

Fecha de Publicación: 22 de diciembre de 2015

Comunicado de Prensa

Standard & Poor's confirma calificaciones de solidez financiera y de crédito de contraparte en escala nacional de 'mxAa+' de Fianzas Atlas; la perspectiva es estable

Contactos analíticos:

Nicolas D. Lara, Mexico City, 5081-4517, nicolas.lara@standardandpoors.com

Alfredo Calvo, Mexico City, 5081-4436, alfredo.calvo@standardandpoors.com

Resumen

- Las calificaciones de la afianzadora basada en México, Fianzas Atlas, S.A., están respaldadas por sus sólidos niveles de capitalización y por un adecuado desempeño operativo de acuerdo, principalmente, a índices de reclamaciones históricamente bajos.
- Por otro lado, las calificaciones están limitadas por la concentración de sus ingresos en ciertas líneas de negocio, el tamaño relativo de sus operaciones y una posición de riesgo "moderadamente alta" de acuerdo a la composición de su portafolio de inversiones, que permanece con altas concentraciones, así como por una capacidad de generación interna de capital potencialmente volátil.
- Confirmamos nuestras calificaciones de solidez financiera y de crédito de contraparte en escala nacional de 'mxAa+' a Fianzas Atlas.
- La perspectiva estable incorpora nuestra expectativa de que la afianzadora mantendrá fuertes estándares de suscripción que respalden su bajo índice de reclamaciones y su adecuado desempeño operativo. También, consideramos que la afianzadora sostendrá niveles de capitalización en línea con nuestros parámetros para la categoría de calificación de 'AAA' en los próximos dos años.

Acción de Calificación

México, D.F., 22 de diciembre de 2015.- Standard & Poor's confirmó hoy sus calificaciones de solidez financiera y de crédito de contraparte en escala nacional –CaVal– de 'mxAa+' a Fianzas Atlas, S.A. (FAtlas). La perspectiva es estable.

Las calificaciones de FAtlas reflejan nuestra opinión sobre su perfil de riesgo de negocio como 'razonable' y su perfil de riesgo financiero como 'adecuado superior'. Nuestras calificaciones consideran el bajo índice de reclamaciones observado durante los últimos cinco años, el adecuado desempeño operativo y sólidos niveles de capitalización. Por otro lado, las calificaciones de FAtlas están parcialmente limitadas por su moderada participación de mercado, sus líneas de negocio concentradas y su posición de riesgo 'moderada', tomando en cuenta la composición de su portafolio de inversiones y una capacidad de generación interna de capital por medio de ingresos potencialmente volátil.

En general, FAtlas afronta un riesgo país y de la industria 'intermedio', ya que sus actividades de afianzamiento están basadas completamente en México. En línea con nuestras prácticas a nivel mundial, incluimos el negocio de fianzas bajo nuestro Análisis de Riesgo de la Industria Aseguradora por País (IICRA por sus siglas en inglés para *Insurance Industry Country Risk Assessment*) para el sector de seguros de daños (P&C, por sus siglas en inglés), que indica un riesgo 'intermedio'. (Vea "[Sector mexicano de seguros de daños generales con riesgo intermedio con base en análisis de riesgo país y de la industria](#)", publicado el 21 de octubre de 2015). Nuestra clasificación de riesgo país se basa en los riesgos económicos, políticos y del sistema financiero de México, los cuales se derivan de nuestros criterios para calificar soberanos para los dos primeros elementos y de nuestros criterios del Análisis de Riesgo de la Industria Bancaria por País (BICRA, por sus siglas en inglés para *Banking Industry Country Risk*

Assessment) para este último (vea los artículos [Análisis Complementario de México](#), publicado el 5 de junio de 2015, y [BICRA de México](#), publicado el 28 de agosto de 2015). Nuestra evaluación de riesgo para la industria de seguros contra daños se basa en los niveles razonables de rentabilidad del sector y su tendencia al alza, impulsados por mejores estándares de suscripción. Nuestra evaluación también considera la exposición a riesgos potenciales derivados de catástrofes, que es relativamente alta, como resultado de la propensión del país a los desastres naturales, incluyendo terremotos, huracanes e inundaciones. En nuestra opinión, el sector de daños en México muestra barreras a la entrada moderadas altas para nuevos participantes y tiene un amplio margen de crecimiento dado que la penetración de seguros y fianzas en México es aún muy baja.

En el caso particular del segmento de fianzas, tomamos en cuenta las condiciones establecidas por el regulador local; por ejemplo el hecho de que este negocio debe realizarse por entidades especializadas y separadas de otros segmentos de seguros. También consideramos las necesidades operativas de suscripción específicas, como el requisito de proporcionar garantías para cada contrato. Además, incorporamos en nuestro análisis los recientes cambios regulatorios en México que, para el caso del sector afianzador, contemplan la introducción de los seguros de caución en el nuevo marco regulatorio, los cuales podrían generar un entorno competitivo más agresivo dados los requerimientos regulatorios y características de suscripción más flexibles. Por otro lado, consideramos que la supervisión y la trayectoria del regulador local son efectivas y han fomentado un desempeño satisfactorio del mercado en los últimos años; además, el regulador monitorea adecuada y frecuentemente a toda la industria.

En nuestra opinión, FATlas tiene una posición competitiva 'menos que adecuada'. Nuestra evaluación considera que el desempeño operativo de la afianzadora es adecuado de acuerdo a las líneas de negocio en las que opera y, comparativamente, con sus pares de industria. Sin embargo, el desempeño de FATlas está limitado por su alta concentración en el negocio de fianzas administrativas que genera más del 80% de sus primas emitidas, así como por su baja participación de mercado, de aproximadamente 3.9% en el agregado del mercado de fianzas. Lo anterior, en el contexto de un sector altamente concentrado, lo cual la hace vulnerable a presiones competitivas dada la estructura de mercado con cuatro participantes dominantes, que detentan más del 70% del mercado en su conjunto. FATlas no domina ningún segmento de fianzas y se ubica en octavo lugar en fianzas administrativas, su principal línea de negocio, de un total de 16 participantes. No obstante, el tamaño de la compañía le permite ofrecer productos a la medida y mantener una relación estrecha y de largo plazo con sus clientes.

FAtlas sigue estándares de suscripción conservadores que incluyen garantías que cubren gran parte o la totalidad de su exposición de riesgo. También cuenta con sólidas políticas de reafianzamiento a través del cual ceden, en promedio, más del 40% de sus primas de fianzas emitidas. Esto se refleja en sus índices bajos de reclamaciones consistentemente dentro del rango de 5% a 7% durante los últimos cuatro años, lo que en nuestra opinión responde a su adecuada disciplina de suscripción. En general, estos niveles de reclamaciones se comparan favorablemente con los observados en la industria. Si bien el índice de reclamaciones escaló a niveles cercanos al 12% en septiembre de 2015, esperamos que los datos al cierre del año y de los primeros trimestres de 2016 confirmen la tendencia de los últimos años.

Por otro lado, el índice de gasto (que considera costos de adquisición y gastos administrativos, de acuerdo con nuestros criterios) de FATlas es relativamente alto comparado con sus pares de industria. Esto se explica, en parte, por las altas prestaciones a empleados en relación con una base de ingresos relativamente baja comparada con competidores de mayor tamaño. Sin embargo, el índice de gasto, que promedió 65% en los últimos cinco años, muestra también un alto grado de estabilidad en el tiempo. El índice combinado de FATlas promedió aproximadamente 68% en los últimos cinco años, y aunque ligeramente superior al promedio de la industria, consideramos que está en línea con el de sus pares.

Clasificamos los niveles de capital y utilidades de FATlas como 'moderadamente fuertes', principalmente por los niveles de capitalización que están en línea con nuestra referencia para la calificación de 'AAA' de acuerdo con nuestro modelo de capital basado en riesgo. Prospectivamente, estimamos que los niveles de capitalización de la compañía continuarán respaldados por su adecuado desempeño operativo con retornos sobre ingresos (ROR, por sus siglas en inglés) en el orden del 32% para el cierre de 2015 y de alrededor de 38% y 40% para 2016 y 2017, respectivamente. Adicionalmente, en nuestra opinión, la política de pago de dividendos, en el orden del 20% sobre utilidades, es razonable y continuará apoyando niveles de

capitalización sólidos dentro de los próximos dos años.

Estos sólidos niveles de capitalización están limitados por el tamaño relativo de su capital total ajustado, el cual se ubica en torno a los \$600 millones de pesos (MXN), lo que podría hacerla vulnerable a una sola reclamación inesperada y de gran magnitud.

Esperamos que los índices de capitalización de la compañías se mantengan 'moderadamente fuertes' respaldados por su adecuado desempeño operativo y estabilidad en la política de dividendos. En nuestro escenario base, estimamos un crecimiento de 2% en las primas retenidas devengadas de FATlas para el cierre de 2015, el cual consideramos que estuvo impactado por el lento desempeño de la economía mexicana, especialmente en el sector de la construcción. Sin embargo, esperamos que la aceleración de la actividad económica derivado de las reformas estructurales y de un mayor gasto del gobierno en proyectos de infraestructura, derive en un mayor crecimiento de las primas retenidas devengadas hacia niveles de 6% y 7% en 2016 y 2017.

El perfil de riesgo financiero de FATlas está limitado por su posición de riesgo que evaluamos como 'moderada' debido a la fuerte concentración en su portafolio de inversiones y a que también tiene una alta proporción de activos de alto riesgo—específicamente participaciones accionarias--; en este sentido, consideramos que su política de inversión es agresiva. Además, FATlas tiene una posición minoritaria en Seguros Atlas S.A. (mxAAA/Estable/--; afiliada), que representa la exposición más importante en su cartera de inversiones, con aproximadamente 49% del total de activos invertidos al cierre de julio de 2015 (última información disponible). EL cálculo de Capital Total Ajustado (TAC, por sus siglas en inglés) excluye el monto de dicha inversión como parte de nuestro modelo de capital basado en riesgo. En nuestra opinión, la composición del portafolio de inversiones de la afianzadora tiene una importante exposición al riesgo de mercado, que bajo condiciones económicas adversas podría erosionar su capitalización.

A pesar del sólido historial de suscripción de la compañía, ajustamos su posición de riesgo para considerar la potencial volatilidad de su capital y utilidades, dado su enfoque en el negocio de fianzas. En nuestra opinión, a pesar de que este negocio puede mostrar índices bajos de pérdidas por reclamaciones por largos periodos, un solo evento puede generar pérdidas muy altas y derivar en una rápida erosión del capital de la compañía.

Consideramos que la flexibilidad financiera de FATlas es 'adecuada', con base en su sólida capitalización y nuestra expectativa de que no tendrá necesidades adicionales de capital y liquidez en los próximos dos años. Por otro lado, el adecuado desempeño operativo de la compañía y sus sólidos niveles de capitalización proveen una primera fuente de flexibilidad, ya que la generación interna de capital ha sido suficiente para respaldar sus operaciones y crecimiento. FATlas ha cedido en promedio un 45% de sus primas en los últimos cinco años, que en nuestra opinión es un índice moderado y muestra el buen acceso de la compañía al reaseguro. A septiembre de 2015, el índice de utilización de reaseguro creció a 51% derivado de la cesión de primas provenientes de grandes contratos, lo cual habla de la capacidad de FATlas de respaldar el crecimiento en primas brutas, de 23%, comparado con el mismo periodo del año anterior, apoyado por su capacidad de reaseguro como indicamos en nuestro reporte anterior. En los próximos años, estimamos que el reafianzamiento se mantendrá como la fuente principal de flexibilidad financiera para la compañía.

En nuestra opinión, la capacidad de administración del riesgo de FATlas es 'adecuada' y consistente con sus calificaciones, aunque consideramos que tiene tolerancias al riesgo relativamente altas, tomando en cuenta la composición de su portafolio de inversiones. Consideramos que la afianzadora tiene capacidades adecuadas para identificar, medir y administrar la mayoría de sus principales exposiciones al riesgo y pérdidas, en especial respecto a la suscripción de fianzas, pero el proceso no se ha extendido a todos los riesgos significativos que afronta, como en el caso su portafolio de inversiones. Por otro lado, el equipo directivo de la empresa tiene un alto nivel de experiencia, y respalda una estrategia congruente enfocada en un desempeño operativo adecuado. Prevemos que FATlas continúe mostrando un adecuado proceso de planeación estratégica y sólidos estándares de suscripción, pero no esperamos cambios relevantes en su política de inversión, la cual consideramos agresiva.

FAtlas tiene una estrategia bien definida enfocada en la rentabilidad que se ha ejecutado de manera diligente y se refleja en un largo historial de desempeño operativo adecuado con índices bajos de reclamaciones. Su consejo directivo tiene una composición adecuada, con una buena participación de miembros independientes que contribuyen de manera efectiva al balance de los intereses de los accionistas y la administración satisfactoria del riesgo. Consideramos que uno de los principales retos para la compañía es la profundidad y alcance de capacidades gerenciales de su equipo directivo de forma que la ausencia de un directivo por un plazo prolongado no afecte el desempeño operativo de la compañía, aunque consideramos que FATlas actualmente cuenta con un equipo muy experimentado. FATlas recientemente nombró a un nuevo Director General, un ejecutivo de seguros y fianzas proveniente de Seguros Atlas, lo que refleja un avance en materia de planes de sucesión que en el pasado consideramos como una debilidad en el contexto de nuestro análisis de prácticas de administración y gobierno corporativo.

En nuestra opinión, la liquidez de FATlas es 'excepcional', dada la ausencia de pasivos sensibles a la confianza u otras obligaciones con restricciones financieras (*covenants*) relevantes u otros requerimientos que pudieran comprometer su liquidez. Además, pese a la composición del portafolio de inversiones de la compañía, sus instrumentos líquidos son más que suficientes para cubrir sus pasivos; su posición de liquidez estresada cubre 7.7x (veces) sus pasivos estresados, considerando el fuerte historial del índice de reclamaciones y las garantías disponibles para cubrirlos.

Perspectiva

La perspectiva estable de FATlas incorpora nuestra expectativa de que la compañía mantendrá fuertes estándares de suscripción y que estos respalden su sólido índice de reclamaciones y su adecuado desempeño operativo. Tomando estos factores en cuenta, nuestra expectativa de un crecimiento moderado y una política de dividendos conservadora, prevemos que FATlas mantendrá sus niveles de capitalización en línea con nuestra referencia para la calificación de 'AAA' en los próximos dos años. Nuestro escenario base considera que la compañía mantendrá un índice de reclamaciones alrededor de 5% en los próximos dos años y un índice combinado de 72%, lo que derivará en un retorno a ingresos promedio entre 38% y 40% hacia 2016 y 2017, respectivamente. Estimamos que estos resultados estarán en línea con el promedio de la industria.

En nuestra opinión, no hay factores que nos pudieran llevar a subir las calificaciones de FATlas en los próximos 18 meses. Por otro lado, podríamos bajar las calificaciones de la compañía si adopta estándares de suscripción más agresivos para incrementar su participación de mercado y si esto tiene un impacto en su desempeño operativo. Un incremento sostenido en su índice combinado a niveles que superen 80% podría deteriorar nuestra opinión acerca del perfil de negocio de la afianzadora. Además, una política de dividendos agresiva que erosione los sólidos niveles de capitalización podría llevarnos a bajar la calificación. De igual manera, también podríamos bajar las calificaciones si los cambios en la regulación resultan en un deterioro en la posición competitiva de la empresa o en su desempeño operativo.

Criterios

- [Calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 22 de septiembre de 2014.
- [Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de Standard & Poor's](#), 30 de septiembre de 2014.
- [Aseguradoras: Metodología de Calificación](#), 7 de mayo de 2013.
- [Capacidad de Administración del Riesgo \(ERM\)](#), 7 de mayo de 2013.
- [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.
- [Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras](#), 13 de noviembre de 2012.
- [Criterios: Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.
- [Calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 22 de septiembre de 2014.
- [Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de Standard & Poor's](#), 30 de septiembre de 2014.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#), 15 de mayo de 2014.
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#), 20 de noviembre de 2014.
- [Standard & Poor's asigna calificaciones de crédito de contraparte y de solidez financiera de 'mxA+' a Fianzas Atlas; la perspectiva es estable](#), 23 de diciembre de 2014.

Información Regulatoria Adicional

1) *Información financiera al 30 de Septiembre de 2015.*

2) *La calificación se basa en información proporcionada a Standard & Poor's por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas –en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras-; informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores, CNSF, Banco de México, FMI, BIS.*

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

Copyright © 2015 por Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P). Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta información puede ser 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 autorización previa por escrito de S&P. S&P, sus filiales y/o sus proveedores tienen derechos de propiedad exclusivos en la información, incluyendo las calificaciones, análisis crediticios relacionados y datos aquí provistos. Esta información no debe usarse para propósitos ilegales o no autorizados. Ni S&P, ni sus filiales ni sus proveedores o directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad de la información. S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes no son responsables de errores u omisiones, independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso de tal información. S&P, SUS FILIALES Y PROVEEDORES NO EFECTÚAN GARANTÍA EXPLÍCITA O IMPLÍCITA ALGUNA, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR. En ningún caso, S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes serán responsables frente a terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualquier uso de la información contenida aquí incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Las calificaciones y los análisis crediticios relacionados de S&P y sus filiales y las declaraciones contenidas aquí son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna. S&P no asume obligación alguna de actualizar toda y cualquier información tras su publicación. Los usuarios de la información contenida aquí no deben basarse en ella para tomar decisiones de inversión. Las opiniones y análisis de S&P no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza tareas de auditoría ni asume obligación alguna de revisión o verificación independiente de la información que recibe. S&P mantiene ciertas 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 relación a cada uno de los procesos analíticos.

S&P Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis crediticios relacionados, 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.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y podrían 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.