

5 de agosto de 2021

Reporte de Calificación | Primero Seguros

Calificaciones

	Calificación Actual
Fortaleza Financiera del Asegurador	'A+/M'

Perspectiva

"Estable"

Información financiera

Ps\$ millones	1T21	2020
Primas Emitidas	219	807
Activo Total	1,054	1,061
Capital Contable	222	232
Índice Combinado	106.1	100.7
ROAA (%)	(3.6)	1.4
ROEA (%)	(16.8)	6.3
Pasivo / Capital (x)	3.7	3.6
Reservas Técnica / Prima devengada (x)	1.1	1.0

Analistas

Ignacio Sandoval Jáuregui
T (52 81) 1936 6692
M ignacio.sandoval@verum.mx

Daniel Martínez Flores
T (52 81) 1936 6693
M Daniel.martinez@verum.mx

Jonathan Félix Gaxiola
T (52 81) 1936 6694
M jonathan.felix@verum.mx

Fundamentos de la calificación

El pasado 29 de junio de 2021, PCR Verum ajustó la calificación de fortaleza financiera de Primero Seguros, S.A. de C.V. (Primero Seguros) a 'A+/M' desde 'AAA/M'. La perspectiva de la calificación se mantiene 'Estable'. Si bien, la compañía mantiene importantes sinergias tanto comerciales, de apoyo técnico, así como patrimonial con su Casa Matriz, la calificación actual considera a Primero Seguros como independiente del soporte de Wesco Insurance Company (AmTrust Financial Services, Inc. en última instancia) su principal accionista, lo que se refleja en el ajuste de su calificación.

La calificación de Primero Seguros considera su adecuado nivel de especialización en la operación de seguros de daños, el esfuerzo de la aseguradora para lograr mantener su volumen de prima emitida durante el último ejercicio, acompañado de su adecuado proceso de suscripción y un eficiente programa de reaseguro que limita la exposición de la compañía al riesgo suscrito, su robusta estructura para el monitoreo de riesgos financieros acorde al volumen de su operación, así como una buena posición líquida en línea con su política actual de inversión, además del apropiado nivel de capitalización de la compañía, y la amplia experiencia del equipo directivo. Por otro lado, la calificación considera el reto de consolidar sus indicadores de desempeño técnico y financiero de manera estable hacia el mediano plazo dados los resultados negativos proyectados al cierre del presente ejercicio, el relativamente alto apalancamiento operativo, así como la concentración observada por región geográfica en su cartera, producto de su enfoque de negocios, a la par de su exposición a un mercado altamente competido y presionado por los riesgos que plantea el actual entorno económico.

Favorablemente, durante el último ejercicio Primero Seguros logró mantener un nivel de Primas emitidas similar al realizado en 2019; sin embargo, sus indicadores de desempeño financiero han mostrado volatilidad como consecuencia de que la generación de utilidades de la compañía ha sido variable durante el periodo de estudio. Al 1T21, la Rentabilidad sobre Capital Promedio (ROAE) de la compañía se ubicó en niveles de -16.8% (2020: 6.3%) y la Rentabilidad sobre Activos Promedio (ROAA) fue de -3.6% (2020: 1.4%), mientras que el índice combinado (considerando el nivel de primas retenidas) fue de 106.1% nivel por encima del 100.7% observado al cierre del 2020, influenciado principalmente por la desviación observada en la siniestralidad.

Si bien la reactivación económica en el mercado nacional depende del avance de la campaña de vacunación emprendida por el Gobierno Federal desde inicios del 2021, y a la fecha se espera que esta tenga su auge a partir de la segunda mitad del año, en opinión de PCR Verum, la base de ingresos de Primero Seguros ha demostrado ser resiliente durante los últimos doce meses por lo que, nuestra expectativa a mediano plazo es que la capacidad de la compañía para sostener ingresos y competir en el mercado será adecuada.

Perspectiva y Factores Clave

La perspectiva de la calificación es 'Estable'. Las calificaciones se incrementarían en la medida en que la aseguradora logre consolidar su estrategia de crecimiento alcanzando una diversificación de negocio que le permitiera disminuir la relevancia de su operación en la región noreste del País con respecto a sus ingresos, asimismo que sus indicadores de eficiencia, rentabilidad y fortaleza patrimonial mantengan un comportamiento estable y por encima a la de sus pares en el sector. Ajustes a la baja podrían efectuarse ante un debilitamiento del desempeño financiero y/o técnico de la compañía consecuencia del menor dinamismo de sus prospectos de negocio ante los pronósticos económicos para los próximos meses a raíz de la crisis por COVID-19, que derive en un perfil financiero de la compañía inferior a lo observado durante el periodo de análisis, y/o un deterioro no esperado de la fortaleza patrimonial de la aseguradora (incluyendo el soporte brindado por sus accionistas), que ocasione niveles de capitalización inferiores a los requeridos por la regulación vigente.

Descripción de la compañía

Primero Seguros, S.A. de C.V. es una institución mexicana (supervisada por la CNSF) que fue constituida en 1999, y es subsidiaria de Wesco Insurance Company, cuya compañía controladora es AMTrust Financial Services, Inc. La compañía está autorizada para operar seguros de daños. Sus oficinas corporativas están ubicadas en la Ciudad de Monterrey, N.L., y además cuenta con 3 oficinas de servicio mediante las cuales se tiene presencia prácticamente en todo el territorio nacional.

El total de personal considerando el área comercial de la aseguradora, el personal operativo y administrativo es de aproximadamente 150 colaboradores, mientras que al cierre del mes de marzo del 2021, el monto total de prima emitida por la aseguradora representó aproximadamente el 0.13% de participación de mercado.

Administración y Gobierno Corporativo

En opinión de PCR Verum, Primero Seguros cuenta con un equipo directivo con una amplia experiencia y conocimiento del sector de seguros (principalmente en la operación de daños y autos), así como con una estructura y prácticas de Gobierno Corporativo que son adecuadas y se encuentran alineadas a lo establecido en la normativa vigente. El Consejo de Administración de Primero Seguros, es el órgano facultado para la definición, aprobación y verificación del cumplimiento de las políticas y procedimientos de carácter mandatorio de la aseguradora; este se reúne trimestralmente, y está conformado por cinco consejeros, dos de los cuales ostentan el carácter de independientes, además de contar con sus respectivos suplentes.

De igual manera, la aseguradora cuenta con cuatro comités auxiliares (regulatorios) que apoyan al Consejo de Administración en temas relacionados a Reaseguro, Inversiones, Comunicación y Control, y Auditoría. Es importante señalar que, de acuerdo con las mejores prácticas, adicional a que el comité de auditoría es presidido por un consejero independiente, se tiene instaurado el comité de Riesgos y

Metodologías utilizadas

Metodología de calificación de Seguros
(Abril 2020, aprobada en Octubre 2020)

cumplimiento de carácter no regulatorio, que se encarga del monitoreo de los riesgos al que esta expuesta la aseguradora.

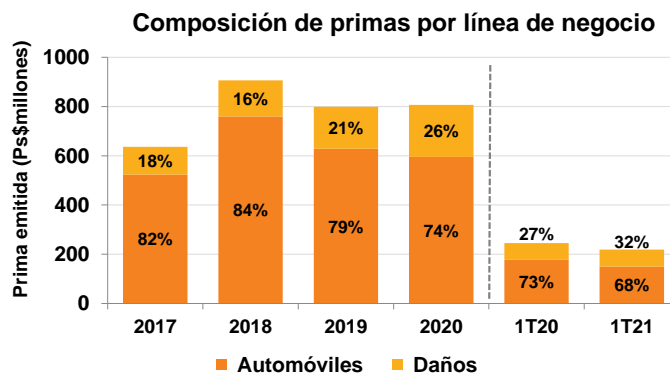
El Sistema de Gobierno Corporativo (SGC) instaurado en Primero Seguros determina la manera en la que el Consejo de Administración, los comités consultivos y la Dirección General orientan la organización, para lo que cuenta con un Manual de Gobierno Corporativo, además de políticas que describen de manera detallada las funciones de cada uno de los órganos que lo conforman, permitiendo generar información útil para la toma de decisiones a nivel corporativo. Para mantener una gestión efectiva de su SGC, Primero Seguros somete su sistema a tres evaluaciones realizadas por tres entes distintos que son: el Comité de Auditoría, un auditor externo independiente, así como una auto evaluación realizada por el propio Consejo de Administración, en línea con la normativa vigente.

Estrategia

La compañía mantiene la ejecución de su plan estratégico 2020 – 2023 mediante el cual pretende robustecer su rentabilidad, a través de la digitalización y la innovación de sus productos. Durante el último año Primero Seguros ha flexibilizado sus coberturas enfocadas a la operación de automóviles con la finalidad de diferenciar sus productos. Lo anterior le ha permitido a la aseguradora incrementar el número de agentes independientes con los que se tiene relación (que en la actualidad suman aproximadamente 1,700 aproximadamente), por lo que hacia adelante, se espera que esto fortalezca la diversificación geográfica de la cartera asegurada, y contribuya a alcanzar el nivel de primas estimado para los próximos ejercicios.

Análisis de las Operaciones

A la fecha Primero Seguros cuenta con poco más de 150 empleados administrativos. La operación se realiza a través de 4 oficinas; oficina corporativa en Monterrey, N.L., y oficinas de atención en Ciudad de México, León y Hermosillo, a través de las cuales se tiene en gran parte de la República Mexicana. La colocación de pólizas se lleva a cabo mediante la intermediación de 1,700 agentes independientes.

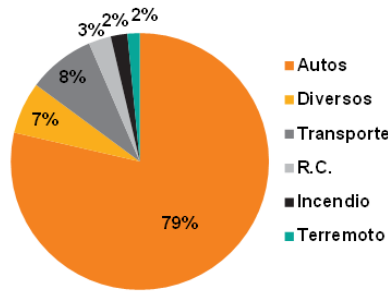


En línea con el Core del negocio de la aseguradora, la prima emitida ha mantenido una composición en la que la mayor participación la tiene la línea de negocio de automóviles (en 2020 el 74% de la operación correspondió a la operación de autos). Favorablemente, a pesar de la coyuntura en el mercado nacional que predominó durante el 2020 a causa de la pandemia por COVID-19, durante el periodo comprendido entre el

2017 – 2020 la tasa media anual compuesta de crecimiento (TMAC) de las primas emitidas fue del 8.0%. El crecimiento que de la emisión ha mantenido durante el periodo de estudio está estrechamente ligado al posicionamiento logrado por Primero Seguros

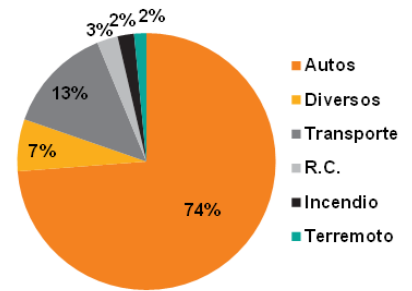
mediante su enfoque de generar valor agregado a sus clientes, acompañado por un fortalecimiento en el número de agentes que ha ampliado la cobertura de sus operaciones dentro del territorio nacional, así como flexibilidad en sus productos, además del eficiente proceso de suscripción que le ha permitido llevar su oferta de

Distribución de la Suscripción



Información: Dic-2019

Distribución de la Suscripción



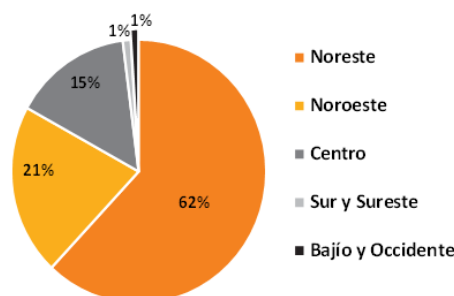
Información: Dic-2020

valor hacía clientes con mejores perspectivas.

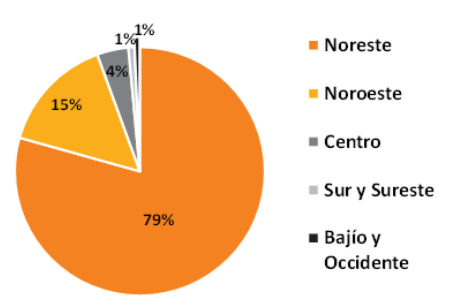
Al 1T21, el monto de primas emitidas ascendió a Ps\$219 millones representando aproximadamente el 88% de lo emitido el mismo periodo del año anterior, por lo que permanece el reto para la aseguradora de poder aprovechar el dinamismo que se espera en el mercado asegurador durante la segunda parte del 2021; y poder así, mantener la tendencia positiva en el crecimiento de la emisión observada históricamente.

Por línea de negocio, durante el primer trimestre del 2021 la operación de autos se mantuvo como la actividad preponderante en la suscripción representando aproximadamente el 68.0% de la prima emitida. Las primas de autos de tipo individual representaron el 60.0% del total emitido en la operación de seguros de autos, las de tipo flotillas sumaron el 32.0%, mientras que el restante 8.0% estuvo representado por la operación de los programas con financieras (arrendadoras), y por Programas de Responsabilidad Civil (RC) con una contribución marginal. Por su parte la operación de daños representó el 32.0% de las primas emitidas totales, de las cuales el 79.0% estuvieron dirigidas a empresas, mientras que el resto correspondieron a clientes residenciales.

Prima Emitida 2019



Prima Emitida 2020



Por región geográfica, históricamente la operación de Primero Seguros ha contado con una alta presencia en la región Noreste del País. Al cierre del 1T21, la Región Noreste mantuvo la principal participación dentro de la cartera representando el 80.0% de las primas emitidas (2019: 79.0%), el incremento se dio como consecuencia de la cancelación de algunos negocios dentro de la Región Noroeste, que fueron compensados con la colocación en Nuevo León principalmente. Le siguió en importancia la región noroeste comprendida por los Estados de Sinaloa, Baja California y Sonora con el 12.0% (2019: 15.0%), la región Centro observó un ligero incremento al tener una participación del 7.0% en la emisión (2020: 4.0%), mientras que el resto de las regiones mantuvieron una participación marginal cercana al 2.0% en conjunto. Es importante mencionar que la prima emitida se encuentra pulverizada ante un número creciente de suscriptores (83,722 pólizas de automóviles en vigor, y 8,132 pólizas en el resto de la operación de daños al cierre del 2020). Favorablemente, la compañía cuenta con sinergias para la comercialización de sus productos con un número importante de agentes a lo largo del territorio nacional con la finalidad de expandir su oferta de valor hacía nuevas regiones, por lo que hacia adelante se espera que esta estrategia contribuya a fortalecer la diversificación de la prima emitida por región geográfica

Concentración por cliente

En línea con la estrategia planteada por la administración, hacia adelante la compañía busca enfocarse en nuevas oportunidades para poder aprovechar el mercado potencial que existe en el ramo de daños (tanto en el segmento individual como el de grupo) y poder así mantener la dinámica positiva observada durante los últimos años en su colocación de primas. En opinión de PCR Verum, Primero Seguros mantiene una moderada concentración por cliente, ya que al cierre del 1T21 la prima para los principales 20 asegurados ascendió a Ps\$73 millones, representando cerca del 33.0% del total de primas emitidas, mientras que el asegurado más significativo sumó una prima de Ps\$12 millones equivalentes al 5.5% del total emitido (prima emitida en el ramo de daños). Lo anterior en línea con la política de suscripción enfocada en la contención de la siniestralidad mantenida por la institución, la cual contempla la dispersión del riesgo mediante operaciones de reaseguro, incluyendo reaseguros del tipo facultativo.

Análisis de la Utilidad

Favorablemente, durante el último ejercicio Primero Seguros logró mantener un nivel de Primas emitidas similar al realizado en 2019; sin embargo, sus indicadores de desempeño financiero han mostrado volatilidad como consecuencia de que la generación de utilidades de la compañía ha sido variable durante el periodo de estudio. Al 1T21, la Rentabilidad sobre Capital Promedio (ROAE) de la compañía se ubicó en niveles de -16.8% (2020: 6.3%) y la Rentabilidad sobre Activos Promedio (ROAA) fue de -3.6% (2020: 1.4%). Por su parte, el índice combinado (considerando el nivel de primas retenidas) fue de 106.1% nivel por encima del 100.7% observado al cierre del

2020, influenciado principalmente por la baja en la prima emitida durante los UDM, así como por la desviación observada en la siniestralidad.

Si bien la reactivación económica en el mercado nacional depende del avance de la campaña de vacunación emprendida por el Gobierno Federal desde inicios del 2021, y a la fecha se espera que esta tenga su auge a partir de la segunda mitad del año, en opinión de PCR Verum, la base de ingresos de Primero Seguros ha demostrado ser resiliente durante los últimos doce meses por lo que, nuestra expectativa a mediano plazo es que la capacidad de la compañía para sostener ingresos y competir en el mercado será adecuada.

Al cierre del 1T21 el costo neto de siniestralidad ascendió a Ps\$105 millones lo que significó un índice de siniestralidad (Siniestralidad retenida / Primas devengadas) del 68.5%, cifra por encima del 55.6% en promedio registrado por la operación de automóviles a nivel sectorial durante este periodo. El índice está influenciado principalmente por el incremento en la movilidad del parque vehicular ante la disminución de las restricciones a la circulación consecuencia de la pandemia, así como por la inflación que se ha presentado durante el último año en mercado de las autopartes automotrices. A la fecha, la aseguradora mantiene una política de selección de riesgos mediante la cual se han eliminado negocios de la cartera que presentaban altas probabilidades de un desvío en su nivel de siniestralidad con motivo de la actual coyuntura derivada por la pandemia de COVID – 19, así como una revisión de tarifas más dinámica con la finalidad de mantener la rentabilidad de sus productos; por lo que se espera que al cierre del ejercicio del 2021 el índice de siniestralidad converja a un nivel de aproximadamente 60.0% de acuerdo con lo estimado por la administración.

Durante el 2020, la utilidad técnica de la compañía ascendió a Ps\$50 millones, cifra por encima de los Ps\$13 millones realizados en 2019, influenciada principalmente por el mantenimiento de la dinámica positiva en la suscripción a pesar de la Pandemia por COVID-19, el beneficio de una baja en la siniestralidad, además de la efectividad con la que la aseguradora manejo sus costos de adquisición de primas con sus agentes. A la fecha, esta tendencia se ha revertido y al cierre del 1T21 la utilidad técnica asciende a Ps\$3 millones, que representa tan sólo el 33.0% de lo obtenido el mismo periodo del año anterior, resultado de una disminución en el volumen de primas emitidas, y de la tendencia negativa en el costo neto de siniestralidad.

En línea con el plan de contención de gastos emprendido por la administración, durante los últimos tres años estos han mostrado una tendencia estable al representar aproximadamente el 9% con respecto a la prima emitida. La compañía logró importantes economías de escala durante los últimos doce meses (UDM) mediante la simplificación de su estructura de costos a través de eficiencias en el mantenimiento de oficinas, viajes, así como negociaciones con proveedores, además del desarrollo de innovaciones tecnológicas en sus sistemas de operación que han traído como consecuencia eficiencias importantes tanto en su proceso de suscripción como de reaseguro, entre otros. Al 1T21 los gastos de operación netos ascendieron a Ps\$17 millones (1T20: Ps\$19 millones).

Durante los últimos doce meses, el resultado Integral de Financiamiento (RIF) ha tenido un nivel más conservador a lo observado históricamente representando el 4% de los ingresos al cierre del 2020 (2019: 6.0% de los ingresos). Este resultado está influenciado principalmente por dos factores que son; el recargo sobre primas que tiene que ver con la estrategia comercial de la aseguradora para vender las pólizas en pagos fraccionados, así como por el producto financiero impulsado principalmente por la coyuntura de tasas prevaleciente en el mercado durante el último año.

Finalmente, la pérdida de la operación de Ps\$-16 millones acumulada durante el 2020, en conjunto con el RIF originaron un resultado neto de Ps\$14 millones, cifra por encima a lo observado en 2019. Asimismo, al 1T21 el resultado acumulado durante el trimestre fue de Ps\$-10 millones, derivado de la siniestralidad remanente del periodo de confinamiento ocasionado por la pandemia de COVID-19, y de la disminución en ingresos durante el trimestre en comparación del mismo periodo del año anterior.

Capital y Reservas

Capital

Al cierre del 2020, el capital contable de Primero Seguros ascendió Ps\$232 millones, lo que representó un incremento de aproximadamente 6% con respecto al 2019, como resultado del efecto combinado entre la partida de resultados de ejercicios anteriores que sumó Ps\$26 millones después de la pérdida realizada en 2019, y el resultado neto del ejercicio por Ps\$14 millones. Dado lo anterior, la razón de apalancamiento operativo (primas de retención devengadas sobre capital contable) se situó en 2.7x ligeramente inferior al 3.0x observado en 2019; aunque aún por encima a lo presentado en el mercado de seguros (2020: 1.8x). Asimismo, tanto el índice de cobertura de capital de solvencia como el de capital mínimo pagado; ambos regulatorios, observaron niveles sólidos de 2.95x y 4.25x respectivamente (2019: 3.08x y 4.10x), poniendo de manifiesto que Primero Seguros mantiene una capitalización apropiada, toda vez que no existieron deterioros en el valor de los activos e inversiones que impactaran las coberturas y requerimientos de capital conforme a la normativa vigente.

Al 1T21 el capital contable ascendió a Ps\$222 millones influenciado principalmente por la pérdida de Ps\$10 millones realizada durante el trimestre, mientras que el margen de solvencia estimado por la compañía se ubicó en Ps\$103 millones. De igual manera, el índice de cobertura de capital de solvencia (de carácter regulatorio) fue de 2.79 veces. Hacia adelante, esperamos que la estrategia planteada por la administración continúe resultando en un fortalecimiento de los ingresos para la aseguradora, y que a la par, estos contribuyan a mantener la dinámica positiva, tanto en los indicadores técnicos como en los patrimoniales, observada durante los últimos años.

Reservas

Al cierre del 1T21 las reservas técnicas de Primero Seguros ascendieron a un monto de Ps\$644 millones, representando un 77.0% del pasivo total (2020: 76.0%). Dado su enfoque de negocios, centrado en la operación del ramo de daños, así como la temporalidad de los productos que ofrece la compañía, la estructura de las reservas se

ha mantenido estable en los últimos años y están compuestas principalmente por las reservas de riesgos en curso (64.0%), el 34.0% para obligaciones contractuales, mientras que el 2.0% remanente corresponde a las reservas de previsión por riesgo catastrófico. La política de constitución de reservas, así como la inversión de estas, está alineada a lo establecido en la normativa vigente emitida por la CNSF.

Común a lo observado en otros participantes del sector con un tamaño de operaciones similares al de Primero Seguros, PCR Verum considera que la aseguradora mantiene un apalancamiento operativo más elevado que el observado en el sector de seguros, derivado principalmente de su operación de automóviles caracterizado por ser un riesgo de cola corta. Si bien, Al 1T21 el indicador de reservas técnicas sobre prima devengada se ubicó en 1.05x (2020: 1.00x) mostrando una ligera mejora contra el observado durante el ejercicio anterior (1T20: 0.91x; 2019:0.86x), aunque aún por debajo del presentado en el sector de seguros (excluyendo pensiones) que al cierre del mismo periodo registró un indicador de 2.52x (2020: 2.68x).

Anualmente, mediante los servicios de un actuario independiente, se lleva a cabo una auditoría actuarial en la cual se examina tanto la metodología, como la evidencia de las cifras, con el objetivo de determinar la situación y suficiencia de las reservas técnicas de la aseguradora. La auditoría se realiza bajo los estándares de Práctica de Auditoría Actuarial del Colegio Nacional de Actuarios que contempla que dichos dictámenes se basen en los principios actuariales comúnmente aceptados. Al cierre del 2020 dicha auditoría concluyó que las reservas constituyen un monto razonable para hacer frente a las obligaciones contraídas por la aseguradora de acuerdo con su nivel de operaciones, así como en base a las disposiciones legales, criterios y reglas establecidas en la Ley de Instituciones de Seguros y Fianzas, así como de la Circular Única de Seguros y Fianzas. Asimismo, el indicador de cobertura de reservas técnicas regulatorio estimado por la aseguradora al 1T21 se ubicó en 1.24x, nivel similar al observado al cierre del 2020.

Reaseguro

En opinión de PCR Verum, el programa de reaseguro de la compañía es acorde a su enfoque de negocios y capacidad financiera, acotando de manera eficiente su exposición, además de cumplir con lo estipulado en su manual de reaseguro, así como con la normativa vigente. Durante el 1T21, bajo el programa de reaseguro establecido, aproximadamente el 24.0% de sus primas totales fueron cedidas (2020: 20.0%). Nivel en línea al observado en el mercado asegurador.

Favorablemente, gracias a las sinergias operativas de Primero Seguros con AmTrust, se tiene el suficiente *expertise* para determinar la confiabilidad de los reaseguradores que conforman su programa de reaseguro; que aunado a la calificación crediticia de cada uno de los reaseguradores, hace que se cuente con compañías que se adecuan de manera eficaz a las necesidades de transferencia de riesgos de Primero Seguros, lo que se refleja en la disponibilidad de las compañías reaseguradoras para afrontar la siniestralidad que se ha observado durante los últimos años.

El programa de reaseguro muestra un nivel adecuado de diversificación en sus contratos, ya que para el ramo de daños el riesgo es compartido entre cinco reaseguradores con participaciones del 42.0%, 25.0%, 15.0%, 13.0% y 5.0% respectivamente. En opinión de PCR Verum, el riesgo de contraparte inherente en sus operaciones de reaseguro es bajo. Las reaseguradoras contempladas en su programa cuentan con una elevada calidad crediticia (con calificaciones mínimamente de 'BBB+' en escala global), que representa una probada solvencia, así como un importante reconocimiento dentro de la industria, y además se encuentran inscritos en el Registro General de Reaseguradoras Extranjeras contemplado en la regulación vigente.

Inversiones y Administración de Riesgos

Inversiones

En línea con su política de inversiones, caracterizada por una participación importante en instrumentos gubernamentales y privados con calificación mínima de AAA en escala nacional, durante los últimos doce meses (UDM) la cartera de valores de Primero Seguros no presentó cambios significativos en su composición, tanto por tipo de instrumentos, así como plazo y tasa.

Al 1T21 el monto total de las inversiones ascendió a Ps\$515 millones (2020: Ps\$535 millones), estando el 100% de los instrumentos denominados en pesos. Al clasificarlos por tipo de instrumento, los catalogados como deuda gubernamental y cuasi-gubernamental (es decir que cuentan con el respaldo del Gobierno Federal) representan el 98% del total de la cartera de valores, mismos que se encuentran invertidos en instrumentos con fecha de vencimiento menor a 1 año, en línea con el perfil de riesgo suscrito de la compañía, mientras que las inversiones catalogadas como de deuda privada tan sólo significan una parte marginal del portafolio. En opinión de PCR Verum, la calidad crediticia del portafolio de inversiones de la aseguradora es muy alta, debido a que el 100% de las inversiones está representada por instrumentos que cuentan con calificación de 'AAA' en escala nacional, que representa un alto grado de seguridad de pago por parte del emisor.

Al 1T21, Primero Seguros mantiene una buena posición líquida debido a que las inversiones clasificadas como de fácil realización ascienden a Ps\$559 millones (total del portafolio más disponibilidades) que representan el 86.9% de las reservas técnicas (2020: 91.7%), así como el hecho de que la proporción que el saldo de deudores por prima representa de su activo total es del 27.0% (2020: 27.0%).

Asimismo, consideramos que Primero Seguros mantiene un portafolio de inversión conservador al considerar que, a diferencia de lo observado en otras instituciones de seguros calificadas por PCR Verum, el 100% de su cartera de valores está denominada en moneda nacional, y cuenta con una importante participación de instrumentos de deuda gubernamental que poseen la más alta calidad crediticia, lo que contribuye de cierta forma a acotar su exposición al riesgo. Asimismo, dado el enfoque de la aseguradora hacia la operación del ramo de daños, estimamos que no se presentaran cambios significativos en la composición de su cartera de valores en el corto plazo.

Administración de Riesgos

PCR Verum considera que las metodologías y procedimientos utilizados por Primero Seguros para monitorear su exposición a riesgos son robustos; y acorde con su volumen, tanto actual como al esperado de sus operaciones en el mediano plazo. El Consejo delega al Comité de Riesgos y Cumplimiento la administración de los riesgos a los cuales se encuentra expuesta la compañía, así como la responsabilidad de vigilar que todas las operaciones efectuadas cumplan con los límites establecidos, políticas y procedimientos contenidos en su Manual de Políticas y Procedimientos para la Administración Integral de Riesgos aprobado. Favorablemente durante el último año no se presentó ningún exceso tanto al límite global de riesgo financiero como a los límites particulares de mercado, crédito y liquidez del portafolio. El riesgo financiero global representa la suma lineal de las exposiciones de la cartera de inversiones a los riesgo de crédito, mercado y liquidez, y al 1T21 ascendió al 0.04% (1T20: 0.01) nivel significativamente inferior al 0.52% establecido como límite de riesgo global.

Para el monitoreo del Riesgo de Mercado de la cartera de inversiones de Primero Seguros se realiza el cálculo del Valor en Riesgo (VaR) bajo un modelo de simulación histórica. Asimismo, la medición del VaR es complementada con pruebas de estrés con la finalidad de cuantificar el efecto de cambios extremos o escenarios históricos en la valuación del portafolio de inversiones. De manera adicional, la institución hace cálculos de 'Backtesting' para verificar la consistencia del modelo VaR utilizado. El límite establecido por la administración es del 0.18% de la posición total de las inversiones, el cual consideramos como adecuado, debido principalmente al tipo de instrumentos que conforman el portafolio de inversiones y el volumen de operaciones efectuadas. Durante los últimos doce meses no se presentó ningún exceso a este límite. Al cierre del 1T21, el VaR fue del 0.016% respecto al monto total de la cartera (1T20: 0.014%).

El riesgo de liquidez del portafolio de inversión está representado por el Valor en Riesgo (VaR) ajustado por liquidez, incorporando parámetros de bursatilidad de los instrumentos. El límite establecido por la compañía es del 0.045% del valor del portafolio de inversiones. Al 1T21 el monto de la exposición al riesgo de liquidez ascendió a 0.00% sobre el valor del portafolio, nivel por debajo del límite establecido (1T20: 0.00% del portafolio total). La estabilidad en el nivel del riesgo de liquidez que ha mantenido el portafolio durante el último año obedece principalmente a la alta liquidez y bursatilidad inmediata de los instrumentos que componen el portafolio de inversiones; caracterizado por una gran participación de instrumentos gubernamentales en su composición, y en línea con la política de inversión de Primero Seguros.

El Riesgo de Crédito es calculado en función de la probabilidad de incumplimiento de las contrapartes. Primero Seguros mantuvo una exposición acotada al Riesgo de Crédito, derivado de la política de inversiones conservadora que mantiene la aseguradora, la cual establece que la totalidad de los instrumentos contenidos en el portafolio sean gubernamentales y/o privados con la más alta calificación crediticia. Al 1T21, el nivel de pérdida esperada reportado fue del 0.02% con respecto al valor de la

cartera (1T20: 0.00%) nivel por debajo del 0.30% establecido como límite. Por lo que, durante los últimos doce meses no se presentó ningún exceso con respecto al límite por Riesgo de Crédito previamente aprobado por el Consejo.

Al 1T21, las sanciones impuestas por parte de la CNSF originadas en el año 2019 (y a la fecha liquidadas por Primero Seguros) durante los últimos doce meses ascienden a un monto aproximado de Ps\$68,352 que evidenciaron la existencia de áreas de oportunidad, correspondientes a ese año, en los procedimientos de la compañía relacionados con la presentación en forma incorrecta del reporte de información corporativa, así como la presentación de información al sistema estadístico del sector asegurador que datan del 2018. Favorablemente, se continúa con el proceso para notificar a las áreas las fechas de entrega de los reportes regulatorios, y poder así fortalecer el monitoreo del cumplimiento normativo. De acuerdo con lo expuesto por la compañía con base dicha bitácora, PCR Verum considera que a la fecha no existe ninguna incidencia operativa o litigio que represente una amenaza importante para la continuidad del negocio.

Calidad de la Información

La información financiera del 2018 al 2020 fue auditada sin salvedades por KPMG, Cárdenas Dosal, S.C. Asimismo, la información financiera del 2012 - 2017 fue auditada también sin salvedades PricewaterhouseCoopers, S.C. Los estados financieros fueron preparados con base en los criterios contables establecidos por la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas a través de las Disposiciones de carácter general derivadas de la Ley General de Instituciones y sociedades Mutualistas de Seguros (Años 2012 - 2014) y la Ley de Instituciones de Seguros y Fianzas (Año 2015) contenidas en la Circular Única de Seguros. Los estados financieros trimestrales utilizados en este reporte comprenden hasta el 31 de marzo de 2021. Además, la información operativa fue proporcionada por Primero Seguros u obtenida de fuentes que PCR Verum considera confiables como son reportes sectoriales de la CNSF, de la Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros (AMIS), entre otras.

Información Financiera

Primero Seguros, S.A. de C.V. Millones de pesos

	mar-21	%	dic-20	%	dic-19	%	dic-18	%	dic-17	%
Balance General										
Activo	1,054	100%	1,061	100%	987	100%	1,008	100%	818	100%
Inversiones	515	49%	535	50%	529	54%	514	51%	302	37%
En valores:	515	49%	535	50%	529	54%	514	51%	302	37%
Disponibilidad - Caja y bancos	44	4%	39	4%	32	3%	31	3%	157	19%
Deudores:	304	29%	300	28%	295	30%	362	36%	286	35%
Por primas	286	27%	283	27%	271	27%	343	34%	205	25%
Otros	23	2%	22	2%	32	3%	26	3%	81	10%
(-) Estimación para castigos	(5)	0%	(5)	0%	(9)	-1%	(7)	-1%	(0)	0%
Reaseguradores y reafianzadores	167	16%	163	15%	111	11%	88	9%	65	8%
Inversiones permanentes:	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Otros activos	24	2%	24	2%	20	2%	12	1%	7	1%
Pasivo	832	79%	829	78%	769	78%	777	77%	630	77%
Reservas Técnicas:	644	61%	627	59%	565	57%	551	55%	420	51%
De riesgos en curso:	411	39%	389	37%	361	37%	349	35%	220	27%
De obligaciones contractuales:	221	21%	226	21%	196	20%	196	19%	198	24%
De previsión - Riesgo catastrófico	12	1%	11	1%	8	1%	5	0%	2	0%
Reservas para obligaciones laborales	7	1%	7	1%	5	1%	2	0%	2	0%
Acreedores:	76	7%	93	9%	62	6%	68	7%	125	15%
Agentes y ajustadores	66	6%	86	8%	53	5%	66	7%	64	8%
Diversos	10	1%	7	1%	8	1%	2	0%	62	8%
Reaseguradores:	16	1%	18	2%	7	1%	3	0%	1	0%
Otros pasivos:	89	8%	84	8%	131	13%	153	15%	81	10%
		0%		0%		0%		0%		0%
Capital Contable	222	21%	232	22%	218	22%	231	23%	188	23%
Capital o fondo social pagado:	188	18%	188	18%	188	19%	188	19%	242	30%
Reservas	4	0%	4	0%	4	0%	-	0%	-	0%
Resultado de ejercicios anteriores	40	4%	26	2%	39	4%	-	0%	-	0%
Resultado del ejercicio	(10)	-1%	14	1%	(13)	-1%	44	4%	(54)	-7%
Suma del pasivo y capital contable	1,054	100%	1,061	100%	987	100%	1,008	100%	818	100%
Estado de Resultados										
Ingresos:										
Primas emitidas	219	100%	807	100%	799	100%	907	100%	636	100%
(-) Primas cedidas	53	24%	160	20%	126	16%	107	12%	83	13%
Primas de retención	166	76%	647	80%	673	84%	800	88%	554	87%
(-) Incremento neto de la reserva de riesgos en curso	13	6%	22	3%	13	2%	123	14%	91	14%
Primas de retención devengadas	153	70%	624	77%	660	83%	677	75%	463	73%
(-) Costo neto de adquisición:	46	21%	169	21%	178	22%	220	24%	160	25%
(-) Costo neto de siniestralidad, reclamaciones y otras	105	48%	405	50%	468	59%	362	40%	322	51%
Utilidad técnica	3	1%	50	6%	13	2%	95	10%	(19)	-3%
(-) Incremento neto de reservas técnicas:	1	0%	3	0%	3	0%	3	0%	2	0%
Utilidad bruta	2	1%	47	6%	10	1%	92	10%	(21)	-3%
(-) Gastos de operación netos:	17	8%	63	8%	70	9%	81	9%	57	9%
Utilidad de operación	(15)	-7%	(16)	-2%	(60)	-8%	11	1%	(78)	-12%
Resultado integral de financiamiento:	5	3%	30	4%	47	6%	32	4%	24	4%
Utilidad del ejercicio consolidada	(10)	-4%	14	2%	(13)	-2%	44	5%	(54)	-9%

Primero Seguros, S.A. de C.V.
Millones de pesos

	mar-21	%	dic-20	%	dic-19	%	dic-18	%	dic-17	%
Otra información										
Requerimiento Capital de Solvencia	58		55		51		53		65	
Índice de cobertura de reservas técnicas	1.24		1.24		1.31		1.30		1.16	
Índice de cobertura de capital de solvencia	2.79		2.95		3.08		3.21		1.54	
Índice de cobertura de capital mínimo pagado	4.08		4.25		4.10		4.57		3.96	
Margen de solvencia	102.93		106.99		105.00		117.19		122.69	
Razones Financieras										
Desempeño Técnico (%)										
Primas retenidas devengadas / Primas totales	69.6%		77.4%		82.6%		74.7%		72.7%	
Primas cedidas / Primas totales	24.3%		19.8%		15.8%		11.8%		13.0%	
Siniestralidad retenida / Primas devengada	68.5%		64.9%		71.0%		53.5%		69.6%	
Siniestralidad retenida / Primas totales	47.7%		50.3%		58.6%		40.0%		50.6%	
Utilidad técnica / Activos	1.0%		4.8%		1.4%		9.4%		-2.4%	
Utilidad técnica / Capital	4.5%		21.8%		6.2%		41.0%		-10.3%	
Siniestros ocurridos y no reportados / Pasivos	0.2%		-0.1%		-3.7%		-1.6%		3.7%	
Desempeño Financiero										
Gastos de adquisición / Primas totales	20.8%		20.9%		22.3%		24.3%		25.1%	
Gastos de administración / Primas totales	7.7%		7.8%		8.8%		8.9%		8.9%	
Gastos operativos y de adquisición / Prima devengada	40.9%		37.1%		37.6%		44.4%		46.9%	
Índice combinado	106.08		100.74		107.84		91.12		108.74	
Resultado integral de financiamiento / Activos	2.1%		2.8%		4.7%		3.2%		2.9%	
Resultado integral de financiamiento / Capital	9.9%		12.8%		21.4%		14.0%		12.6%	
ROAA	-3.6%		1.4%		-1.3%		4.5%		-9.0%	
ROAE	-16.8%		6.3%		-6.1%		22.4%		-44.4%	
Liquidez										
Inversiones de fácil liquidación / Reservas técnicas	77.7%		84.8%		93.7%		93.4%		71.1%	
Disponibilidades e Inversiones / Reservas técnicas	86.9%		91.7%		99.4%		99.0%		109.2%	
Índice de cobertura de reservas técnicas (x)	1.24		1.24		1.31		1.30		1.16	
Capitalización y Apalancamiento										
Deudores y Reaseguradores / Activos	44.5%		45.5%		39.2%		46.8%		58.5%	
Activos de baja liquidez / Activos	2.2%		2.2%		2.0%		1.2%		0.9%	
Deuda total / Capital más reservas (x)	1.0		1.0		1.0		1.0		1.0	
Deuda total / Capital (x)	3.74		3.58		3.53		3.36		3.36	
Deuda total ajustada / Capital más reservas (x)	0.96		0.97		0.98		0.99		1.76	
Reservas técnicas / Primas devengadas (x)	1.05		1.00		0.86		0.81		0.91	
Margen de solvencia / Capital	46%		46.1%		48.2%		50.7%		65.4%	
Índice de cobertura de capital de Solvencia (x)	2.8		3.0		3.1		3.2		1.5	

Información Regulatoria:

La última revisión de estas calificaciones se realizó el 29 de junio de 2021. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende un periodo de 5 años, que abarca desde el 1 de enero de 2015 hasta el 31 de marzo de 2021.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.pcrverum.mx>.

De conformidad con la metodología de calificación antes indicada y en términos del artículo 7, fracción III, de las *Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores*, se hace notar que las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son una opinión con respecto a la calidad crediticia, la fortaleza financiera o la capacidad de administración de activos, o relativa al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto a la emisora o emisión en cuestión, y por tanto no constituyen recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con la metodología referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. Las calificaciones en cuestión consideran un análisis de la calidad crediticia o fortaleza financiera relativa a la emisora, pero no necesariamente refleja una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite la calificación de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.pcrverum.mx>

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.