

25 de julio de 2023

Reporte de Calificación | Primero Seguros

## Calificaciones

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

## Perspectiva

Estable

## Información financiera

Ps\$ millones	1T23	2022
Primas Emitidas	285	988
Activo Total	1,185	1,205
Capital Contable	213	203
Índice Combinado	95.4	97.4
ROAA (%)	3.6	3.4
ROAE (%)	20.8	20.7
Reservas Técnica / Prima devengada (%)	421	107

## Analistas

**Ignacio Sandoval Jáuregui**

T (52 81) 1936 6692 ext. 101

M ignacio.sandoval@verum.mx

**Daniel Martínez Flores**

T (52 81) 1936 6692 ext. 105

M Daniel.martinez@verum.mx

**Rafael Rodríguez Meza**

T (52 81) 1936 6692 ext. 112

M rafael.rodriguez@verum.mx

## Fundamentos de la calificación

PCR Verum ratifica la calificación de fortaleza financiera de 'A+/M' a Primero Seguros, S.A. de C.V. (Primero Seguros). La perspectiva de la calificación se mantiene como 'Estable'.

La ratificación de la calificación de Primero Seguros considera el grado de especialización alcanzado en la operación de seguros de daños a través del tiempo, su proceso de suscripción enfocado en la contención de riesgos, acompañado de una apropiada estrategia de reaseguro que se ha reflejado en un índice de siniestralidad por debajo al alcanzado a nivel sectorial durante los U12M, una buena posición de liquidez en línea con su política conservadora de inversiones, además de la generación de utilidades que la compañía ha obtenido durante este mismo periodo que ha provocado que sus indicadores, tanto de rentabilidad como de eficiencia, se hayan fortalecido, a la par que mantuvo un nivel de capitalización adecuado. Asimismo, consideramos como la principal limitante sobre la calificación la variabilidad en la generación de utilidades durante el periodo de estudio, su relativamente alto apalancamiento operativo producto de su enfoque de negocios, así como el reto que enfrenta la aseguradora para incrementar la diversificación de su cartera dada su participación en un mercado altamente competido.

Aunque, el difícil entorno dentro del sector de seguros presentado por la pandemia se ha extendido aún más de lo previsto por los agentes económicos, manteniendo el reto para la aseguradora de conseguir un apropiado crecimiento en su nivel de primas emitidas, mientras solventa el consecuente incremento de su requerimiento de capital de solvencia, acompañado de una pertinente selección de riesgos; PCR Verum considera que la capacidad de Primero Seguros para sostener ingresos y competir será adecuada.

Al 1T23 el capital contable ascendió a Ps\$213 millones influenciado principalmente por el resultado positivo de Ps\$11 millones realizado durante el trimestre, mientras que el margen de solvencia estimado por Primero Seguros fue de Ps\$120 millones, alcanzando un índice de cobertura de capital de solvencia (de carácter regulatorio) fue de 2.37 veces.

En línea con su actual política de inversiones, caracterizada por una participación importante en instrumentos de deuda soberana y cuasi-soberana, así como por instrumentos 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.

En opinión de PCR Verum, las metodologías y procedimientos utilizados por Primero Seguros para monitorear su exposición a riesgos son apropiadas, tanto para su volumen actual y esperado de operaciones en el mediano plazo.



### **Perspectiva y Factores Clave**

La perspectiva de la calificación es 'Estable'. La calificación podría incrementarse en la medida en que los planes de crecimiento de Primero Seguros tengan un impacto positivo y significativo que sea sostenido en el mediano plazo sobre su desempeño financiero, propiciando que sus indicadores de rentabilidad, capitalización, y eficiencia operativa sigan la misma tendencia, además de conseguir una reducción importante de la concentración geográfica observada en su cartera, dada su participación en un ramo caracterizado por ser altamente competido. Por el contrario, la calificación podría verse afectada a la baja ante una concentración tanto por cliente como por región geográfica por encima de lo presentado históricamente, así como por un incremento en la toma de riesgos que impacte de forma significativa los indicadores de desempeño técnico y financiero de Primero Seguros que origine 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 7 oficinas adicionales de servicio mediante las cuales se tiene presencia prácticamente en todo el territorio nacional.

### **Administración y Gobierno Corporativo**

En opinión de PCR Verum, Primero Seguros cuenta con adecuadas prácticas de Gobierno Corporativo que se encuentran alineadas a lo establecido por la normativa vigente. Asimismo, mantiene un equipo directivo con una amplia experiencia y conocimiento del sector de seguros en México (principalmente en la operación de daños y autos). 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.

Por otra parte, la aseguradora cuenta con cuatro comités auxiliares (de carácter regulatorio) 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 Cumplimiento de carácter no regulatorio, que se encarga del monitoreo de los riesgos al que está expuesta la aseguradora, además de que vigila el cumplimiento de los aspectos de carácter regulatorio y normativo. De igual manera, el equipo directivo de la aseguradora cuenta con una amplia experiencia en el sector y arraigo dentro de la compañía.

#### **Metodologías utilizadas**

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



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, en el cual se 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.

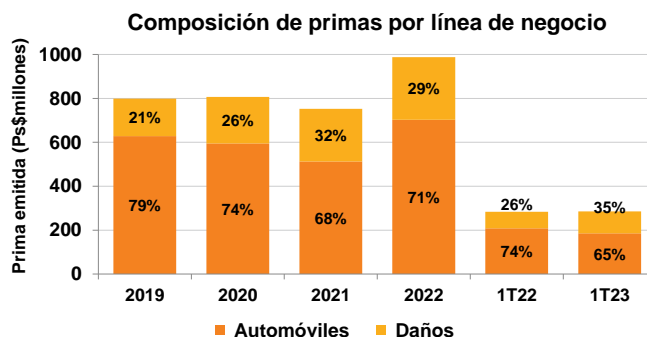
### Aspectos 'ESG' (Environmental, Social and Corporate Governance)

Primero Seguros cuenta con factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza en un nivel promedio a consideración de PCR Verum. A la fecha, la compañía se mantiene en proceso de migrar hacia un modelo de operación caracterizado por ser "Paperless"; es decir, se pretende ir paulatinamente digitalizando todas las funciones y procesos dentro de la aseguradora hasta llegar al punto en que no sea necesario el tener que utilizar papel.

De igual manera, la aseguradora opera de acuerdo con las mejores prácticas de Gobierno Corporativo y destaca la importancia que le brinda al desarrollo y cuidado de su capital humano, ofreciendo en todo momento una carrera amplia dentro de la compañía para todos sus colaboradores.

### Análisis de las Operaciones

La oferta de valor de la aseguradora consiste en productos enfocados a los ramos de responsabilidad civil y riesgos profesionales, marítimo y transportes, automóviles, incendio, diversos, así como terremoto y otros riesgos catastróficos. A la fecha Primero Seguros cuenta con poco más de 160 empleados administrativos. La operación se realiza a través de 7 oficinas de atención en Ciudad de México, Chihuahua, León, Hermosillo, Querétaro, Guadalajara y Mérida, además de sus oficinas corporativas en Monterrey, N.L., a través de las cuales se tiene presencia en gran parte de la República Mexicana. La colocación de pólizas se lleva a cabo mediante la intermediación de más de 1,300 agentes independientes.



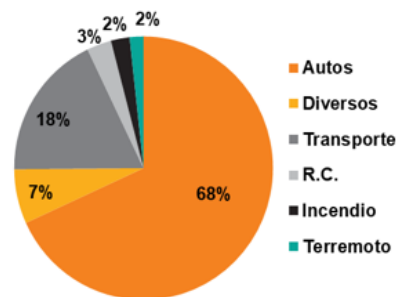
En línea con su Core de negocio, la prima emitida ha mantenido una composición en la que la mayor participación la tiene la línea de negocio de automóviles operando las modalidades de tipo individual y de flotillas (durante el 2022 el 71.0% de la operación correspondió a la operación de autos). Durante el periodo comprendido entre el 2019 – 2022 la tasa media anual compuesta de crecimiento (TMAC) de las primas emitidas fue del 7.0%.



A pesar del escenario recesivo presentado en el mercado nacional durante el último año, influenciado por una serie de alzas de la tasa de interés, así como por un incremento sostenido en la inflación, y la ralentización que estos factores han provocado en la recuperación del sector asegurador en México, durante el 2022 la aseguradora logró consolidar un monto de prima emitida de Ps\$988 millones, cifra que representa un incremento del 31.2% con respecto a lo emitido en 2021.

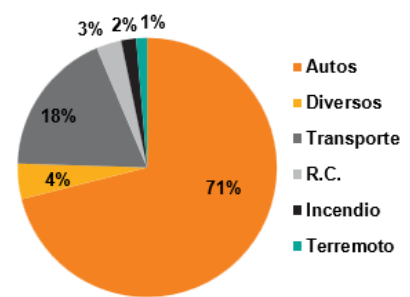
Al 3M23 Primero Seguros consiguió mantener un monto de primas emitidas que ascendió a Ps\$285 millones, cifra similar a lo realizado durante el mismo periodo del año anterior. Si bien, el volumen de colocación conseguido durante el trimestre fue influenciado en cierta medida por la cancelación de algunos negocios con Entidades Gubernamentales, favorablemente la compañía logró compensar dicha salida gracias a la estrategia de expansión geográfica de su red comercial, que propició el fortalecimiento de su presencia de marca en nuevas regiones de la República, además de la renovación de negocios importantes gracias a su eficiente proceso de suscripción y de servicio al cliente. Hacia adelante permanece el reto de la compañía para terminar de consolidar la diversificación de sus canales de distribución, y que esto se logre traducir en un incremento en la emisión de primas a niveles que le permita seguir mejorando su participación en el ramo.

Distribución de la Suscripción



Información: Dic-2021

Distribución de la Suscripción

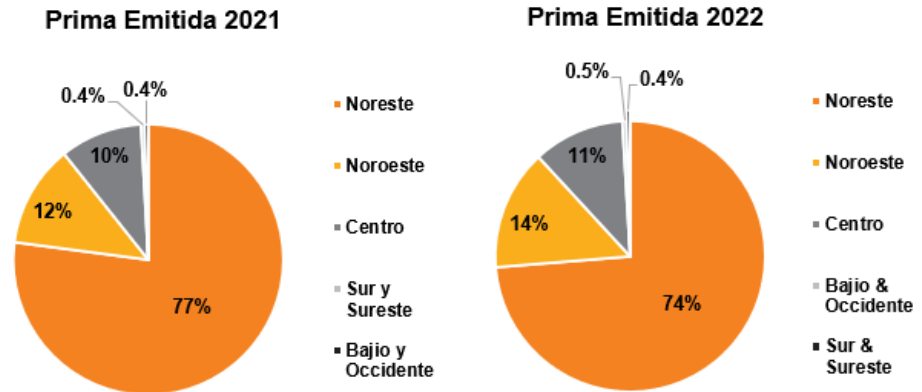


Información: Dic-2022

Por línea de negocio, durante el primer trimestre del 2023 la operación de autos se mantuvo como la actividad preponderante en la suscripción representando el 65.0% de la prima emitida. Las primas de autos de tipo individual representaron el 70.4% del total emitido en la operación de seguros de autos, las de tipo flotillas sumaron el 27.5%, mientras que los programas con financieras (arrendadoras y agencias de autos) mantuvieron una contribución marginal respecto a la operación de seguros de autos.

Por su parte la operación de daños represento el 35.0% de las primas emitidas totales, de las cuales el 90.0% estuvieron dirigidas a negocios, mientras que el resto correspondieron a clientes residenciales.





Por región geográfica, históricamente la operación de Primero Seguros ha contado con una alta presencia en la región Noreste del País. Al 1T23, la Región Noreste mantuvo la principal participación dentro de la cartera representando el 72.0% de las primas emitidas (2022: 74.0%). Le siguió en importancia la región noroeste comprendida por los Estados de Sinaloa, Baja California y Sonora que observó un ligero incremento al tener una participación del 19.0% en la emisión (2022: 14.0%), la región Centro que observó un ligero decremento al tener una participación del 6.0% en la emisión (2022: 11.0%), como consecuencia de la cancelación de algunos negocios dentro de esta Región, que fueron compensados con la colocación en Noreste principalmente, mientras que el resto de las regiones mantuvieron una participación marginal cercana al 3.0% en conjunto.

Es importante mencionar que la prima emitida se encuentra pulverizada ante un número creciente de suscriptores (aproximadamente un incremento del 10.0% en unidades aseguradas, que representan un incremento importante contra el mismo periodo del año anterior). Favorablemente, durante los U12M la compañía ha fortalecido sus sinergias para la comercialización de sus productos con un número importante de agentes activos a lo largo del territorio nacional con la finalidad robustecer su presencia hacia nuevas regiones, por lo que hacia adelante esperamos que esta estrategia contribuya a seguir fortaleciendo la diversificación de la prima emitida por región geográfica.

La colocación de pólizas se lleva a cabo mediante la intermediación de agentes independientes, algunos de los principales canales de operación se describen a continuación:

**Canal Instituciones Financieras:** Durante el 2022, este canal se mantuvo en operación, aunque aún influenciado por lenta recuperación que se ha observado durante los últimos meses en la venta de autos consecuencia de la pandemia. Al 1T23 representa aproximadamente el 4.0% del total de primas emitidas en el ramo de autos.

**Canal Corporativo:** Está orientando a la parte de flotilla de PYMES que son primas rentables, hasta de 50 vehículos.

**Canal Entidades Gubernamentales:** Canal desarrollado para participar en las diferentes licitaciones con entidades gubernamentales. Durante el primer trimestre del



2023, algunos de los negocios ya no fueron renovados, situación que influyó de manera negativa en el monto de primas emitidas durante el 3M23. A la fecha, la compañía se encuentra prospectando negocios entre los diferentes Estados con la finalidad de mantener el dinamismo en la emisión de primas vía este canal.

### **Concentración por cliente**

La estrategia planteada por la administración busca un crecimiento orgánico de la compañía, a través de la consolidación de su red de oficinas, que le permita aprovechar obtener una mayor rentabilidad a un menor costo operativo. Asimismo, hacia adelante la compañía busca potencializar su operación del ramo de daños (tanto en el segmento individual como el de grupo), mientras que a la par continúa expandiendo su operación de automóviles; por ejemplo, el nicho de mercado que existe en las agencias, que le permita continuar fortaleciendo su operación de tipo individual a la vez que agrega mayor diversificación a su cartera. En opinión de PCR Verum, Primero Seguros mantiene una moderada concentración por cliente, ya que al 1T23, la prima para los principales 20 negocios representó cerca del 29.9% del total de primas emitidas, mientras que el asegurado más significativo sumó una prima equivalente al 4.4% del total emitido. 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 cediendo un porcentaje de estas operaciones, incluyendo seguros del tipo facultativo

### **Análisis de la Utilidad**

Durante el último año Primero Seguros logró mantener una evolución favorable de sus indicadores de desempeño tanto técnico como financiero con respecto a los observados en ejercicios anteriores, esto como consecuencia del incremento en el volumen consolidado en primas logrado, el manejo adecuado de su red de agentes, así como de una selección apropiada del riesgo suscrito. Lo anterior en línea con lo esperado por PCR Verum. Al 3M23, la Rentabilidad sobre Capital Promedio (ROAE) de la compañía se ubicó en niveles de 20.8% (2022: 20.7%) y la Rentabilidad sobre Activos Promedio (ROAA) fue de 3.6% (2022: 3.4%), mientras que el índice combinado (considerando el nivel de primas retenidas) fue de 95.3% nivel por debajo del 97.4% observado al cierre del 2022, influenciado principalmente por el nivel de prima emitida mantenido durante el trimestre, así como por la contención observada en la siniestralidad en este mismo periodo.

Aunque, el difícil entorno dentro del sector de seguros presentado por la pandemia se ha extendido aún más de lo previsto por los agentes económicos, manteniendo el reto para la aseguradora de conseguir un apropiado crecimiento en su nivel de primas emitidas, mientras solventa el consecuente incremento de su requerimiento de capital de solvencia, acompañado de una pertinente selección de riesgos; PCR Verum considera que la capacidad de Primero Seguros para sostener ingresos y competir será adecuada.





Si bien, el índice de siniestralidad (costo neto de siniestralidad / Primas de retención devengadas) alcanzó un nivel de 61.6% al 1T23, nivel por encima del 52.0% observado durante el mismo periodo del año anterior, este indicador compara de manera positiva contra el 71.3% alcanzado por la operación de automóviles a nivel sectorial, y es producto del fortalecimiento del proceso de suscripción de la compañía durante los últimos años. A la fecha, la aseguradora mantiene una política de selección de riesgos mediante la cual se han eliminado de la cartera los negocios que presentaban altas probabilidades de un desvío en su nivel de siniestralidad, 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 2023 el índice de siniestralidad converja a un nivel de aproximadamente 60.0% de acuerdo con lo estimado por la administración contribuyendo al fortalecimiento del resultado técnico de la compañía.

Durante el 2022, la utilidad técnica de la compañía fue positiva y ascendió a Ps\$62 millones, cifra que compara de manera positiva contra los Ps\$-19 millones realizados en 2021, influenciada principalmente por la contención en siniestralidad, así como el constante seguimiento de la rentabilidad de sus negocios. Si bien, a la fecha la compañía ha logrado mantener su volumen de emisión a pesar de la cancelación de algunos negocios que se tenían con entidades gubernamentales, al 1T23 la utilidad técnica fue de Ps\$18 millones, cifra por debajo de los Ps\$30 millones obtenidos el mismo periodo del 2022. Lo anterior derivado principalmente del monto de primas retenidas, así como del nivel de siniestralidad presentado durante este periodo.

Favorablemente, durante los últimos años los gastos operativos de la aseguradora han mostrado una tendencia estable al representar en promedio el 8.0% con respecto a la prima emitida. La compañía ha logrado importantes economías de escala durante los últimos doce meses (U12M) 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. Durante 3M23 los gastos de operación netos ascendieron a Ps\$19 millones representando el 7.0% de las primas emitidas manteniendo un nivel similar al observado durante el mismo trimestre del año anterior. Para los próximos ejercicios, la administración tiene contemplado seguir ejerciendo de manera eficiente sus gastos de operación, por lo que estimamos que su monto estará ligado principalmente al crecimiento en el volumen de la operación proyectado para los siguientes años, y que al cierre del 2023 estos asciendan a un monto en línea con lo originalmente presupuestado por la compañía.

Durante el 2022, el resultado Integral de Financiamiento (RIF) alcanzó un nivel del 4.0% con respecto a la prima emitida por la aseguradora, cifra similar al rendimiento promedio observado históricamente (2021: 3.0% de los ingresos). Este resultado está influenciado principalmente por la composición del portafolio que, ante la coyuntura económica presentada durante el último año generó resultados positivos debido al efecto de las tasas, además del plazo de los instrumentos contenidos en su portafolio, lo anterior en línea con su política conservadora de inversión.



Finalmente, la utilidad de operación obtenida durante el 2022 en conjunto con el RIF originó un resultado neto positivo de Ps\$37 millones, cifra que compara de manera favorable contra la pérdida de P\$-67 millones realizada en 2021. Este resultado positivo deriva del efecto combinado entre el incremento de primas emitidas durante el ejercicio, la contención de la siniestralidad, y la eficiencia en el ejercicio de los gastos operativos. Asimismo, al 3M23 la aseguradora consiguió un resultado acumulado de Ps\$11 millones; que si bien, es una cifra inferior a lo observado durante el mismo periodo del año anterior (1T22 Ps\$17 millones), mantiene la tendencia positiva en resultados de los U12M.

## Capital y Reservas

### Capital

Al cierre del 2022 el capital contable de Primero Seguros fue de Ps\$203 millones, lo que representó un incremento del 23.0% con respecto a lo presentado al finalizar el ejercicio del 2021 (Ps\$165 millones), y se derivó principalmente de los resultados obtenidos por la aseguradora durante el 2022 que sumaron Ps\$37 millones. Por su parte, tanto el índice de cobertura de capital de solvencia como el de capital mínimo pagado; ambos regulatorios, observaron niveles de 2.87x (estimado por la aseguradora) y 3.34x respectivamente (2021: 1.81x y 2.93x), 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 1T23 el capital contable ascendió a Ps\$213 millones influenciado principalmente por el resultado positivo de Ps\$11 millones realizado durante el trimestre, mientras que el margen de solvencia estimado por Primero Seguros fue de Ps\$120 millones, alcanzando un índice de cobertura de capital de solvencia (de carácter regulatorio) fue de 2.37 veces. Si bien, Primero Seguros cuenta con el soporte de sus accionistas, PCR Verum considera como positivo que la aseguradora no haya tenido necesidad de recurrir a inyecciones de capital por parte de sus accionistas durante los últimos 24 meses a pesar de la pandemia, evidenciando una base de ingresos resiliente.

### Reservas

Al cierre del 1T23 las reservas técnicas de Primero Seguros acumularon un monto de Ps\$783 millones, representando el 81.0% del pasivo total (2022: 77.0%). Dado su enfoque de negocios, centrado en la operación del ramo de daños, así como la temporalidad de los productos que ofrece la compañía, históricamente la estructura de las reservas se ha mantenido estable estando compuestas principalmente por las reservas de riesgos en curso (57.0%), el 41.0% 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.

Primero Seguros mantiene un apalancamiento operativo más elevado que el observado en el mercado de seguros en general, derivado principalmente de su operación de automóviles caracterizado por ser un riesgo de cola corta; sin embargo, permanece en





línea con respecto al nivel observado en otros participantes del sector con un volumen de operaciones similar calificados por PCR Verum. Si bien, al cierre del 2022 el indicador de reservas técnicas sobre prima devengada se ubicó en 1.06x (veces), nivel similar a lo observado el ejercicio anterior, este aún se mantiene por debajo del 2.32x presentado en el sector de seguros en México a la misma fecha (2021: 2.71x).

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 2022 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. Por su parte, el indicador de cobertura de base de inversión regulatorio (reservas técnicas) estimado por la administración al 1T23 se ubicó en 1.22x nivel similar al promedio observado durante el periodo de estudio.

### **Reaseguro**

En opinión de PCR Verum, el programa de reaseguro de la compañía es acorde a su enfoque de negocios y capacidad financiera, además de cumplir con lo estipulado en su manual de reaseguro, así como con la normativa vigente. Durante el 1T23, bajo el programa de reaseguro establecido, aproximadamente el 25.0% de sus primas totales fueron cedidas (2022: 22.0%), nivel acorde a lo observado durante los últimos tres años, derivado principalmente de la composición que ha mantenido la cartera durante este mismo periodo.

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 seis reaseguradores, cuatro con participaciones que van desde el 15.0% hasta el 40.0%, mientras que los dos restantes mantienen una participación del 15.0% en conjunto. 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 'A' 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 actual política de inversiones, caracterizada por una participación importante en instrumentos de deuda soberana y cuasi-soberana, así como por



instrumentos 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 cierre del 1T23 el monto total de las inversiones ascendió a Ps\$542 millones (+15.6% con respecto al mismo periodo del año anterior), estando el 100% de los instrumentos denominados en pesos. Al clasificarlos por tipo de instrumento, los catalogados como deuda soberana y cuasi-soberana (es decir que cuentan con el respaldo del Gobierno Federal) representaron el 99.4% del total de la cartera de valores, en línea con el perfil de riesgo suscrito de la compañía, mientras que las inversiones catalogadas como de deuda privada tan sólo significaron una parte marginal dentro del portafolio.

Asimismo, 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.

En opinión de PCR Verum, Primero Seguros mantiene un portafolio de inversión conservador al considerar que, el 100% de su cartera de valores está denominada en moneda nacional y cuenta con una importante participación de instrumentos de deuda soberana que poseen la más alta calidad crediticia, lo que contribuye de cierta forma a mantener acotado su exposición al riesgo. De igual manera, dado el enfoque de la aseguradora hacia la operación del ramo de daños, además de la coyuntura de tasas que prevalece en el mercado, estimamos que no se presentaran cambios significativos en la composición del portafolio de inversiones en el corto plazo.

### ***Administración de Riesgos***

En opinión de PCR Verum, las metodologías y procedimientos utilizados por Primero Seguros para monitorear su exposición a riesgos son apropiadas, tanto para su volumen actual y esperado de operaciones en el mediano plazo.

Si bien, la coyuntura de tasas y tipo de cambio prevaleciente durante los últimos doce meses en el mercado influyó el desempeño de algunos de los límites establecidos, 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, gracias a la política conservadora de inversión mantenida por la aseguradora. El riesgo financiero global representa la suma lineal de las exposiciones de la cartera de inversiones al riesgo de crédito, mercado y liquidez, y al 1T23 ascendió al 0.02% (1T22: 0.03) nivel significativamente inferior al 0.53% establecido como límite de riesgo global

Para mantener acotado el riesgo mercado de su portafolio de valores, Primero Seguros se realiza el cálculo del Valor en Riesgo (VaR) bajo un modelo de simulación histórica, con una muestra de los últimos 1,000 escenarios con un horizonte de un día, y con un nivel de confianza del 99.0%. 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. Durante los últimos doce meses no se presentó ningún exceso a este límite. Al cierre del 1T23, el VaR representó el 0.011% con respecto al monto total de la cartera (1T22: 0.009%).

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. Al 1T23 el monto de la exposición al riesgo de liquidez ascendió a 0.003% sobre el valor del portafolio, nivel por debajo del límite establecido (1T22: 0.01% 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 de deuda soberana en su composición, y en línea con la política de inversión de Primero Seguros.

Primero Seguros mantuvo una exposición acotada al Riesgo de Crédito, derivado de la política de inversiones conservadora que mantiene, 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 1T23, el nivel de pérdida esperada reportado fue del 0.02% con respecto al valor de la cartera (1T22: 0.01%), nivel por debajo del 0.30% establecido como límite. Durante los últimos doce meses no se presentó ningún exceso con respecto al límite por Riesgo de Crédito previamente aprobado por el Consejo.

Por su parte, al 1T23, las sanciones impuestas por parte de la CNSF durante los últimos doce meses ascienden a un monto en línea con la política de riesgos de la aseguradora. 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

Verum considera que cuenta con información financiera buena y confiable de Primero Seguros. La información financiera del 2018 al 2022 fue auditada sin salvedades por KPMG, Cárdenas Dosal, S.C. De igual manera, la información financiera del 2015 al 2017 fue auditada, también sin salvedades por 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 contenidas en la Circular Única de Seguros. Los estados financieros trimestrales utilizados en este reporte comprenden hasta el 31 de marzo de 2023. 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

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

	mar-23	%	dic-22	%	dic-21	%	dic-20	%	dic-19	%
<b>Balance General</b>										
<b>Activo</b>	<b>1,185</b>	<b>100%</b>	<b>1,205</b>	<b>100%</b>	<b>994</b>	<b>100%</b>	<b>1,061</b>	<b>100%</b>	<b>987</b>	<b>100%</b>
Inversiones	542	46%	587	49%	482	49%	535	50%	529	54%
En valores:	542	46%	587	49%	482	49%	535	50%	529	54%
Disponibilidad - Caja y bancos	57	5%	52	4%	54	5%	39	4%	32	3%
Deudores:	375	32%	342	28%	271	27%	300	28%	295	30%
Por primas	337	28%	306	25%	248	25%	283	27%	271	27%
Otros	44	4%	42	4%	30	3%	22	2%	32	3%
(-) Estimación para castigos	(6)	0%	(6)	0%	(7)	-1%	(5)	0%	(9)	-1%
Reaseguradores y reafianzadores	171	14%	181	15%	162	16%	163	15%	111	11%
Otros activos	40	3%	42	4%	25	2%	24	2%	20	2%
Mobiliario y equipo	15	1%	16	1%	5	0%	6	1%	8	1%
Diversos	24	2%	25	2%	19	2%	17	2%	11	1%
Gastos amortizables	1	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Activos intangibles	-	0%	1	0%	1	0%	1	0%	1	0%
<b>Pasivo</b>	<b>972</b>	<b>82%</b>	<b>1,002</b>	<b>83%</b>	<b>829</b>	<b>83%</b>	<b>829</b>	<b>78%</b>	<b>769</b>	<b>78%</b>
Reservas Técnicas:	783	66%	774	64%	629	63%	627	59%	565	57%
De riesgos en curso:	442	37%	414	34%	369	37%	389	37%	361	37%
De obligaciones contractuales:	321	27%	342	28%	245	25%	226	21%	196	20%
De previsión - Riesgo catastrófico	20	2%	19	2%	15	1%	11	1%	8	1%
Reservas para obligaciones laborales	11	1%	11	1%	9	1%	7	1%	5	1%
Acreedores:	75	6%	106	9%	87	9%	93	9%	62	6%
Agentes y ajustadores	59	5%	94	8%	79	8%	86	8%	53	5%
Diversos	16	1%	12	1%	8	1%	7	1%	8	1%
Reaseguradores:	21	2%	29	2%	31	3%	18	2%	7	1%
Otros pasivos:	81	7%	82	7%	72	7%	84	8%	131	13%
		0%		0%		0%		0%		0%
<b>Capital Contable</b>	<b>213</b>	<b>18%</b>	<b>203</b>	<b>17%</b>	<b>165</b>	<b>17%</b>	<b>232</b>	<b>22%</b>	<b>218</b>	<b>22%</b>
Capital o fondo social pagado:	188	16%	188	16%	188	19%	188	18%	188	19%
Reservas	-	0%	-	0%	4	0%	4	0%	4	0%
Resultado de ejercicios anteriores	15	1%	(22)	-2%	40	4%	26	2%	39	4%
Resultado del ejercicio	11	1%	37	3%	(67)	-7%	14	1%	(13)	-1%
<b>Suma del pasivo y capital contable</b>	<b>1,185</b>	<b>100%</b>	<b>1,205</b>	<b>100%</b>	<b>994</b>	<b>100%</b>	<b>1,061</b>	<b>100%</b>	<b>987</b>	<b>100%</b>
<b>Estado de Resultados</b>										
Ingresos:										
Primas emitidas	285	100%	988	100%	753	100%	807	100%	799	100%
(-) Primas cedidas	71	25%	218	22%	183	24%	160	20%	126	16%
Primas de retención	214	75%	771	78%	569	76%	647	80%	673	84%
(-) Incremento neto de la reserva de riesgos en curso	28	10%	43	4%	(28)	-4%	22	3%	13	2%
Primas de retención devengadas	186	65%	728	74%	597	79%	624	77%	660	83%
(-) Costo neto de adquisición:	54	19%	205	21%	157	21%	169	21%	178	22%
(-) Costo neto de siniestralidad, reclamaciones y otras	115	40%	461	47%	460	61%	405	50%	468	59%
Utilidad técnica	18	6%	62	6%	(19)	-3%	50	6%	13	2%
(-) Incremento neto de reservas técnicas:	1	0%	4	0%	3	0%	3	0%	3	0%
Utilidad bruta	17	6%	57	6%	(22)	-3%	47	6%	10	1%
(-) Gastos de operación netos:	19	7%	57	6%	65	9%	63	8%	70	9%
Utilidad de operación	(2)	-1%	(0)	0%	(87)	-12%	(16)	-2%	(60)	-8%
Resultado integral de financiamiento:	13	4%	38	4%	21	3%	30	4%	47	6%
Utilidad del ejercicio consolidada	11	4%	37	4%	(67)	-9%	14	2%	(13)	-2%



**Entidad Calificada**  
**Primero Seguros, S.A. de C.V.**  
**Millones de pesos**

	mar-23	%	dic-22	%	dic-21	%	dic-20	%	dic-19	%
<b>Otra información</b>										
Índice de cobertura de reservas técnicas	1.22		1.16		1.16		1.24		1.31	
Índice de cobertura de capital de solvencia	2.37		2.87		1.81		2.95		3.08	
Índice de cobertura de capital mínimo pagado	3.52		3.34		2.93		4.25		4.10	
<b>*último trimestre disponible</b>										
<b>Razones Financieras</b>										
<b>Desempeño Técnico (%)</b>										
Primas retenidas devengadas / Primas totales	65.2%		73.6%		79.3%		77.4%		82.6%	
Primas cedidas / Primas totales	25.0%		22.0%		24.4%		19.8%		15.8%	
Siniestralidad retenida / Primas devengada	61.6%		63.4%		77.0%		64.9%		71.0%	
Siniestralidad retenida / Primas totales	40.2%		46.7%		61.0%		50.3%		58.6%	
Utilidad técnica / Activos	6.0%		5.1%		-1.9%		4.8%		1.4%	
Utilidad técnica / Capital	33.5%		30.4%		-11.6%		21.8%		6.2%	
Siniestros ocurridos y no reportados / Pasivos	2.6%		1.8%		0.9%		-0.1%		-3.7%	
<b>Desempeño Financiero</b>										
Gastos de adquisición / Primas totales	18.8%		20.7%		20.8%		20.9%		22.3%	
Gastos de administración / Primas totales	6.6%		5.8%		8.7%		7.8%		8.8%	
Gastos operativos y de adquisición / Prima devengada	38.8%		36.0%		37.1%		37.1%		37.6%	
Índice combinado	95.38		97.40		115.94		100.74		107.84	
Resultado integral de financiamiento / Activos	4.3%		3.1%		2.1%		2.8%		4.7%	
Resultado integral de financiamiento / Capital	23.7%		18.5%		12.5%		12.8%		21.4%	
ROAA	3.6%		3.4%		-6.6%		1.4%		-1.3%	
ROAE	20.8%		20.7%		-36.0%		6.3%		-6.1%	
<b>Liquidez</b>										
Inversiones de fácil liquidación / Reservas técnicas	68.2%		75.4%		75.0%		84.8%		93.7%	
Disponibilidades e Inversiones / Reservas técnicas	76.6%		82.6%		85.3%		91.7%		99.4%	
Índice de cobertura de reservas técnicas (x)	1.22		1.16		1.16		1.24		1.31	
<b>Capitalización y Apalancamiento</b>										
Deudores y Reaseguradores / Activos	45.7%		48.1%		42.7%		45.5%		39.2%	
Activos de baja liquidez / Activos	3.3%		3.5%		2.5%		2.2%		2.0%	
Deuda total / Capital más reservas (x)	1.0		1.0		1.0		1.0		1.0	
Deuda total / Capital (x)	4.56		4.95		5.02		3.58		3.53	
Deuda total ajustada / Capital más reservas (x)	0.98		1.03		1.04		0.97		0.98	
Reservas técnicas / Primas devengadas (x)	1.05		1.06		1.05		1.00		0.86	
Margen de solvencia / Capital	56%		41.6%		6.4%		46.1%		48.2%	
Índice de cobertura de capital de Solvencia (x)	2.4		2.9		1.8		3.0		3.1	



**Información Regulatoria:**

La última revisión de esta calificación se realizó el 30 de junio de 2023. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende un periodo que abarca desde el 1 de enero de 2016 hasta el 31 de marzo del 2023.

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>. Para las calificaciones antes otorgadas, no se utilizaron modelos o criterios diferentes de los empleados en las calificaciones iniciales.

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.

