promediado 77% y 9%, respectivamente, en los últimos cinco años.

Esperamos que FYC Atlas mantenga robustos niveles de capitalización, 141% por encima de nuestro parámetro para calificaciones 'AAA' en promedio para los próximos dos años. Sin embargo, consideramos que compañías con una base de capital relativamente baja –menores al equivalente a US\$100 millones– son, en general, más vulnerable ante eventos extraordinarios, lo que limita nuestra evaluación sobre capital y utilidades de FYC Atlas. Con cifras al cierre de 2019, el CTA de FYC Atlas se ubicó 115% por encima de dicho parámetro. Este incremento proyectado en la redundancia obedece a una contracción en el volumen de negocio como producto de condiciones de mercado más adversas mientras que, a pesar de un decrecimiento en la rentabilidad, seguimos esperando

generación interna de capital. Durante 2020, la compañía pagó dividendos correspondientes a utilidades de 2019 por un monto de \$33 millones de pesos mexicanos (MXN) --en torno al 21% de la utilidad neta de 2019-- antes de que el regulador mexicano, la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF), emitiera un comunicado sobre la recomendación a suspender dichas distribuciones de capital. En adelante, esperamos que la compañía continúe con una estrategia de pago de dividendos moderada, en torno al 25% de la utilidad neta del año anterior. Finalmente, FyC Atlas reportó un índice de cobertura de requerimiento de capital de solvencia de 4x (veces) por encima del mínimo requerido por la CNSF al cierre de junio 2020.

Consideramos que, por su naturaleza, el negocio afianzador está expuesto a volatilidad en sus resultados, ya que el periodo entre el pago de reclamaciones y su posterior recuperación es variable e incluso puede ocurrir en ejercicios contables distantes. Aunado a esto, la compañía tiene exposición a sectores económicos altamente vulnerables a los efectos de la pandemia, como el sector de aerotransporte y construcción. Sin embargo, la compañía cuenta con coberturas de exceso de pérdida, las cuales podrían ser clave para mitigar de manera efectiva esta volatilidad bajo las condiciones de mercado actuales. Daremos seguimiento cercano a la evolución de estas coberturas durante este año con el objetivo de determinar la eficacia de las mismas. Finalmente, la estructura de fondeo de la compañía es favorable dado que fondea la totalidad de sus operaciones con capital. Esperamos que los pasivos laborales no superen el 5% del capital en los siguientes dos años.

Por último, consideramos que los altos niveles de liquidez de FyC Atlas le otorgan la flexibilidad financiera suficiente para navegar de manera efectiva ante las actuales condiciones de mercado adversas. Más del 60% de los activos de inversión de la compañía son obligaciones de gobierno, por lo que, de acuerdo con nuestro modelo, los activos líquidos de la compañía cubren 11.2x sus pasivos estresados.

Síntesis de los factores de calificación

Fianzas y Cauciones Atlas S.A.	
Calificación crediticia de emisor	mxAA+/Estable
Calificación de solidez financiera	mxAA+/Estable
Perfil de riesgo del negocio	Razonable
Posición competitiva	Satisfactoria
IICRA	Intermedio
Perfil de riesgo financiero	Satisfactorio
Capital y utilidades	Fuerte
Exposición al riesgo	Moderadamente alto
Estructura de fondeo	Neutral
Gobierno corporativo	Neutral
Liquidez	Excepcional
Calificaciones comparables	N/A
Respaldo	No
Respaldo del grupo	No
Respaldo del gobierno	No

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Metodología para calificar aseguradoras](#), 1 de julio de 2019.
- [Metodología y supuestos refinados para analizar la suficiencia de capital de aseguradoras utilizando el modelo de capital de seguros basado en riesgo](#), 7 de junio de 2010.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 1 de julio de 2019.
- [Requerimientos de capital para aseguradoras de crédito bajo el modelo de suficiencia de capital de Standard & Poor's](#), 6 de diciembre de 2013
- [Calificaciones por arriba del soberano – Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos](#), 19 de noviembre de 2013.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Consulte los criterios de calificación en www.standardandpoors.com para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.com. Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en www.standardandpoors.com.mx. Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.

Copyright © 2020 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no necesariamente dependen de la acción de un comité de calificación, incluyendo, pero sin limitarse a, la publicación de una actualización periódica sobre una calificación crediticia y análisis relacionadas.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH 2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.