

El ABC de la inversión

SECTOR SEGUROS: ¿Cómo interpretar el estado de resultados de una Aseguradora?

Estado de Resultados de una Compañía de

ESTADO DE RESULTADOS	4T15	4T14	Δ %/pb	2015	2014	Δ %/pb
Prima Emitida	5,885	4,894	20.3%	19,856	17,340	14.5%
Prima Devengada	4,649	4,171	11.5%	17,065	15,356	11.1%
Costo de Adquisición	1,386	1,243	11.5%	4,518	4,143	9.0%
Costo de Siniestralidad	3,356	3,017	11.2%	11,747	10,674	10.1%
Resultado Técnico	(92)	(89)	3.5%	800	538	48.6%
Gastos de Operación	165	141	17.4%	803	724	10.9%
Resultado Operativo	(258)	(230)	NA	(3)	(185)	NA
Producto Financiero	322	207	55.8%	833	1,036	(19.6%)
Impuestos	11	(51)	NA	266	230	15.5%
Resultado Neto	53	31	69.6%	564	624	(9.6%)

▲ Fuente: VectorAnálisis con información de Qualitas

En la presente entrega del ABC de la Inversión trataremos el tema de un estado de resultados de una compañía de Seguros que tiene sus similitudes con los estados financieros de las empresas industriales, comerciales y de servicios.

En el estado de resultados los ingresos o ventas para las aseguradoras corresponden a las Primas y mismas que se dividen en Primas Devengadas, Emitidas y Retenidas; al respecto las Primas Devengadas son las primas que corresponden y se registran como ingreso de una institución de seguros conforme transcurre el tiempo, mientras que las Primas Emitidas son las primas correspondientes a las pólizas suscritas por una aseguradora, finalmente la Prima Retenida es igual a la prima emitida menos la parte cedida a una compañía reaseguradora, como parte de la celebración de un contrato de reaseguro proporcional.

Aquí cabe señalar que las Pólizas Multianuales son la pólizas que tienen una vigencia que abarca 2 o más años, y que por lo regular se suscriben por los automóviles que tienen un crédito automotriz para el caso de las aseguradoras como Qualitas que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores.

Balance General resumido de una Compañía

BALANCE GENERAL						
Inversiones	15,583	13,144	18.6%	15,583	13,144	18.6%
Activo Total	29,051	24,423	18.9%	29,051	24,423	18.9%
Reservas Técnicas	18,691	15,450	21.0%	18,691	15,450	21.0%
Pasivo Total	24,078	20,055	20.1%	24,078	20,055	20.1%
Capital Contable	4,972	4,368	13.8%	4,972	4,368	13.8%

▲ Fuente: VectorAnálisis con información de Qualitas

Inmediatamente después de los ingresos vienen los costos y gastos que en esta caso los costos están representados por el Costo de Adquisición y el Costo de Siniestralidad, el costo de adquisición corresponde a las comisiones y compensaciones pagadas a los agentes y los honorarios a instituciones financieras por la venta de nuestros seguros, mientras el costo de siniestralidad corresponde a los costos que incurre una aseguradora cuando hace frente al pago a un cliente por un accidente o siniestro.

La diferencia entre las primas o ingresos menos los costos (adquisición y siniestralidad) se conoce como Resultado Técnico y que restados los gastos de operación se obtiene el resultado operativo.

Cabe destacar que si bien el Resultado Técnico esperaríamos que fuera de signo positivo, algunas compañías de seguros podrían generar un resultado negativo si por ejemplo registraron el reembolso de un seguro por un siniestro derivado de un aumento en los costos de siniestralidad, asimismo, es igualmente importante en los resultados de las aseguradoras los productos financieros que se obtienen de las reservas invertidas en los mercados financieros y que sumados al resultado operativo menos los impuestos, se obtiene el Resultado Neto o utilidad neta.

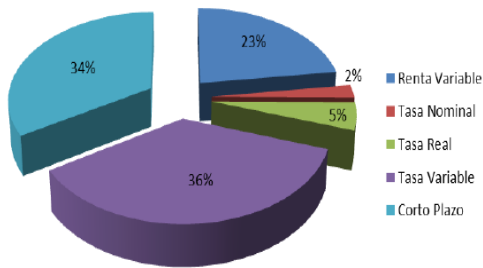
Indicadores financieros de las Compañías de

INDICADORES DE COSTOS						
Índice de Adquisición	23.6%	25.4%	(186)	22.8%	23.9%	(114)
Índice de Siniestralidad	72.2%	72.3%	(16)	68.8%	69.5%	(67)
Índice de Operación	2.8%	2.9%	(7)	4.0%	4.2%	(13)
Índice Combinado	98.6%	100.6%	(208)	95.6%	97.6%	(195)
INDICADORES DE RENTABILIDAD						
Rendimiento sobre las inversiones	8.0%	6.4%	158	5.5%	8.1%	(264)
ROE 12m	12.1%	15.4%	(328)	12.1%	15.4%	(328)

▲ Fuente: VectorAnálisis con información de Qualitas

Ejemplos de portafolios de inversiones de una

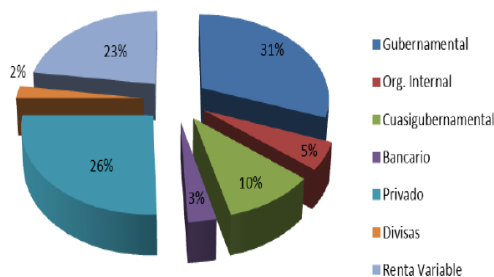
Portafolio por tipo de riesgo



▲ Fuente: VectorAnálisis con información de Qualitas

Ejemplos de portafolios de inversiones por tipo de

Portafolio por tipo de emisión



▲ Fuente: VectorAnálisis con información de Qualitas

Finalmente señalaremos por lo pronto que en el sector asegurador existen algunos indicadores particulares que miden su desempeño, los cuales son:

- **Índice Combinado** : Que en el sector asegurador, el índice combinado se utiliza como un indicador general de desempeño, y resulta de la suma del Índice de Adquisición, el Índice de Siniestralidad y el Índice de Operación.
- **Índice de Adquisición** : Es el resultado de dividir el Costo de Adquisición entre la Prima Emitida Retenida por un periodo determinado.
- **Índice de Siniestralidad** : Es el resultado de dividir el Costo de Siniestralidad entre la Prima Devengada por un periodo determinado.
- **Índice de Operación** : Es el resultado de dividir el Gasto de Operación entre la Prima Emitida Retenida por un periodo determinado.

Cabe destacar que el índice combinado en teoría entre más bajo o menor al 100% es mejor pues denota la capacidad de la aseguradora de tener costos y gastos suficientes para proporcionar niveles de rentabilidad en el largo plazo.

Por último, señalaremos que en el sector asegurador también es importante conocer el rendimiento sobre las inversiones y la rentabilidad de capital de la aseguradora, así como el Índice de Cobertura de Reservas que es el resultado de sumar las Inversiones, la Caja, el saldo Deudor por Primas y la Participación del Reaseguro en Siniestros Pendientes y lo anterior dividirlo entre la suma de la Reservas Técnicas y las Reservas Laborales; mientras que el Índice de Margen de Solvencia es el resultado de dividir el Margen de Solvencia entre el Capital Mínimo de Garantía; donde el Margen de Solvencia, resulta de restar el Capital Mínimo de Garantía y las Reservas Técnicas, de la suma de Valores y Caja y Bancos.

Revelación de los análisis

Disclosure

Certificación de los Analistas

Los Analistas que elaboran las recomendaciones respecto de los valores referidos, son: Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153), Gaspar Quijano Paredes (gquijano@vector.com.mx, ext. 3687), Rafael Escobar y Cárdenas (rescobar@vector.com.mx, ext. 3734), Marco Montañez Torres (mmontane@vector.com.mx, ext. 3706), Julio Zetina Álvarez (jzetina@vector.com.mx, ext. 3686), Hugo Mendoza Morales (hmendoza@vector.com.mx, ext. 3255), Elba Salcedo Sánchez (esalcedo@vector.com.mx, ext. 3259), Héctor Manuel Maya López (hmaya@vector.com.mx, ext. 3284), Jorge Herrera Delgadillo (Análisis Técnico, jherrerah@vector.com.mx, ext. 3777), Rubén Ruíz Rodríguez (Análisis Técnico, rruiz@vector.com.mx, ext. 3258), los cuáles certifican que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de su opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido y están basados en información fidedigna y pública donde se distingue la información financiera histórica de la estimada o proyectada por el área de análisis, así como sus principales supuestos. Asimismo certifican que no han recibido ni recibirán compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar su opinión en algún sentido específico en este documento. El listado de las emisoras objeto de las recomendaciones respecto de los valores referidos por cada uno de los Analistas es presentado en la última página o contraportada del Semanario Financiero, o en la primera página del reporte de análisis que se trate, así como el nombre e información del Analista en el pie de página de la recomendación de la emisora.

Los señores Jorge Plácido Evangelista y/o Rodolfo Navarrete Vargas indistintamente son las personas encargadas de la revisión y aprobación de los reportes de análisis.

Declaraciones relevantes

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener inversiones en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser objeto del presente reporte. Sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privilegiada en su beneficio y evitar conflictos de interés.

Remuneración de Analistas

La remuneración de los Analistas se basa en el desempeño de sus actividades de manera correcta, adecuada y objetiva y dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y sus filiales y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en financiamiento corporativo, banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses

Vector Casa de Bolsa y sus filiales, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a financiamiento corporativo, colocaciones, banca de inversión y servicios de corretaje, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Vector Casa de Bolsa o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados. Vector Casa de Bolsa, en el transcurso de los últimos doce meses, ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de financiamiento corporativo, banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte: Alsea, Aeromex, Cemex, Chdraui, Cultiba, Funo, Gfamsa, Gfnorte, Gfinter, Medica, Mexchem, Pinfra, Sanmex, Sare; y las Fibras, Finn, Fibrantq y Funo.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses

Vector Casa de Bolsa o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta financiamiento corporativo, banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones

Vector Casa de Bolsa o sus filiales no mantienen inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos, a excepción de las siguientes emisoras en las que se mantiene o supera dicho porcentaje: EDZ, Gfamsa, Pasa, Axtel, Pochtec, QC, Autlan, Soriana, CMR, Cemex, SANLUIS, ICA, Maxcom, Accelsa, TEAK, Gfregio y Danhos. Algunos miembros del Consejo (propietarios y/o suplentes), directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Vector Casa de Bolsa o sus filiales, fungen con alguno de dichos caracteres en las emisoras que pueden ser objeto de análisis de las siguientes emisoras: Cemex, Gruma.

Guía para las recomendaciones de inversión

La Recomendación de Inversión está relacionada con el Rendimiento Total estimado del valor para el cierre de año, o cuando se indique para los próximos doce meses. El rendimiento total requerido para una recomendación depende del nivel de RIESGO de cada acción y relación respecto del rendimiento esperado para el IPC. En la siguiente tabla se muestran los parámetros que se utilizaron como referencia para determinar la recomendación de inversión que se expresa en los documentos a los que se anexa esta nota. Estos parámetros son una referencia por lo que se aplican con cierta holgura a discreción del analista. Los parámetros se revisan periódicamente y se modifican en función de varios factores, entre los que destacan, el nivel de las tasas de interés y la expectativa en cuanto a su comportamiento futuro, así como también, la tendencia y volatilidad de los mercados de capitales: Para la definición del riesgo se han considerado al menos los siguientes cuatro factores: 1) La volatilidad del precio de la acción. 2) La bursatilidad de la acción, 3) la fortaleza financiera de la empresa emisora que incluye la determinación del coeficiente de quiebra y 4) la opinión de participantes en el mercado y calificaciones internas de riesgo de crédito. Con estos cuatro factores construimos un índice de riesgo que utilizamos para agrupar las emisiones en tres niveles: Bajo, Medio y Alto riesgo. Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, invitamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o

Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimados para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Vector Casa de Bolsa, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.