Análisis Detallado

Quálitas Controladora S.A.B. de C.V.

11 de diciembre de 2020

Ancla		bbb	+	Modificadores		0	=	SACP		bbb
▲				▲				+		
Riesgo del negocio	Satisfactorio			Gobierno corporativo	Neutral			Respaldo	-2	
Posición competitiva	Satisfactorio							Respaldo del grupo	0	
IICRA	Intermedio							Respaldo del gobierno	0	
Riesgo Financiero	Satisfactorio			Liquidez	Adecuada			=		
Capital y utilidades	Satisfactorio									
Exposición al riesgo	Moderadamente bajo			Calificaciones comparables	0			BB+/Negativa/--		
Estructura de fondeo	Neutral							Calificación crediticia de emisor		

ANALISTA PRINCIPAL
 Rodrigo Cuevas Covarrubias
 Ciudad de México
 52 (55) 5081-4473
 rodrigo.cuevas
 @spglobal.com

CONTACTOS ANALÍTICOS SECUNDARIOS
 Juan Jaime Romero
 Ciudad de México
 juan.jaime.romero
 @spglobal.com

IICRA: Análisis de Riesgo de la Industria de Seguros por País
 SACP: Perfil crediticio individual

Principales factores de calificación

Fortalezas	Debilidades
Sólido reconocimiento de marca.	Falta de diversificación de negocios porque Quálitas Controladora S.A.B. de C.V. se enfoca únicamente en seguros de automóviles.
Un participante líder en el sector de seguros de automóviles en México.	Concentración geográfica, porque el 93% del negocio de Quálitas está en México.
Capacidad de generación de ingresos sólida.	La exposición a pólizas plurianuales aumentó ligeramente durante 2020 y podría presionar la rentabilidad si los siniestros se desvían de nuestro escenario base.

Las calificaciones de QualCon reflejan una subordinación estructural a las obligaciones de los asegurados. Quálitas Controladora S.A.B. de C.V. (QualCon) es la compañía controladora no operativa y matriz de Quálitas Compañía de Seguros (Quálitas Compañía; mxAA+/Estable/mxA-1+) y Quálitas Insurance Co. (QIC; BBB-/Negativa/--), que se enfoca en el negocio transfronterizo México - Estados Unidos. Hacemos referencia a las tres entidades como Quálitas. QualCon también tiene operaciones de seguros más pequeñas en El Salvador, Costa Rica y Perú.

Nuestra calificación de QualCon está dos niveles (*notches*) por debajo del perfil crediticio del grupo (PCG), lo que refleja el grado de subordinación estructural a las obligaciones de los asegurados. Quálitas Compañía es la principal subsidiaria operativa; por lo tanto, las calificaciones en escala nacional reflejan la calidad crediticia de las subsidiarias fundamentales de Quálitas. Finalmente, nuestra calificación de QIC refleja su estatus de subsidiaria altamente estratégica. Por lo tanto, la calificación está un nivel (*notch*) por debajo del PCG.

Sólido reconocimiento de marca. A pesar de la contracción del producto interno bruto (PIB) de México, el sólido reconocimiento de marca de Quálitas le ha permitido registrar un crecimiento marginal este año.

Los siniestros de automóviles significativamente más bajas compensarán la caída de 38% en los ingresos por inversiones. Sin embargo, esperamos que Quálitas reporte sus utilidades más altas de los últimos cinco años.

El historial de la empresa de una gestión de capital algo agresiva, que incluye altos pagos de dividendos y programas de recompra de acciones, limita nuestra evaluación. Sin embargo, si las utilidades son consistentes y la estabilidad de la suficiencia de capital supera nuestras expectativas, podríamos revisar nuestra evaluación de capital y utilidades a una categoría más fuerte.

Perspectiva: Negativa

La perspectiva negativa de las calificaciones en escala global de QualCon y QIC refleja la del soberano, lo que limita la calidad crediticia del grupo de Quálitas. Por lo tanto, si bajamos la calificación del soberano en los siguientes 12 a 24 meses, podríamos tomar una acción similar sobre QualCon y QIC.

Escenario positivo

Podríamos revisar a estable la perspectiva de QualCon y QIC en los siguientes dos años si revisamos la perspectiva de México a estable. Sin embargo, lo consideramos poco probable dada la perspectiva negativa.

Supuestos clave

Supuestos macroeconómicos

Proyectamos una contracción de 9.3% del PIB de México este año y un crecimiento de 3.9% en 2021. Mantenemos nuestra expectativa de que la recuperación económica de México tome más tiempo que la de la mayoría de sus pares regionales, ya que el daño al mercado laboral ha sido más severo, y es probable que la debilidad de la inversión que precedió a la pandemia se mantenga después de que se desvanezca el COVID-19.

Indicadores principales

	20 de septiembre	2019	2018	2017	2016	2015	2014
(Mil. MXN)							
Primas brutas suscritas	25,356	36,196	34,495	33,820	30,190	19,856	17,340
Utilidad neta (atribuible a todos los accionistas)	5,334	5,358	2,424	2,064	1,301	564	624
(%)							
Apalancamiento financiero incluyendo déficit de pensiones como deuda	1.7	1.7	1.8	2.1	2.0	2.3	2.3
Retorno sobre capital de accionistas (%)	45.26	47.27	28.43	29.42	23.54	12.07	15.35
Suficiencia de capital de S&P	Satisfactorio	Satisfactorio	Adecuada inferior	Adecuada inferior	Adecuada inferior	Adecuado Superior	Adecuado Superior
Rendimiento neto de inversiones	4.60	3.69	3.75	3.92	3.42	3.79	3.76
Índice neto combinado: daños generales	75.97	84.81	93.32	96.14	94.29	100.02	101.21
Retorno a ingresos	27.36	18.92	11.59	7.86	8.29	3.91	2.5

Supuestos específicos de la empresa

A pesar de la contracción económica de México y la probablemente débil recuperación en 2021, esperamos que Quálitas mantenga su prima bruta suscrita en línea con el nivel de 2019, seguida de un crecimiento de 6% el próximo año, gracias a sus sólidos canales de distribución individual. Por otro lado, estimamos un crecimiento de casi 7% en la prima neta devengada para 2020 debido a su cartera de pólizas multianuales que aumentó ligeramente este año, y de 10% para 2021 una vez que las pólizas anuales individuales vuelvan a activarse.

Para fines de 2020, esperamos que la utilidad neta de Quálitas aumente alrededor de 20% en comparación con el año pasado, principalmente como resultado de la caída en los siniestros de seguros de automóviles y parcialmente compensado por menores resultados de ingresos por inversiones ante las menores tasas de interés. Esperamos que el índice de siniestralidad de la empresa se mantenga en torno a 52% y su índice combinado cercano a 80% al cierre de 2020. Sin embargo, una vez que la movilidad en el país se recupere el próximo año, junto con los crecientes niveles de desempleo e inseguridad en México, esperamos que la pérdida de Quálitas y los índices combinados vuelvan a subir al 66% y 95%, respectivamente. Ambos índices se ubicarán

ligeramente por encima de los promedios de cinco años de 65% y 93%, respectivamente. Además, esperamos que Quálitas mantenga su índice de gastos bajo en los siguientes dos años.

Finalmente, proyectamos un retorno a ingresos promedio para 2020-2022 de 14.3%, que estará por encima del promedio de cinco años de 10%. Sin embargo, esperamos que un retorno a capital promedio sea de 27% para el mismo período, por debajo del promedio de cinco años de 32%. Este último está respaldado por una base de capital creciente, a través de mayores cantidades de utilidades retenidas en los últimos dos años.

Perfil de Riesgo del Negocio: Satisfactorio

Análisis de Riesgo de la Industria de Seguros por País

En general, Quálitas afronta un riesgo país y de la industria intermedio, debido a que sus operaciones se encuentran principalmente en México (véase “Análisis de Riesgo de la Industria de Seguros por País: Daños generales México”, publicado el 27 de febrero 2020).

Posición competitiva

En nuestra opinión, el sólido reconocimiento de marca de Quálitas entre los clientes y agentes respalda su ventaja competitiva en el mercado mexicano. Quálitas sigue siendo la aseguradora de automóviles líder en México con una participación de mercado superior al 30% a septiembre de 2020. Además, la compañía continúa reportando un sólido desempeño operativo, que se refleja en un índice combinado promedio de cinco años de 94%, que está en línea con los de los principales competidores de seguros de automóviles del país. Sin embargo, consideramos que la concentración de Quálitas en una sola línea de negocio es una desventaja, en comparación con los participantes del mercado con diversificaciones comerciales más amplias. Esto limita nuestra evaluación de la posición competitiva.

Perfil de Riesgo Financiero: Satisfactorio

Capital y utilidades

Con base en las cifras a septiembre de 2020, esperamos que Quálitas reporte sus utilidades más altas de los últimos cinco años. Esperamos que el capital total ajustado de la aseguradora alcance MXN18,000 millones al cierre del año. Sin embargo, en base al historial de la compañía de una administración de capital algo agresiva, que incluye altos pagos de dividendos, estrategia de recompra de acciones y una recuperación de su prima bruta suscrita en los próximos dos años, consideramos que su nivel de capitalización continuará ubicándose entre el nivel de categorías de calificación de 'A' y 'BBB'. Sin embargo, si las utilidades son consistentes y la suficiencia de capital es estable más allá de nuestras expectativas, podríamos revisar nuestra evaluación de capital y utilidades a una categoría más fuerte. A septiembre de 2020, el índice regulatorio era de 7.0x, de acuerdo con las cifras de la compañía.

Exposición a riesgo

Nuestro modelo de capital ajustado por riesgo incorpora los riesgos de Quálitas. Aunque tiene una de las mayores exposiciones a capital (12%) en la industria de seguros mexicana, el resto de la cartera de inversiones de Quálitas son bonos corporativos y gubernamentales, lo que refleja

una estrategia de inversión relativamente conservadora. Además, Quálitas no suscribe riesgos complejos y esperamos que su exposición a pólizas plurianuales se mantenga por debajo del 20% en los próximos dos años.

Estructura de fondeo

No observamos riesgo significativo para la estructura de fondeo de Quálitas durante la pandemia, ya que todas sus operaciones están fondeadas con capital.

Otras consideraciones crediticias clave

Gobierno corporativo

Consideramos que Quálitas cuenta con una alta gerencia capacitada. Además, el gobierno corporativo de la compañía, además de cumplir con los requerimientos regulatorios, cuenta con miembros del consejo de administración con significativa experiencia en seguros y otras áreas relevantes, así como directores independientes.

Liquidez

Quálitas mantiene un sólido nivel de liquidez y esperamos que su índice de liquidez se mantenga por encima de 140% en los próximos 24 meses.

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 1 de julio de 2019
- [Metodología para calificar aseguradoras](#), 1 de julio de 2019
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Criterios de Garantía](#), 21 de octubre de 2016
- [Calificaciones por arriba del soberano - Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos](#), 19 de noviembre 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.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.

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.

Matriz de riesgo financiero y de negocio

Perfil de Riesgo de Negocio	Perfil de Riesgo Financiero							
	Excelente	Muy fuerte	Fuerte	Satisfactorio	Razonable	Marginal	Débil	Vulnerable
Excelente	aa+	aa	aa-	a+	a-	bbb	bb+	b+
Muy fuerte	aa	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a-/bbb+	bbb/bbb-	bb+/bb	b+
Fuerte	aa-/a+	a+/a	a/a-	a-/bbb+	bbb+/bb	bbb- /bb+	bb/bb-	b+/b
Satisfactorio	a	a/a-	a-/bbb+	bbb+/bbb	bbb/bbb-	bb+/bb	bb-/b+	b/b-
Razonable	a-	a-/bbb+	bbb+/bbb	bbb/bbb-	bbb-/bb+	bb/bb-	b+/b	b-
Débil	bbb+/bbb	bbb/bbb-	bbb-/bb+	bb+/bb	bb/bb-	bb-/b+	b/b-	b-
Vulnerable	bbb-/bb+	bb+/bb	bb/bb-	bb-/b+	b+/b	b/b-	b-	b-

Calificaciones (al 11 de diciembre de 2020)*

Quálitas Controladora S.A.B. de C.V.

Calificación crediticia de emisor BB+ /Negativa/--

Entidades relacionadas

Quálitas Compañía de Seguros, S.A. de C.V. y Subsidiarias

Calificación de solidez financiera

Calificaciones en escala nacional –CaVal– mxAA+ /Estable/--

Calificación crediticia de emisor

Calificaciones en escala nacional –CaVal– mxAA+ /Estable/mxA- 1+

Quálitas Insurance Co.

Calificación de solidez financiera

Moneda local BBB- /Negativa/--

Calificación crediticia de emisor

Moneda local BBB- /Negativa/--

Domicilio

México

*A menos que se especifique lo contrario, todas las calificaciones en este reporte corresponden a la escala global de calificaciones. Las calificaciones crediticias de S&P Global Ratings en escala global son comparables entre países. Las calificaciones en escala nacional se refieren a emisores y emisiones dentro de un país específico. Las calificaciones de emisión y deuda podrían incluir deuda garantizada por otra entidad, y la deuda calificada que garantiza una entidad.

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 cualesquiera usos 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.

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, www.ratingdirect.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, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.