

Fecha de Publicación: 23 de diciembre de 2014

Comunicado de Prensa

Standard & Poor's asigna calificaciones de crédito de contraparte y de solidez financiera de 'mxAA+' a Fianzas Atlas; la perspectiva es estable

Contactos analíticos:

José Pérez-Gorozpe, México 52 (55) 5081-4442; jose.perez-gorozpe@standardandpoors.com

Nicolás Lara, México 52 (55) 5081-4517; nicolas.lara@standardandpoors.com

Resumen

- Las calificaciones de Fianzas Atlas, compañía mexicana especializada en fianzas, están respaldadas principalmente por un bajo índice de reclamaciones, un adecuado desempeño operativo y sólidos índices de capitalización.
- Por otro lado, las calificaciones están limitadas en cierta medida por el tamaño relativo de sus operaciones, sus líneas de negocio concentradas y una posición de riesgo 'moderada', considerando la composición de su portafolio de inversiones y su enfoque en un negocio potencialmente volátil.
- Asignamos nuestras calificaciones de crédito de contraparte y de solidez financiera en escala nacional de 'mxAA+' a FATlas.
- 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., 23 de diciembre de 2014.- Standard & Poor's asignó 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 del perfil de riesgo del negocio 'razonable' de la compañía y un perfil de riesgo financiero 'adecuado superior'. Nuestras calificaciones consideran el bajo índice de reclamaciones, 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 su enfoque en un negocio potencialmente volátil.

En general, FATlas afronta un riesgo país y de la industria 'intermedio', ya que sus actividades y originación 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 25 de abril de 2014). 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 30 de mayo de 2014, y [BICRA de México](#), publicado el 16 de julio de 2014). 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 moderadas a la entrada para los nuevos participantes y tiene mucho espacio para crecer, debido a que la penetración de los seguros es 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 cambios potenciales en la regulación del sector local de fianzas, que podría permitir la introducción de nuevos productos en este ramo con requerimientos regulatorios de suscripción más flexibles que podrían generar una competencia más agresiva y la entrada de nuevos participantes. 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 está respaldada principalmente por el desempeño operativo adecuado de la compañía, que está en línea con el de sus pares en la industria. Por otro lado, la posición competitiva de FATlas está limitada por su moderada participación de mercado y la baja diversificación de su negocio. La posición de mercado de la compañía no es particularmente fuerte, y está muy por debajo de los participantes más grandes, además, FATlas no domina ningún segmento de fianzas, aunque clasifica en el lugar siete en fidelidad, seis en jurídico, nueve en administrativo y cinco en crédito. Dicho lo anterior, la compañía se beneficia de su tamaño al ofrecer productos diseñados a la medida de las necesidades sus clientes y mantener un servicio cercano a los mismos; también tiene una experiencia significativa en diversas líneas de especialidad, lo que la hace atractiva para sus clientes.

FATlas sigue estándares de suscripción muy conservadores, que se reflejan claramente en sus bajos niveles de reclamaciones, que se han ubicado por debajo del promedio de la industria en México al menos en los últimos cinco años. El índice de reclamaciones de FATlas promedió 4.2% en los últimos cinco años, nivel significativamente mejor que el 30.5% promedio para la industria de fianzas en el país. Por otro lado, el índice combinado es solamente ligeramente mejor que el de la industria, debido a que los niveles de gasto operativo de la afianzadora son comparativamente altos, lo cual es producto de las generosas prestaciones a los empleados, que incluyen planes de retiro y seguros de atención médica. El índice combinado de FATlas promedió 63.9% en los últimos cinco años, ligeramente mejor que el 67.4% de la industria. En nuestra opinión, la concentración de la compañía en contratos de fianzas administrativas también limita su posición competitiva, 89.5% de las primas brutas suscritas de FATlas provienen de contratos de fianzas administrativas. No esperamos una evolución importante de la posición de mercado de la compañía, dada su estrategia de enfocarse en la rentabilidad y la calidad de sus suscripciones, en lugar de obtener participación de mercado. Sin embargo, esperamos que la compañía continúe mostrando un desempeño operativo adecuado y en línea con la industria, principalmente respaldado por un bajo índice de reclamaciones.

Consideramos que cuando se presenten los cambios regulatorios en los próximos 18 meses estos podrían representar desafíos para FATlas y para todas las afianzadoras en México. En este sentido, la nueva regulación podría permitir la introducción de productos de seguros de fianzas con requerimientos regulatorios de suscripción más flexibles –como el seguro de caución–, lo que podría derivar en una competencia más agresiva y la entrada de nuevos participantes. El marco regulatorio para este nuevo producto aún es incierto y preliminar, pero mantendremos un seguimiento cercano a los eventos que puedan tener un efecto sobre las calificaciones de FATlas.

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'. Los niveles de capitalización de la compañía están respaldados por su adecuado desempeño operativo y una política de dividendos conservadora. Además, la cobertura del requerimiento mínimo de capital regulatorio es significativa, con un promedio de 13.5 veces (x) en los últimos cinco años. La compañía tiene un retorno sobre capital adecuado que ha promediado 14.6% en los últimos cinco años, aunado a una política de dividendos conservadora que ha distribuido entre 18% y 20% de su utilidad neta en dicho periodo. Sin embargo, estos sólidos niveles de capitalización están limitados por el tamaño relativo de su capital total ajustado, el cual se ubica en torno a los \$480 millones de pesos (MXN), 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, esperamos que las primas retenidas devengadas de FATlas crezcan en torno al 10% para el cierre de 2014, una mejora importante en comparación con la disminución de 4.7% observada en 2013. Consideramos que la compañía mantendrá resultados técnicos adecuados en 2014, con un índice combinado alrededor de 72%. Por otro lado, prevemos que los ingresos por inversiones serán más bajos que en 2013, lo que se reflejaría en un retorno a ingresos, entono al 31%, adecuado, pero por debajo de los niveles históricos. Para los próximos dos años, esperamos que los sólidos estándares de suscripción de la compañía respalden su bajo nivel de reclamaciones, que debería mantenerse en torno al 5%. Por otro lado, esperamos que el crecimiento de los gastos y de las primas siga presionado por la creciente competencia. Considerando estos factores, prevemos que el crecimiento de las primas retenidas devengadas de la compañía se ubique alrededor al 7% en los próximos dos años y que el índice de gastos se mantenga ligeramente por arriba de 67%. Por otro lado, esperamos que los ingresos por inversiones se incrementen a medida que las tasas de interés aumenten en los próximos dos años; esto podría compensar parcialmente las presiones de la competencia sobre los resultados. En general, esperamos que el retorno a ingresos de FATlas oscile entre 36% y 37% en los próximos dos años. El adecuado desempeño operativo y la política de dividendos conservadora de la compañía deberían respaldar los niveles de capitalización de FATlas dentro de nuestra referencia para ‘AAA’.

El perfil de riesgo financiero de FATlas está limitado por la posición de riesgo ‘moderada’ de la compañía debido a la fuerte concentración en su portafolio de inversiones y a que también tiene una alta proporción de activos de riesgo elevado—específicamente participaciones accionarias--; en este sentido, consideramos que la política de inversión de FATlas es agresiva. Al cierre de septiembre de 2014, la tenencia de instrumentos de renta variable de la compañía representó 62.7% de la cartera de inversiones. 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 42.1% del total [restamos esta inversión del capital total ajustado (CTA) de FATlas para hacer nuestros cálculos de capitalización]. En nuestra opinión, la composición del portafolio de inversiones de la compañía tiene una importante exposición al riesgo de mercado, que bajo condiciones económicas adversas podría erosionar la capitalización de FATlas.

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

Consideramos que la flexibilidad financiera de la compañía es ‘adecuada’, y está sustentada en la sólida capitalización de la afianzadora y nuestra expectativa de que no tendrá necesidades adicionales en los próximos dos años. Aunque la compañía podría hacer una oferta inicial pública (IPO) o emitir instrumentos de capital híbrido, en caso de requerir capital adicional, consideramos que la ausencia de un historial en el mercado podría dificultar que FATlas logre obtener capital bajo condiciones de estrés. Además, al ser una compañía afianzadora ubicada en México, no puede emitir deuda, lo que socava en cierto grado su flexibilidad financiera en comparación con sus pares internacionales. 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 las operaciones de la compañía y su crecimiento. FATlas ha cedido en promedio un 46.6% de sus primas en los últimos cinco años, consideramos que este índice es moderado y muestra el buen acceso de la compañía al reaseguro. En los próximos años, estimamos que el reaseguro se mantendrá como la fuente principal de flexibilidad para la compañía.

En nuestra opinión, la capacidad de administración del riesgo de FATlas es ‘adecuada’ y consistente con las calificaciones de la compañía, aunque consideramos que tiene tolerancias al riesgo relativamente altas, tomando en cuenta la composición de su portafolio de inversiones. En nuestra opinión, 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 esta afronta, como en el caso su cartera 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. Consideramos que FATlas continuará mostrando un adecuado proceso de planeación estratégica y sólidos estándares de suscripción; sin embargo, no esperamos cambios relevantes en la agresiva política de inversión de la compañía.

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. El consejo directivo de la compañía 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 en la compañía. Consideramos que uno de los principales retos para la compañía es la profundidad y cobertura de su equipo directivo. La compañía actualmente cuenta con un equipo muy experimentado de ejecutivos y aunque existe un plan de sucesión, en nuestra opinión, podría ser difícil reemplazarlo. En ausencia de algunos ejecutivos clave, la compañía podría verse afectada temporalmente. No obstante, esperamos que los estándares adecuados de administración de prácticas de gobierno corporativo respalden los índices de capitalización de la compañía y su adecuado desempeño operativo en los próximos años.

En nuestra opinión, la liquidez de FATlas es 'excepcional'. Nuestra evaluación de liquidez para FATlas está respaldada por la ausencia de pasivos sensibles a la confianza u otras obligaciones con restricciones financieras (*covenants*) relevantes u otros requerimientos que podrían comprometer la liquidez de la compañía. 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 4.4x sus pasivos estresados, considerando el fuerte historial del índice de reclamaciones y las garantías disponibles para cubrirlos.

Perspectiva

Esperamos que FATlas mantenga fuertes estándares de suscripción y que estos respalden el 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 alrededor de 73%, lo que derivará en un retorno a ingresos promedio entre 36% y 37%. Estimamos que estos resultados estarán en línea con el promedio de la industria. No esperamos cambios mayores en la cartera de inversiones de la compañía ni en su política de dividendos.

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

- [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.
- [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

- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#), 15 de mayo de 2014.
- [Escala Nacional \(CaVal\) – Definiciones de Calificaciones](#), 24 de octubre de 2013.
- [Riesgos de tasas de interés probablemente tengan un efecto muy reducido en las calificaciones de las aseguradoras de América Latina](#), 20 de febrero de 2014.

- Sector mexicano de seguros de daños generales con riesgo intermedio con base en análisis de riesgo país y de la industria, 25 de abril de 2014.

Información Regulatoria Adicional

1) Información financiera al 30 de septiembre de 2014.

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 © 2014 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.