

S&P Global Ratings confirma calificación de 'mxAAA' de Zurich Compañía de Seguros; baja calificaciones a 'mxAA+' de Zurich Vida y Fianzas; la perspectiva es estable

Contactos analíticos:

Rodrigo Cuevas Covarrubias, Ciudad de México 52 (55) 5081-4473; rodrigo.cuevas@spglobal.com
Jesús Palacios, Ciudad de México 52 (55) 5081-2872; jesus.palacios@spglobal.com

Resumen

- Revisamos a la baja el perfil de riesgo de negocio del grupo de compañías ZMX, que comprende a ZCS, ZVI y ZFM, al considerar que su desempeño operativo, consistentemente inferior al de sus pares de la industria, haría que su posición competitiva sea más vulnerable ante cambios en el entorno de negocios, incluso a pesar de que el ramo de gastos médicos mayores ha mostrado mejorías en línea con lo observado en la industria.
- Esperamos que el nivel de capital de ZMX continúe significativamente por debajo de los parámetros de nuestro modelo de capital para la categoría 'BBB', y que continúe dependiendo de aportaciones adicionales de capital provenientes de su matriz, Zurich Group, mientras no sea capaz de generar capital interno a través de utilidades.
- Consideramos a ZMX como una subsidiaria estratégicamente importante para Zurich Group, lo que respalda sus calificaciones. Las inyecciones continuas de capital muestran un compromiso de largo plazo con sus subsidiarias mexicanas.
- Confirmamos la calificación de solidez financiera en escala nacional de 'mxAAA' de ZMX, al ser subsidiaria fundamental del grupo ZMX. Al mismo tiempo, bajamos a 'mxAA+' de 'mxAAA' las calificaciones de solidez financiera en escala nacional de ZVI y ZFM, debido al debilitamiento del perfil de negocio del grupo, lo que se refleja en una menor capacidad para respaldar las operaciones locales. Seguimos considerando a estas dos compañías como subsidiarias altamente estratégicas para el grupo en México, por lo que ahora sus calificaciones se ubican un nivel por debajo de las de la subsidiaria fundamental.
- La perspectiva estable de las calificaciones de las tres compañías de ZMX refleja nuestra expectativa de que el grupo mantenga un desempeño operativo inferior al de sus pares. Además, consideramos que Zurich Group seguirá respaldando a las subsidiarias mexicanas a través de aportaciones de capital suficientes para mantener los niveles actuales en los siguientes dos años.

Acción de Calificación

Ciudad de México, 13 de diciembre de 2018. – S&P Global Ratings confirmó hoy su calificación de solidez financiera en escala nacional –CaVal– de ‘mxAAA’ de Zurich Compañía de Seguros, S.A (ZCS). Al mismo tiempo, bajó sus calificaciones de solidez financiera en escala nacional a ‘mxAA+’ de ‘mxAAA’ de Zurich Vida Compañía de Seguros (ZVI) y de Zurich Fianzas México (ZFM) como resultado del deterioro del perfil de riesgo de negocio del grupo. La perspectiva es estable.

Fundamento

Nuestra revisión a la baja del perfil de riesgo de negocio del grupo de subsidiarias mexicanas de Zurich Group, Zurich México (ZMX, como denominamos a este grupo de compañías no consolidadas), refleja que su desempeño operativo continúa siendo materialmente inferior al de sus pares de industria, en contraste con nuestra expectativa anterior de mejora. Lo que hace que el negocio sea comparativamente más vulnerable ante un entorno económico más adverso, en nuestra opinión. Además, el perfil de riesgo financiero de ZMX está limitado por niveles de capital y utilidades inferiores a lo que consideramos adecuado. Esto debido a que ZMX continúa reportando fuertes pérdidas, por lo que su base de capital mantendrá su elevada dependencia de las inyecciones recurrentes de capital provenientes de su matriz suiza si no logra mejorar su desempeño operativo y rentabilidad. Aunque consideramos que las aportaciones de capital de Zurich Group son suficientes para fondar la operación y mantener niveles de capital regulatorio por encima del mínimo requerido, en nuestra opinión y con base en nuestro modelo, el capital de ZMX continuará siendo deficiente con respecto a nuestro parámetro para calificaciones en la categoría ‘BBB’ (escala global), lo que limita el perfil crediticio de ZMX, y se ve reflejado en la baja de las calificaciones de las compañías no fundamentales (ZVI y ZFM). Por otro lado, las calificaciones se benefician del respaldo que les brinda Zurich Group al considerar al grupo de empresas ZMX como estratégicamente importantes para su matriz.

Dado que ZMX opera exclusivamente en México, consideramos, con base en nuestro Análisis de Riesgo de la Industria Aseguradora por País (IICRA, por sus siglas en inglés) para los sectores de seguros de vida ([Análisis de Riesgo de la Industria de Seguros por País: Segmento de seguros de vida en México](#)) y de no vida ([Análisis de Riesgo de la Industria de Seguros por País: Segmento de daños generales y de accidentes y enfermedades de México](#), que incluye los ramos de daños, accidentes y enfermedades, y fianzas) que el riesgo de país e industria que ZMX afronta continúa siendo intermedio.

Revisamos a la baja nuestra evaluación sobre la posición competitiva de ZMX al considerar que las acciones estratégicas para mejorar su desempeño operativo no se han materializado en mejores resultados y que no prevemos un vuelco favorable, en los próximos 24 meses, que lleve a la compañía a reportar resultados comparables con los del mercado. Si bien hemos observado mejoras en las líneas de negocio de vida y gastos médicos (dónde la pérdida conjunta es cercana a cero), los resultados de la línea de daños (que es la operación más grande de ZMX) se mantienen negativos. Después de aproximadamente dos años de la integración operativa de ZCS, ZVI y ZFM en lo que denominamos ZMX, los niveles de rentabilidad (con base en cifras reportadas por el regulador local) han permanecido en terreno negativo, en los niveles observados en los últimos cinco años: retorno sobre capital (ROE, por sus siglas en inglés) promedio y sobre ingresos (ROR, por sus siglas en inglés) de -36% y -12%, respectivamente. Para el ramo de daños generales, el índice combinado (CR, por sus siglas en inglés) se mantiene por encima del 115%, y con cifras al cierre de septiembre 2018, reportó el máximo nivel de

CR de los últimos cinco años, al alcanzar 130%. En los próximos dos años esperamos que el ROE y ROR promedio de ZMX se ubiquen en -18% y -3% respectivamente.

Nuestro escenario base contempla que ZMX continúe trabajando en la implementación de su plan, sin que la tendencia en los resultados cambie antes de 2020. Por lo tanto, nuestro análisis del perfil de riesgo individual de ZMX –antes de cualquier apoyo extraordinario de Zurich Group– considera la posición competitiva de ZMX como más vulnerable ante condiciones adversas de mercado en comparación con la de sus pares de la industria. Los cuales mantienen mayores márgenes de rentabilidad, que se reflejan en niveles de ROE cercanos a 9% e índices combinados ligeramente superiores a 103%, lo que les proporciona un mayor margen de maniobra o una reacción más oportuna frente a ZMX ante una situación de estrés. Además, dentro del escenario de crecientes tasas de interés que observamos, podrían deteriorarse los CR de la industria, y sus competidores más eficientes tendrían una mayor posibilidad de mantener su rentabilidad sin comprometer su posición de negocio en el mercado como resultado del efecto compensatorio de mayores ingresos financieros.

Consideramos que el nivel de capitalización y generación de utilidades de ZMX se mantiene como menos que adecuado, con base en nuestro modelo de capitalización basado en riesgo. Su capital continúa siendo significativamente menor al necesario para la categoría ‘BBB’. Al prever que la compañía no presente mejoras significativas en su posición competitiva durante los siguientes dos años y que continúe con resultados negativos, consideramos en nuestro escenario base actual que Zurich Group seguirá haciendo aportaciones, con lo que ZMX conservará su nivel actual de capitalización. Esperamos que la matriz realice tales inyecciones, aun cuando el nivel de capital regulatorio de las tres entidades reportado por el regulador (con cifras al cierre de junio 2018, última información pública disponible), muestra estar por encima del mínimo requerido, las aportaciones servirán para así permanecer por encima del mínimo regulatorio y con una deficiencia cercana a 50% por debajo del parámetro de la categoría ‘BBB’ de nuestro modelo en los siguientes dos años.

Consideramos que la posición de riesgo de ZMX es intermedia, reflejo de políticas de inversión y suscripción conservadoras, así como niveles de cesión de riesgo altos, a través de los contratos de reaseguro con Zurich Group. No observamos riesgos adicionales que pudieran generar mayor volatilidad en el capital o utilidades del grupo. De igual forma, en nuestra opinión, la flexibilidad financiera y los niveles de liquidez de ZMX permanecen adecuados y en línea con el perfil de riesgo y operaciones del grupo.

Otras Evaluaciones

Actualmente, consideramos que la administración y el gobierno corporativo de ZMX son razonables, lo que refleja una baja en nuestra evaluación al considerar que el desempeño operativo y las pérdidas recurrentes de ZMX son resultado de una tolerancia al riesgo mayor que la que habíamos contemplado anteriormente. En el mismo sentido, revisamos a la baja nuestra evaluación del marco de administración de riesgos (ERM), que antes considerábamos fuerte y en línea con su matriz suiza, dado que este no ha probado ser una herramienta de decisión para corregir los resultados de la subsidiaria. De tal manera, revisamos nuestra opinión para el marco de ERM a adecuado, en línea con la mayoría de las aseguradoras mexicanas que cumplen con los estándares regulatorios locales, basados en Solvencia II.

Consideramos que las subsidiarias mexicanas de Zurich Group, agrupadas en lo que denominamos ZMX son estratégicamente importantes para su matriz suiza, lo que respalda el perfil crediticio de este grupo y las calificaciones asociadas a este. Como muestra del compromiso a largo plazo de Zurich Group con las operaciones en México, está la reciente adquisición de QBE en México y el resto de Latinoamérica.

Actualmente no consideramos que esta adquisición represente cambios inmediatos en los resultados de ZMX. Asignamos las calificaciones de ZCS, ZVI y ZFM con base en nuestra opinión sobre su relevancia estratégica dentro del grupo ZMX. Consideramos a ZCS como una entidad fundamental dentro de ZMX, por lo que su calificación se encuentra al mismo nivel del perfil crediticio del grupo en México. Mientras que consideramos a ZVI y ZFM como altamente estratégicas, por lo que sus calificaciones están un nivel por debajo de la subsidiaria fundamental.

Perspectiva

La perspectiva estable de las calificaciones de las entidades del grupo ZMX (ZCS, ZVI y ZFM) refleja nuestra expectativa que no haya cambios en el desempeño operativo en los próximos dos años que nos lleve a modificar nuestra opinión de la posición competitiva del subgrupo. También incorpora nuestra opinión que las operaciones de ZMX permanecerán como estratégicamente importantes para Zurich Group, manteniendo así el apoyo a largo plazo por parte de la casa matriz, reflejado en las aportaciones extraordinarias de capital para así permanecer con el nivel de capitalización actual, en los siguientes dos años.

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones de las subsidiarias de ZMX, si su nivel de capitalización fuera deficiente en más de 50% con respecto a nuestro parámetro de la categoría 'BBB' de nuestro modelo de capital. Esto podría ocurrir si ZMX reporta mayores pérdidas a las contempladas en nuestras proyecciones y que, ante este escenario, las inyecciones de capital provenientes de Zurich Group no fueran suficientes para mantener el nivel de capitalización actual. Sin embargo, consideramos esto poco probable de acuerdo con nuestra expectativa de respaldo del grupo.

También podríamos bajar las calificaciones en caso de que dejáramos de considerar a ZMX como estratégicamente importante para el grupo. De igual forma, podríamos bajar las calificaciones de alguna de sus subsidiarias si cambiamos nuestra opinión respecto a su importancia estratégica para ZMX. Por ejemplo, si consideramos posible que alguna de las entidades de seguros o fianzas sea vendida.

Escenario positivo

ZCS ya cuenta con la máxima calificación posible en escala nacional. Sin embargo, podríamos subir las calificaciones de ZVI y ZFM si el desempeño operativo de ZMX mejora significativamente en los siguientes dos años. Por ejemplo, si el índice combinado se reduce sustentablemente a niveles inferiores a 110% y ZMX deja de reportar pérdidas. Una inyección de capital extraordinaria, que llevara el nivel de capital ZMX cercano a nuestro parámetro de 'BBB' podría reforzar el perfil de riesgo del grupo ZMX y así podríamos subir las calificaciones de ZVI y ZFM al mismo nivel de ZCS. Sin embargo, esto no forma parte de nuestro escenario base para los próximos dos años.

TABLA DE CALIFICACIONES

Entidad	Calificaciones de solidez financiera actuales	Calificaciones de solidez financiera anteriores
Zurich Compañía de Seguros, S.A.	mxAAA/Estable	mxAAA/Estable
Zurich Vida Compañía de Seguros, S.A.	mxAA+/Estable	mxAAA/Estable
Zurich Fianzas México, S.A.	mxAA+/Estable	mxAAA/Estable

CRITERIOS Y ARTÍCULOS RELACIONADOS

Criteria

- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.
- [Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras](#), 13 de noviembre de 2012.
- [Capacidad de Administración del Riesgo \(ERM\)](#), 7 de mayo de 2013.
- [Aseguradoras: Metodología de Calificación](#), 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 de calificaciones de grupo](#), 19 de noviembre de 2013.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Documento de Orientación: Especificaciones de correlación para escala nacional y regional de S&P Global Ratings](#), 25 de junio de 2018.
- [¿Pueden beneficiarse los bancos y las aseguradoras en México del mandato de la nueva administración?](#), 27 de julio de 2018.
- [Análisis de Riesgo de la Industria de Seguros por País: Segmento de daños generales y de accidentes y enfermedades de México](#), 7 de junio de 2018.
- [Análisis de Riesgo de la Industria de Seguros por País: Segmento de seguros de vida en México](#), 7 de junio de 2018.
- *Credit Conditions Latin America: Tough Fixtures Home And Away*, 29 de noviembre de 2018.
- [S&P Global Ratings confirma calificaciones de solidez financiera de 'mxAAA' de Zurich Compañía de Seguros, Zurich Vida y Zurich Fianzas; la perspectiva es estable](#), 19 de enero de 2018.

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.

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 30 de junio de 2018.

2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings 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 © 2018 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 calificadoras 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, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.