

## Metodología de Clasificación de Empresas de Seguros

### Metodología Maestra

La presente metodología de clasificación será utilizada por Apoyo & Asociados Internacionales - Clasificadora de Riesgo (en adelante Apoyo & Asociados, A&A o la Clasificadora) para clasificar entidades de seguros, así como sus emisiones de deuda, valores y obligaciones con el tenedor de póliza. Esta metodología incorpora la experiencia de Apoyo & Asociados en el mercado peruano y tiene en consideración el expertise y criterios metodológicos de su socio FitchRatings a nivel global. En ese sentido, Apoyo & Asociados busca que sus metodologías se adapten a la realidad peruana, así como a las exigencias de nuestro marco regulatorio.

### Alcance de la Metodología

Este informe presenta los principios generales que aplican a todas las clasificaciones de seguros de A&A. Algunos de los tipos más comunes de las empresas de seguros comprendidos en esta metodología maestra se enumeran a continuación:

- Seguros Generales (también conocidos como patrimoniales o *non-life*)
- Seguros de Vida
- Reaseguros
- Seguros de Salud
- Seguros de Título
- Seguros Hipotecarios
- Garantías Financieras

Las directrices en el informe tienen un alcance amplio, reconociendo que el proceso analítico de A&A es dinámico y que cada emisor posee características únicas que no pueden ser capturadas por un enfoque estrecho o demasiado rígido. No todos los factores en este informe de metodología pueden aplicarse a cada clasificación o acción de clasificación individual. Por lo general, si un elemento clave de metodología no se discute en los informes o comentarios de análisis realizados por A&A (o en documentos internos de trabajo de A&A) para un determinado emisor o acción de clasificación, esto significa que A&A considera que ese elemento en particular carece de importancia para la clasificación o acción de clasificación. Esto suele también ser cierto cuando una acción de clasificación está ligada a un evento específico.

El alcance de este informe incluye las Clasificaciones de Fortaleza Financiera del Asegurador (*Insurer Financial Strength*, IFS), las Clasificaciones de Incumplimiento de Emisor (*Issuer Default Rating*, IDR), así como las clasificaciones de las distintas obligaciones de deuda de largo y corto plazo, incluyendo instrumentos híbridos. Por otro lado, en el caso de emisiones de valores representativos de capital (acciones), se tomará además en consideración la capacidad de generación de utilidades sostenidas en el tiempo, la política de dividendos, planes de inversión y expectativas de crecimiento del emisor, entre otros.

Además de discutir los factores crediticios clave que influyen en el análisis de crédito fundamental de las compañías y organizaciones de seguros, esta metodología incluye secciones que detallan los siguientes elementos comunes de las clasificaciones: los elementos prospectivos del análisis de clasificación y el tratamiento de los híbridos en los indicadores, así como las clasificaciones de grupo y el *notching*. Este informe de metodología maestra también incluye una discusión de otros elementos de metodología que son menos frecuentemente aplicables, incluyendo las clasificaciones de organizaciones nuevas y *runoff*.

Cabe señalar que en general la metodología de salud, título, hipoteca, y garantía financiera siguen de manera más cercana la metodología general que la de vida, y la metodología para las compañías de reaseguro se alinea estrechamente con la del negocio primario cuyo riesgo asumen.

## **Impacto de la Actualización de la Metodología sobre las Clasificaciones**

Derivado de los cambios de criterio mencionados anteriormente no se espera ningún cambio directo en las clasificaciones.

### **I. Principales Factores Crediticios**

#### **A. Principales Factores Crediticios — Consideraciones Generales**

Los principales factores utilizados por A&A en apoyo al análisis crediticio fundamental de una compañía o grupo de seguros se listan a continuación. Estos factores se agrupan en aquellos que son de naturaleza cualitativa, y aquellos que son principalmente cuantitativos.

Factores cualitativos clave:

- Limitaciones soberanas y de país
- Perfil de la industria y entorno operacional
- Posición de mercado y tamaño/escala
- Propiedad
- Gobierno corporativo y administración

Factores cuantitativos clave:

- Capitalización y apalancamiento
- Capacidad de servicio de deuda y flexibilidad financiera
- Desempeño financiero y ganancias
- Riesgo de inversión y activos
- Administración de activos/pasivos y de liquidez
- Suficiencia de reservas
- Reaseguros, mitigación de riesgo, y riesgo catastrófico

Cuando sea aplicable y resulte material, A&A evaluaría los riesgos o las exposiciones no relacionadas con los seguros, basándose en la metodología de clasificación apropiada para dicha exposición.

En casos muy selectos, existe un factor cualitativo adicional que puede limitar el nivel de clasificación de organizaciones nuevas y de entidades en liquidación o *runoff*. Consulte la Sección V para obtener más detalles.

Los indicadores financieros analizados en esta sección son de alto nivel, y ofrecen una perspectiva general de indicadores selectos clave aplicables a nivel global. En la práctica, A&A utiliza más que sólo estos indicadores para fundamentar su análisis.

Estos factores crediticios aplican al análisis de la "entidad calificada", que puede ser una compañía de seguros individual, un grupo consolidado, o una parte de un grupo, dependiendo del ejercicio de clasificación. El primer paso en el análisis de A&A consiste en definir la(s) unidad(es) de clasificación.

Como parte de su evaluación general, A&A puede tomar en cuenta indicadores de mercado, tales como tasas de *credit default swaps* (CDS), precios de bonos, clasificaciones implícitas derivadas de indicadores de mercado, valor de mercado del patrimonio y movimientos en los precios de las acciones. Las clasificaciones de A&A están basadas exclusivamente en los

fundamentos crediticios de una aseguradora, mientras que los indicadores basados en el mercado son utilizados para ayudar a identificar grados relativos de flexibilidad financiera, siendo además una herramienta para identificar cambios en la información y opinión del mercado.

## **B. Limitaciones Soberanas y de País**

Un paso importante en el análisis de A&A es evaluar el entorno de riesgo soberano y de país, y juzgar si dicho riesgo presenta limitaciones a la clasificación alcanzable.

Los Techos País no son clasificaciones, sino que son factores analíticos clave y limitaciones para las clasificaciones en moneda extranjera de entidades y obligaciones originadas en la jurisdicción del soberano. Los Techos País son desarrollados por el grupo de clasificaciones soberanas de *FitchRatings*, en combinación con el establecimiento de las clasificaciones soberanas de un país.

Las clasificaciones soberanas se refieren a la calidad crediticia de un gobierno y de su capacidad para cumplir con sus obligaciones. Las clasificaciones soberanas son típicamente asignadas tanto a las obligaciones en moneda local como a las de moneda extranjera de un gobierno. Cuando los gobiernos experimentan presiones financieras, en ocasiones esto puede afectar la calidad crediticia de todas las entidades localizadas en ese país, dado que dichas presiones usualmente se relacionan con debilidades económicas o problemas sistémicos. El impacto de estas presiones puede variar materialmente entre las entidades de un país.

## **C. Perfil de la Industria y Entorno Operacional**

Las organizaciones que operan en segmentos de la industria de seguros que son percibidos como de mayor riesgo se calificarían por debajo de aquellas operando en segmentos de menor riesgo, bajo igualdad de condiciones. Esta diferencia en parte se relaciona con la mayor diversidad que existe entre compañías de seguro de vida y generales en comparación con la naturaleza mono-línea de algunas compañías de seguros.

Dado que los riesgos de industria afectan a una amplia gama de aseguradoras, usualmente los riesgos de industria no son discutidos en detalle en los informes ni los comentarios de acciones de clasificación crediticia publicados por A&A (ni dentro de las presentaciones e informes internos de los comités de A&A) para una entidad calificada en particular. En su lugar, los riesgos de industria son mayormente discutidos en informes especiales o comentarios sobre la industria en general. Las conclusiones de dichos informes especiales y de los análisis pueden ser considerados por los analistas y los comités de clasificaciones a nivel de entidad.

A continuación se presenta un análisis más detallado de cómo el perfil de la industria y el entorno operacional son evaluados en diversos sectores.

### **Seguros Generales**

A&A considera que los riesgos clave inherentes a la industria de seguros generales derivan de lo siguiente:

- Ciclicidad en los resultados de un año a otro;
- Competencia intensa en la mayoría de los sectores;
- Retos en la predicción, fijación de precios y determinación de reservas para pérdidas de productos con colas largas.
- Exposición a grandes pérdidas de “baja frecuencia, alta severidad”, tales como catástrofes de propiedad.

- Ciertas líneas de negocio son altamente reguladas en términos de disponibilidad y tarificación, dificultando la salida de estos o los ajustes si los resultados son pobres.

A&A considera que los factores favorables a los aspectos crediticios fundamentales incluyen:

- Competencia limitada que enfrentan los productos de otras industrias, aunque las ventajas comparativas son inusuales y un precio genérico (del tipo *commodity*) es la norma.
- La demanda por algunos productos está apoyada por requerimientos de terceras partes que solicitan que los individuos o empresas tengan ciertos tipos de seguros. Por ejemplo, en varias jurisdicciones, el seguro por responsabilidad civil contra terceros es obligatorio.

## **Seguro de Vida y Anualidad**

A&A considera que los riesgos clave inherentes a la industria de los seguros de vida se derivan de lo siguiente:

- Mortalidad, longevidad y experiencia de discapacidades, y de los resultados de actividades de inversión incluyendo tasas de interés, crédito, liquidez y variabilidad del patrimonio.
- Los cambios hacia productos de acumulación de activos, comúnmente con algunas garantías de inversión, están incrementando los riesgos de mercado de las inversiones.
- Tendencia hacia una mayor complejidad del producto, lo cual requiere una administración financiera más sofisticada y ha incrementado el riesgo regulatorio y operacional.
- Presiones competitivas fuertes en precios y rentabilidad debido a la sobrecapacidad y el bajo crecimiento en los productos tradicionales.
- Competencia creciente de instituciones financieras distintas a las de seguros, más grandes y bien establecidas, tales como bancos y administradoras de activos.
- Altos niveles de regulación en la mayoría de las jurisdicciones.

A&A considera que los factores favorables a los aspectos crediticios fundamentales incluyen:

- Los productos generalmente tienen un menor riesgo de suscripción que los seguros generales, ofrecen garantías limitadas, tienen una larga duración y ofrecen una opcionalidad limitada para el tenedor de póliza.
- Los cambios demográficos y la creciente preocupación sobre los esquemas de pensión fondeados por el estado están impulsando el crecimiento de la demanda por productos y servicios de ingresos para la jubilación.
- El estatus favorecido de muchos productos desde una perspectiva tributaria, aunque esto varía dependiendo del país y producto en cuestión.

## **Reaseguro**

Las compañías que están operando en el mercado del reaseguro enfrentan varios retos únicos vinculados a una mayor distancia con la exposición al riesgo subyacente, y por ende son dependientes en cierto grado de los datos de suscripción y de siniestros y de la experiencia de la compañía cedente, particularmente en cuentas proporcionales.

Adicionalmente a los riesgos generales señalados para los productos de vida y generales, los riesgos de industria específicos a las reaseguradoras incluyen:

- Necesidades potenciales de liquidez y/o de disponibilidad de crédito derivadas del requerimiento de garantizar a menudo una porción de las obligaciones de la empresa cedente a través de cuentas de fideicomisos o letras de crédito bancarias.
- La disposición de la base de clientes institucionales de las reaseguradoras de aceptar nuevas reaseguradoras reduce las barreras a la entrada en el mercado de reaseguro.

- Para las reaseguradoras de vida que tienden a ser especializadas, una necesidad de desarrollar y mantener una experiencia y un conocimiento único de la suscripción, así como una mayor exposición a la selección adversa.
- Para las reaseguradoras de vida, una posible exposición significativa a pandemias u otras catástrofes de mortalidad.

Entre las características favorables se encuentran:

- Primas y regulaciones para formularios de pólizas menos restrictivas comparado con las de las compañías de seguros primarios.
- Acceso a un conjunto de datos y conocimientos a través de su clientela, entregando información para su proceso de suscripción y determinación de precios.

## **Garantía Financiera**

A&A cree que los riesgos principales, inherentes a la industria de aseguradoras de garantía financiera, se derivan de:

- La naturaleza monolínea (no diversificada) del negocio;
- La alta sensibilidad del modelo de negocio, incluso, a cambios minúsculos percibidos en su fortaleza financiera; y
- La flexibilidad financiera limitada de la industria ante situaciones de estrés financiero.

Las características favorables incluyen:

- La pericia de la industria con respecto a la suscripción de créditos y vigilancia, combinado con una gestión activa de los créditos vencidos.
- Niveles de deuda y apalancamiento financiero bajos, en general.

## **D. Posición de Mercado y Tamaño/Escala**

La mezcla de negocios, el tamaño/la escala y la posición de mercado competitiva de una aseguradora dentro de los mercados elegidos son factores importantes al considerar el perfil de riesgo subyacente de la compañía, como lo son las estrategias que impulsan tal posicionamiento. Por lo tanto, el potencial de ganancia y la volatilidad del capital de la aseguradora individual variarán significativamente en función de la composición, el tamaño, y el posicionamiento de la cartera de productos subyacente por segmento y país. La diversificación geográfica y de los productos suele ser un factor crediticio positivo aunque A&A reconoce que incluso las carteras aparentemente bien diversificadas pueden exhibir una mayor correlación bajo condiciones extremas.

Mientras que el nivel de ventajas comparativas de una compañía de seguros es una consideración de clasificación importante, las ventajas comparativas pueden ser difíciles de sostener durante largos períodos de tiempo. Las innovaciones de productos a menudo pueden ser fácilmente imitadas por los competidores y los acuerdos de subcontratación con terceras partes pueden facilitar el acceso a las capacidades tecnológicas y eficiencias del gasto. Sin embargo, hay beneficios relacionados con la escala, la fuerza y el reconocimiento de la marca, los servicios de alto nivel, la participación de mercado en negocios individuales, y el acceso garantizado a extensas redes de canales de distribución.

Las capacidades de distribución son evaluadas en términos de volumen, productividad, costo, y diversificación. En diversas líneas de producto, el acceso a la distribución sirve como barrera a la entrada. A&A considera que la distribución tiene un impacto directo sobre las perspectivas de crecimiento de una compañía de seguros, y puede afectar directamente la rentabilidad del producto al influenciar el costo, la persistencia de los riesgos asegurados, y el desempeño en la

subscripción. Por último, los canales de distribución de una compañía de seguros también pueden tener un impacto sobre el riesgo regulatorio y de reputación en algunos mercados.

## **E. Propiedad**

La propiedad se refiere a la evaluación del impacto del tipo de propiedad desde la perspectiva de la entidad calificada, como la define A&A al principio del ejercicio de clasificación. En última instancia, el objetivo de A&A es determinar si el tipo de propiedad es neutral, favorable o desfavorable para la clasificación.

### **Compañías de Capital Cerrado**

La propiedad cuando se trata de una compañía de seguros de capital cerrado - por ejemplo, cuando la aseguradora es propiedad de un *hedge fund* o una empresa, banco o entidad corporativa/industrial de capital cerrado – puede ser neutral, positiva o negativa para la clasificación de una compañía de seguros, dependiendo de las circunstancias peculiares.

El impacto puede ser positivo si el propietario de capital cerrado está clasificado más alto y se espera que apoye al grupo asegurador. Esto sería más probable en caso de que existieran sinergias relacionadas con la propiedad, por ejemplo, en el caso de bancaseguros.

El impacto puede ser negativo si el dueño posee una clasificación menor, por lo que, se espera que rija el grupo asegurador de tal manera que, aumenten los riesgos, retiren el capital o expongan a la(s) aseguradora(s) a riesgos diferentes a los de seguros a través de la estructura del propietario.

### **Compañías de Propiedad Supranacional**

La propiedad de un asegurador por parte de una organización supranacional, tal como un banco de desarrollo, puede ser neutral, positiva o negativa. La propiedad supranacional puede ser positiva cuando el supranacional tenga una clasificación muy alta y se espera que ésta apoye a la aseguradora. Por el contrario, la propiedad supranacional podría ser negativa si la supranacional maneja a la aseguradora simplemente para cumplir con objetivos políticos o para patrocinar gobiernos, y, que de esta forma resulte en un perfil financiero individual débil de la compañía. Por ejemplo, si la aseguradora es administrada para cumplir con objetivos débiles de la compañía y/o severamente baja el precio de sus productos.

Adicionalmente, las aseguradoras cuya propiedad es supranacional, como aseguradoras mutuas, pueden sentirse menos presionadas al apalancarse con el fin de cumplir con los objetivos de retorno de capital. También en algunos casos, una compañía de seguros propiedad de una supranacional puede quedar exenta de los controles de cambios de divisa por parte de su gobierno patrocinador.

A&A busca aplicar la metodología de soporte supranacional de su socio *FitchRatings* para evaluar el impacto de la propiedad por una organizacional supranacional o de seguros. La metodología detallada en este reporte es usada para proveer la evaluación individual (ver Sección IV), la cual es también conocida como el “riesgo intrínseco” bajo la nomenclatura supranacional.

### **La Entidad Calificada Define las Perspectivas**

Si la evaluación de A&A incluye las clasificaciones de deuda de una matriz así como todas (o la mayoría) de las clasificaciones IFS de las compañías de seguros subsidiarias, es probable que la entidad calificada se defina como la organización como un todo. En tal caso, la propiedad sería considerada en base al tipo de propiedad de la matriz, la cual podría ser una compañía de capital abierto, una compañía mutual (que pertenece a los tenedores de póliza), o una compañía de capital cerrado (es decir, que pertenece a otra compañía, al gobierno, se financie a través de capital privado, etc.).



Por otro lado, si la entidad calificada se define como una o más subsidiarias de seguros dentro de una organización más amplia (de seguros o distinta a seguros), la propiedad se evaluaría en primer lugar en base a la naturaleza de la propiedad privada directa de dicha compañía de seguros. En tal caso, A&A consideraría el impacto de la forma en que la compañía de seguros encaja dentro de la organización, tal como se mencionó anteriormente. En caso de ser apropiado, A&A también consideraría la propiedad fundamental de la matriz inmediata.

## **Diferencias con Respecto a la Metodología de Clasificación de Grupos Aseguradores y el Notching**

A&A señala que la evaluación de la propiedad se distingue de y es diferente a la aplicación de la Metodología de Clasificación de Grupos Aseguradores de A&A (Sección IV). Esta última se refiere a la clasificación de diversas compañías operacionales que forman parte de un grupo asegurador basándose en la relación que existe entre las mismas. La propiedad como se define en esta sección se refiere a la matriz/el dueño de la compañía.

La discusión sobre la propiedad en este informe también es distinta al establecimiento de una clasificación de un holding en relación a las clasificaciones de las subsidiarias operacionales.

## **F. Gobierno Corporativo y Administración**

El gobierno corporativo y la administración de una compañía de seguros pueden influir en todos los demás factores crediticios que se discuten en esta sección y la evaluación que hace A&A sobre la administración / el gobierno corporativo coincide con su evaluación del perfil crediticio fundamental general de una compañía. Sin embargo, existen evaluaciones específicas adicionales que A&A puede llevar a cabo en relación a la administración y el gobierno corporativo de una organización.

Las buenas prácticas de gobierno corporativo no mejoran una clasificación, siendo todos los demás factores iguales. Sin embargo, prácticas de gobierno corporativo más limitadas, incluyendo aspectos de gobierno corporativo ya sea jurisdiccionales o de emisor específico, pueden resultar en clasificaciones más bajas a las que los factores crediticios cuantitativos y cualitativos típicos podrían sugerir. En algunos casos, el gobierno corporativo puede ser muy ineficaz, por lo que A&A no sería capaz de calificar a la compañía aseguradora.

A&A evalúa características tanto jurisdiccionales como de emisor específico. Los elementos de gobierno corporativo que podrían afectar de manera negativa las clasificaciones de la industria de seguros son:

- Una importante falta de independencia del directorio o de actividades de planificación por parte del directorio.
- Un equipo gerencial considerado como ineficaz, miembros clave de la gerencia que son culpables de delitos civiles o criminales relacionados al trabajo, o una gerencia que haya ignorado descaradamente tolerancias de riesgo del directorio en múltiples ocasiones.
- Problemas importantes relacionados a las auditorías, tales como varias debilidades importantes en el ámbito de control interno, falta de dictamen de auditoría o dictamen desfavorable, estados financieros presentados tarde en forma constante, o cambio de auditor debido exclusivamente a desacuerdos importantes sobre tratamientos contables relevantes. A&A tiende a darse cuenta de cuestiones relacionadas con auditoría cuando se publican estados financieros con opiniones desfavorables, o cuando los emisores no pueden publicar sus estados financieros según lo programado. El proceso de clasificación normalmente no predice este tipo de situaciones.
- Las transacciones entre partes relacionadas dan la impresión de ser altamente sospechosas.

- Debilidades menos importantes en cualquiera de las áreas antes mencionadas podrían limitar las clasificaciones.

Adicionalmente, A&A esperaría que por lo general las compañías de seguros bien administradas y bien gobernadas tuviesen procesos eficaces de administración de riesgos. Algunos ejemplos de las áreas que los analistas podrían tomar en consideración con respecto a la administración de riesgos de una organización son:

- El apetito de riesgo de la administración y la comunicación dentro de la organización.
- La independencia de cualquier función de administración de riesgos, así como la comprensión y participación de la alta dirección en asuntos de administración de riesgos.
- La eficacia percibida de los procesos y, en algunos casos, las herramientas para monitorear y controlar los riesgos en relación con el apetito de riesgo de la organización.
- Si todos los riesgos se administran de forma centralizada o pueden ser fácilmente compilados para establecer una visión completa del riesgo de la empresa a nivel agregado.

A&A no se encuentra en la posición de auditar los sistemas de administración de riesgos, y la clasificadora generalmente sólo comenta públicamente sobre la administración de riesgo cuando es vista como un impulsor de clasificación significativo o atípico. En las situaciones en que la administración no interactúa con A&A, la evaluación se basa generalmente en el desempeño histórico, el análisis comparativo, y/o la inteligencia del mercado.

## **G. Capitalización y Apalancamiento**

El análisis de A&A sobre la capitalización de una compañía de seguros se hace desde varias perspectivas, e incluye la revisión de lo siguiente:

- Índice de Suficiencia de Capital (*Capital Adequacy Ratios* o CAR), los cuales miden la fortaleza del capital regulatorio (o medidas similares) en relación a las exposiciones al riesgo de las operaciones de seguros.
- Los índices de apalancamiento financiero (*Financial Leverage Ratios* o FLR), los cuales miden el uso de la deuda o de instrumentos híbridos del tipo deuda para financiar tanto el capital de largo plazo como las necesidades de liquidez de corto plazo. Un enfoque clave se encuentra en el financiamiento del capital regulatorio, y por lo tanto los FLR suelen excluir la deuda "de financiamiento calzado" u operacional.
- El índice de financiamiento y obligaciones totales (*Total Financing and Commitments Ratio* o TFC), que está diseñado para medir el total de la deuda, el financiamiento y la presencia en los mercados de capital de una organización y su dependencia general del acceso constante a fuentes de financiamiento.

La forma de los indicadores antes descritos puede variar según los distintos sectores de seguros, así como en diferentes países y jurisdicciones. Esto último *reflejaría* diferencias regulatorias en los estándares y las convenciones contables.

### **Índice de Suficiencia de Capital (*Capital Adequacy Ratio*, CAR)**

El capital proporciona un colchón para los tenedores de póliza y otros acreedores, permitiendo a la compañía absorber las desviaciones adversas en la experiencia, y representa una parte importante de la fortaleza financiera de una compañía de seguros. Las formas de índices CAR consideradas por A&A como parte de su análisis de clasificación pueden incluir:

- Las herramientas de evaluación del capital de riesgo que son propias de la clasificadora, incluyendo sus modelos internos.



- Índices de apalancamiento operacional, tales como el índice de primas suscritas netas sobre fondos de los accionistas, o el índice del total de pasivos sobre fondos de los accionistas, que suelen no ser ajustados al riesgo. Excepto en el caso del índice de apalancamiento de capital utilizado por los garantes financieros, el cual se ajusta en base a riesgo.
- Índices de capital regulatorio, los cuales varían según las jurisdicciones.

A&A considera que cada uno de los índices de suficiencia de capital mencionados arriba tiene mérito y toma en cuenta las implicaciones de las diversas medidas como lo estime oportuno para una situación en particular.

Cuando las medidas de capital de riesgo sugieren un capital sólido y los índices de apalancamiento operacional sugieren un capital débil, A&A podría darle mayor importancia a uno de estos tipos de índices dependiendo de su propio juicio. Mientras que las medidas de capital de riesgo son en muchos casos más robustas, un alto apalancamiento de riesgos percibidos como “remotos”, como se captura mediante los índices de apalancamiento operacional, podría también resultar en daños materiales al capital si dichos riesgos son subestimados.

En circunstancias de estrés, las medidas regulatorias se pueden convertir en una consideración clave debido ya sea al riesgo de intervención regulatoria, o a la inclusión de las medidas en diversos gatillos (*triggers*) o resguardos (*covenants*) de clasificación. En dichos casos, las medidas regulatorias tienden a convertirse en el indicador de capitalización más importante dentro del análisis de A&A.

En casos selectos, A&A también consideraría el propio modelo de capital interno de una compañía de seguros, cuando dicha información esté a la disposición de A&A. Sin embargo, por lo general debido a las limitaciones en la robustez de la información disponible, y las dificultades para comparar con otras compañías de seguros y con las directrices de A&A, los resultados de los modelos propios de las compañías de seguros por lo general tienen poca importancia en la evaluación general que A&A hace del capital.

### **Índices de Apalancamiento Financiero (*Financial Leverage Ratios, FLR*)**

Tal como los define A&A, los FLR están diseñados para capturar la medida en que el capital de largo plazo (es decir, el capital que soporta la solvencia regulatoria o que se utiliza para financiar adquisiciones) es financiado con deuda, o financiado por híbridos de deuda. El FLR también incluye la deuda utilizada para la liquidez de corto plazo o intermedia o para las necesidades de capital de trabajo (por lo general a nivel de holding).

El principal FLR utilizado por A&A es el índice deuda-a-capital ajustado, que se define de la siguiente manera:

$$\frac{\text{Deuda} + \text{Porción de Deuda de Híbridos}}{\text{Patrimonio} + \text{Deuda} + \text{Total de Híbridos}}$$

La deuda tanto en el numerador como en el denominador se establece a valor nominal y excluye formas de financiamiento con fondeo calzado (referenciada por algunos como “deuda operacional”). Dicha deuda se excluye ya que no cumple con la definición anterior de ser deuda utilizada para financiar capital de largo plazo o para apoyar la liquidez. La derivación de la porción de deuda de híbridos es analizada en la Sección IV del presente informe.

La definición exacta de capital patrimonial (equity capital) utilizada en el FLR puede variar de cierta forma en función de los métodos contables utilizados para los estados financieros, tales como GAAP estadounidenses, IFRS, u otros principios contables. Cuando la información esté

disponible, generalmente se hacen los siguientes ajustes para efectos analíticos al capital patrimonial:

Patrimonio (*shareholders' equity* o equivalente), más:

- Ajustar el valor de los activos de renta fija a valor libro (es decir, costo amortizado o equivalente), cuando sea apropiado, debido a la contabilización de los pasivos a valor libro
- Incluir Intereses Minoritarios solo si la “Deuda” incluye la deuda de la(s) entidad(es) de propiedad mayoritaria que dan lugar al interés minoritario
- Incluir Fondos para Apropiaciones Futuras, Reservas de Ajuste y equivalentes

La plusvalía brinda una consideración adicional. Cuando la plusvalía es material, A&A calcularía dos versiones del FLR, una que incluye el 100% de la plusvalía como parte del capital patrimonial, y otra que excluye la plusvalía del capital patrimonial. A&A pondría especial énfasis en el primer indicador cuando los márgenes netos y los índices de costos fijos sean fuertes, y el valor de mercado del capital patrimonial (para las empresas que cotizan en bolsa) sea igual o superior al valor libro. Dichas medidas indicarían que el saldo de plusvalía probablemente sería tolerable. La segunda versión del FLR, que excluye la plusvalía, se enfatizaría cuando estas y/u otras medidas indiquen que la plusvalía es menos tolerable.

Como parte de un análisis de sensibilidad, los analistas y los comités pueden considerar versiones alternativas del FLR. Por ejemplo, los analistas pueden sacar los activos de dudoso valor del capital patrimonial, agregar todos los híbridos de un emisor, o añadir una porción de la deuda de fondeo calzado a la deuda. Los cambios en el cálculo de los FLR que sean relevantes para la clasificación se darán a conocer en un reporte relacionado.

Además de revisar el nivel y la tendencia de los FLR, A&A también consideraría la composición del índice. La deuda de corto plazo y la deuda con resguardos o gatillos de aceleración son generalmente consideradas como más riesgosas que la deuda de largo plazo sin resguardos. Por lo tanto la mezcla de la deuda puede influir en la opinión de A&A sobre la fortaleza relativa de los FLR de una aseguradora.

Los comités de clasificación revisarían y enfatizarían a aquellos FLR considerados como los más relevantes para el análisis en un momento dado.

## **Índice de Financiamientos y Obligaciones Totales (*Total Financing and Commitments* o *TFC Ratio*)**

Reconociendo que los FLR definidos por A&A tienen un alcance limitado, debido a que toman en cuenta sólo una parte del financiamiento de la deuda, A&A también examina el índice TFC.

El índice TFC incluye:

- Todos los tipos de deuda, incluyendo los financiamientos con fondeo calzado y la deuda operacional, así como la deuda apoyando las necesidades de capital de largo plazo y las necesidades de liquidez y capital de trabajo.
- Titularizaciones con recurso o sin recurso.
- Líneas de Crédito utilizadas para otorgarle colateral/garantías a terceras partes (que son comunes en las transacciones de reaseguro) y por razones tales como el financiamiento de reservas.
- Diversas obligaciones del tipo deuda, tales como garantías financieras, incluyendo el valor notional total de las obligaciones relacionadas con la venta de *credit default swaps* (CDS); a menos que el emisor sea un garante financiero. El numerador del índice TFC para garantes financieros excluye las garantías financieras y los CDS, puesto que dicho

apalancamiento ya ha sido capturado en el valor contractual a índice de apalancamiento de capital.

Los diversos valores son sumados y después divididos por el capital patrimonial, como se define en la página anterior.

El TFC ayuda a sobrepasar lo que A&A percibe como una línea borrosa entre “deuda financiera” y “deuda operacional” y también captura varias exposiciones de financiamiento registradas fuera del balance general, tales como las titularizaciones. Ejemplos de esta falta de claridad son las diversas actividades de financiamiento de reservas (titularizaciones, líneas de crédito, respaldadas con deuda preferente de fondeo calzado), titularizaciones de valor intrínseco, bonos de catástrofe, financiamientos garantizados de subsidiarias de seguros, y deuda de fondeo calzado emitida por el holding (en lugar de las compañías operacionales).

Durante períodos de perturbaciones en los mercados y pérdida de acceso a financiamiento en los mercados de capitales, dichas obligaciones operacionales y fuera del balance pueden convertirse en una fuente directa de vulnerabilidad para una organización.

Dado que el TFC incluye una mezcla de tipos de exposiciones altamente dispares y debido a que el riesgo de éstas puede variar de forma importante, A&A no usa estándares absolutos en términos de valores meta para el índice TFC en ningún nivel de clasificación que pudieran ser aplicables a todas las aseguradoras dentro de un sector. En ocasiones, sin embargo, para una organización en particular, los comités de clasificación pueden establecer un máximo TFC tolerable para un nivel de clasificación específico. Esto se dará a conocer en reportes relacionados.

Cuando los niveles de TFC de una organización están incrementando, o parecen ser altos en relación a sus pares, A&A típicamente evaluará los riesgos asociados con las diversas exposiciones captadas por el TFC.

Esto puede incluir cualquiera de las siguientes:

- La medida en que los financiamientos y/u obligaciones del TFC están apalancadas en relación al capital.
- La vulnerabilidad de la inhabilidad de la organización para refinanciar deuda y otras obligaciones TFC.
- Llamada de margen de liquidez en relación a obligaciones del TFC.
- Pérdidas de capital que pudieran resultar de obligaciones TFC que se vuelven problemáticas y el impacto de apalancamiento de dichas pérdidas.

Es importante señalar que el término “total” es usado como una descripción general para sugerir que el TFC intenta ser amplio en alcance. Ningún índice o grupo de indicadores puede verdaderamente captar la totalidad de riesgos de una empresa.

## **H. Capacidad de Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera**

### **Cobertura de Gastos/Intereses Fijos**

La cobertura de intereses es una medida de solvencia para el pago de intereses, y se define como EBIT/intereses financieros pagados (excluye intereses pagados sobre deuda con “fondos calzados”), en donde el EBIT es ganancias antes de intereses financieros e impuestos. Bajos niveles de cobertura de intereses pueden comúnmente llevar a clasificaciones más bajas y/o un *notching* más amplio entre la empresa operacional y el holding (cuando aplique el *notching* controlado). El EBIT se mide con base a las utilidades operacionales, típicamente excluyendo ganancias y pérdidas de capital realizadas y no realizadas.

Sin embargo, cuando esas categorías son grandes (especialmente debido a pérdidas asociadas con un verdadero estrés en la cartera), A&A podría también considerar indicadores de cobertura que incluyan estos elementos. A&A también puede incluir las ganancias realizadas/no realizadas así como las pérdidas para calzar otros aspectos contables.

Los índices de cobertura de gastos fijos son similares e incluyen tanto los intereses como los dividendos pagados sobre acciones preferentes o valores híbridos. En el caso de los híbridos, A&A no hace ajustes para dichos pagos si son prorrogables, a menos que el diferimiento ya haya ocurrido.

En algunos casos también se revisan formas de cobertura alternativas. Así por ejemplo, cuando sea relevante, se podría revisar el índice de “dividendos máximos permitidos que una compañía operacional regulada puede pagarle al holding sobre intereses y/o gastos fijos”.

## **Flexibilidad Financiera**

Definida como la capacidad de una aseguradora para generar fondos adicionales en relación a sus necesidades, una aseguradora con flexibilidad financiera tiene mayor capacidad para acceder al capital requerido para crecimiento, reposicionamiento estratégico, o para la reposición de pérdidas. Las compañías con bajo apalancamiento aunado a fuentes de financiamiento bien balanceadas y de diversos vencimientos, típicamente son financieramente más flexibles.

El financiamiento de respaldo o contingente puede resultar ser benéfico, especialmente si carecen de *covenants* que podrían limitar el financiamiento bajo estrés.

A&A también reconoce que bajo estrés, la flexibilidad financiera de incluso compañías históricamente fuertes puede rápidamente desvanecerse. Como resultado de esto, la clasificadora no asume en sus pronósticos que la flexibilidad financiera necesariamente existirá para compañías en escenarios de estrés.

## **I. Desempeño Financiero y Ganancias**

El desempeño financiero afecta la capacidad para generar capital dentro de la organización y en donde sea favorable, puede afectar positivamente la capacidad de absorber desviaciones adversas en el desempeño, así como la promoción de la flexibilidad financiera.

A&A considera no solo el nivel de rentabilidad sino también la calidad de las ganancias. Las ganancias son consideradas de alta calidad si provienen de fuentes confiables y repetibles tales como la consistente rentabilidad de suscripción. Las ganancias no recurrentes como ventas de activos o liberaciones anormales de reservas técnicas son vistas como menos favorables.

Un nivel adecuado de rentabilidad depende del nivel de riesgo que la organización está asumiendo. Las aseguradoras que asumen un grado mayor de riesgo se esperarían que obtuviesen un mayor nivel de rentabilidad a fin de compensar a sus proveedores de capital. En ese sentido, el retorno esperado de una aseguradora de autos de bajo riesgo sería menor al de una reaseguradora de catástrofes de mayor riesgo.

### **Crecimiento**

El primer paso en la evaluación del desempeño financiero es mirar las tendencias de crecimiento en las primas o activos. A&A normalmente ve un crecimiento de tasas mayores que el mercado o que la competencia relevante, especialmente durante períodos de presiones derivados de precios competitivos, de forma cautelosa desde una perspectiva de clasificación. De hecho, un crecimiento excesivo es considerado por A&A como uno de los principales indicadores clave de futuras dificultades financieras para una compañía de seguros, que puede

tomar una ponderación muy alta en la clasificación cuando las preocupaciones son significativas. A&A se preocupa por un crecimiento excesivo orgánico o mediante adquisiciones. Las caídas fuertes en primas o activos que pueden ser indicativas de una franquicia rápidamente erosionada también son motivo de preocupación.

Medir cuando el crecimiento es problemático puede ser un reto, y finalmente requiere juicios específicos del mercado. Sin embargo, como guía general, en la mayoría de casos de compañías de riesgos generales (no-vida), A&A consideraría como de precaución un cambio anual de prima superior en  $\pm 5\%$  respecto de la tasa de crecimiento de la industria, y para las compañías de vida, la agencia vería con precaución un crecimiento de activos mayor que  $\pm 10\%$  que la tasa de crecimiento de la industria.

Los siguientes son comentarios adicionales para aseguradoras de vida y generales.

## **Aseguradoras Generales**

La evaluación de rentabilidad de suscripción es la primera parte de la revisión de la evaluación de ganancias para (re)aseguradoras generales. El objetivo de A&A es juzgar la salud general del libro de negocios y la comprensión de la administración de sus riesgos y la capacidad para controlarlos.

Áreas a considerar incluyen:

- Desempeño versus márgenes de precio, incluyendo el impacto del ingreso por inversión en las decisiones de fijación de precios.
- Desempeño en relación a sus pares en el mercado.
- Volatilidad de los resultados de la suscripción con el tiempo.
- Eficiencias en gastos y el impacto de ceder comisiones en los indicadores de gasto.

A&A mide el desempeño de suscripción utilizando el índice de pérdida, el índice de gasto y el índice combinado. Para interpretar apropiadamente estos indicadores, A&A considera la mezcla de negocios de la empresa, estrategia de precios, prácticas contables, enfoque de distribución, y enfoque de reservas. A&A examina estos indicadores para la empresa en su conjunto, y por producto y segmento de mercado cuando dicha información se encuentra disponible. A&A también examina los resultados de suscripción en base a un año calendario y de accidentes cuando dicha información se encuentra disponible.

Las utilidades provenientes de inversiones pueden adoptar la forma de interés, dividendo y ganancia de capital, y pueden variar en cuanto a su naturaleza tributaria. Tal como los ingresos de suscripción, la rentabilidad de las inversiones y su volatilidad también están correlacionadas con el nivel de riesgo asumido.

A&A mide la ganancia operacional general - de suscripción e inversión - calculando el índice operacional de la compañía, que es el índice combinado menos el índice de ingreso por inversión (el ingreso por inversión dividido entre las primas percibidas).

## **Aseguradoras de Vida**

Para las compañías aseguradoras de vida, A&A analiza las ganancias y diversas medidas de margen a nivel de la línea de productos, y calcula los índices de rentabilidad estándar sobre una base consolidada. Mientras que una fuerte rentabilidad es generalmente considerada de manera positiva en las clasificaciones de seguros de vida, A&A reconoce que la fuerte ganancia a corto plazo puede ser el resultado del incremento en el riesgo asumido, como sucede con la cobertura de riesgo insuficiente, lo cual sería considerado de forma negativa para las clasificaciones.

A&A también interpreta los índices de rentabilidad dentro del contexto del apalancamiento operacional y financiero, reconociendo que la alta rentabilidad como resultado de un alto apalancamiento es negativa para las clasificaciones, y que los bajos rendimientos debidos a un bajo nivel de apalancamiento son en realidad una señal de riesgo reducido.

A&A utiliza otras medidas cuantitativas que varían según el mercado. Por ejemplo, en determinados casos se utilizan el retorno sobre el valor intrínseco (ROEV), el margen de negocio nuevo, y las variaciones en el valor intrínseco, pero sólo en el caso de aseguradoras de vida que proporcionan información financiera complementaria en una base de "valor intrínseco".

Siempre que es posible, A&A evalúa la diversificación de las ganancias, incluyendo el balance por mercado y producto, entre las ganancias basadas en riesgo y las basadas en comisiones y la mezcla de beneficios provenientes de nuevas ventas en comparación a los beneficios anteriormente vigentes para entender mejor la calidad de las ganancias. En general, siendo todo lo demás igual, las ganancias que están bien diversificadas tienden a ser menos volátiles.

Además de las ganancias, la revisión de A&A también utiliza el crecimiento en las ventas, los ingresos, los gastos y los activos como una medida del desempeño. Estas tendencias de crecimiento se consideran en el contexto de las condiciones del mercado y las iniciativas estratégicas específicas de la empresa.

- Dado que en muchos mercados los seguros de vida son una industria madura, A&A generalmente ve el crecimiento moderado en ventas, consistente con los promedios del mercado, como un signo de salud.
- Un rápido crecimiento es por lo general una señal de agresividad, especialmente si el crecimiento está enfocado en nuevos productos (o nuevas características de sus productos), que pudiesen tener un impacto negativo en las clasificaciones.
- Una fuerte reducción en las ventas podría ser signo de una franquicia en debilitamiento, lo cual podría presionar a la administración a asumir riesgos adicionales para incrementar las ventas.

Las interpretaciones cualitativas de los factores determinantes clave de las tendencias de crecimiento son una parte importante de la evaluación de A&A.

## **J. Riesgo de Inversiones y Activos**

Tomar riesgo de inversiones y activos en una manera controlada suele ser una parte inherente del modelo de negocios de cualquier compañía de seguros. En la evaluación que hace A&A del riesgo de los activos de una aseguradora, cuatro áreas clave son consideradas: el riesgo crediticio, el riesgo de mercado, el riesgo de tasa de interés y el riesgo de liquidez.

Las inversiones en renta fija tienden a ser la clase de activos más grande. Dicho esto, las aseguradoras tienen un grado variable de riesgo crediticio dado que las organizaciones hacen diferentes elecciones con respecto al equilibrio entre rendimiento y riesgo de incumplimiento, y tienen diferentes oportunidades de inversión en su mercado de origen, dependiendo, por ejemplo, de las limitaciones regulatorias. A&A considera la mezcla, composición y calidad crediticia de la cartera de renta fija de una aseguradora. Las asignaciones de capital o las concentraciones desproporcionadamente grandes en un mercado dado o en un nivel de clasificación son vistas negativamente para la clasificación. Cuando resulta apropiado, se llevan a cabo pruebas de estrés de los activos, las cuales calculan las pérdidas económicas por clase de activo en condiciones económicas más severas, con el fin de evaluar los riesgos crediticios de la aseguradora.



Mientras que las inversiones de renta fija dominan la mayoría de las carteras de las aseguradoras, una asignación de la cartera en valores de renta variable o de bienes raíces no es inusual. Tales inversiones pueden arrojar rendimientos esperados más altos con el tiempo, pero también son generalmente mucho más volátiles.

- En algunas ocasiones A&A lleva a cabo pruebas de estrés para las inversiones en renta variable y bienes raíces, tomando en cuenta los beneficios mitigantes de compartir el riesgo (si existe) con los tenedores de póliza.
- El objetivo es considerar el impacto potencial sobre el capital de caídas severas en el mercado.

Las inversiones en renta variable pueden incluir posiciones en derivados, fondos de cobertura (*hedge funds*), o vehículos de capital privado (*private equity*). Las concentraciones en este tipo de inversiones se consideran con mayor cautela, ya que tienen una mayor incertidumbre en términos de valoración y liquidez.

En algunos mercados emergentes, las aseguradoras pueden invertir en activos extranjeros, con el fin de aumentar la diversificación de su cartera de inversiones y/o mejorar el rendimiento. Sin embargo, A&A considera que un importante descalce en monedas entre los activos y pasivos aumentaría sustancialmente la volatilidad de las ganancias y la posición de capital de una aseguradora. En tal caso, sujeto a la disposición de datos e información, A&A evaluaría la estrategia de cobertura de la compañía, incluyendo los tipos de instrumentos utilizados (por ejemplo, swaps de divisas, coberturas proxy) y los costos asociados, y/o la forma en que las coberturas se han desempeñado históricamente.

La cartera de inversiones se evalúa en conjunto con los pasivos como parte de una revisión más amplia de administración de activos/pasivos y de liquidez, según se presenta en la siguiente sección. Esta revisión constituye un mayor enfoque para las compañías de seguros de vida que para la mayoría de las compañías de seguros generales.

Cuando esté disponible, A&A revisará la estrategia de inversión del emisor para ayudar a juzgar las tolerancias al riesgo. Especialmente cuando la administración de inversiones sea subcontratada a terceros administradores, A&A también está interesado en comprender los controles para asegurar el cumplimiento de las directrices.

Al asignar tolerancias de riesgo, A&A presta especial atención a las estrategias de inversión inusuales, especialmente aquellas que involucran inversiones inusuales, inversiones menos líquidas, o el uso de concentraciones por nombre o sector. Los ejemplos de las inversiones inusuales incluyen fondos de cobertura, capital privado y sociedades de responsabilidad limitada, algunas de las cuales pueden ser internamente apalancadas. Todo esto es visto como la adición del riesgo de cartera que puede ser potencialmente significativo, sobre todo en escenarios finales.

Para la mayoría de las compañías de seguros, las inversiones inusuales representan una pequeña parte de su cartera total, o capital y están diseñadas para aumentar modestamente la rentabilidad. Sin embargo algunas compañías, como reaseguradores de fondos de cobertura, trabajan sobre exposiciones concentradas muy grandes en activos inusuales. En tales casos, los indicadores estándar de "activos riesgosos" de A&A pueden llegar a ser menos informativos, y por lo tanto pueden utilizarse técnicas adaptadas a la estrategia de inversión específica para evaluar el riesgo relativo de la cartera.

## **K. Administración de Activos/Pasivos (Asset/Liability Management, ALM) y de Liquidez**

La administración de activos/pasivos (ALM) y el riesgo de liquidez son con frecuencia factores de riesgo importantes para las aseguradoras de vida, dado el alto apalancamiento de inversión que a menudo es asociado con este negocio, así como las características típicas de sus productos.

- Una sólida liquidez es crítica para las aseguradoras de vida que tienen una alta exposición a pasivos líquidos (rescatables), particularmente para asegurar el efectivo necesario para cubrir las obligaciones garantizadas.
- Para el caso de las compañías de seguros de vida con riesgo de liquidez limitado, los procesos apropiados de ALM son importantes para poder alcanzar los objetivos de rentabilidad y el manejo de riesgo de interés.
- Estos dos objetivos - la administración de la liquidez y la administración de las ganancias/riesgo de tasa de interés - están correlacionados pero no completamente superpuestos.

Por el contrario, la mayoría de las aseguradoras generales suelen generar flujo de caja suficiente para pagar los siniestros vigentes, de manera que el riesgo de tener que liquidar inversiones en un punto en el tiempo que no sea ventajoso es generalmente bajo. La liquidez adquiere una mayor importancia para las compañías generales en los sectores de seguros de cola corta y en el caso de grandes pérdidas catastróficas, así como a nivel de holding.

Para las compañías que operan el negocio de reaseguros, A&A también consideraría cómo cualquier requisito de constitución de garantías para la operación de un negocio puede afectar la liquidez y la flexibilidad financiera, particularmente en la medida en que tales requisitos dependan de resguardos financieros o gatillos de clasificación.

Cabe mencionar que la evaluación de ALM y riesgos de liquidez generalmente se lleva a cabo con divulgación limitada de estados financieros y notas publicadas. Esto podría implicar que el análisis de A&A se base en información proporcionada por la administración (sujeto a ajustes analíticos de A&A) o evaluación comparativa a nivel de mercado.

### **Compañías Operacionales**

A&A evalúa la liquidez en la compañía operacional basada en la comerciabilidad de las inversiones, así como la cantidad de activos líquidos en relación a los pasivos. También es examinada de cerca la manera en que la compañía valúa sus activos en el balance general. A&A también considera la cantidad de cuentas por cobrar y otros saldos, así como el impacto de activos de liquidez baja tales como acciones o inmobiliarias.

Para las aseguradoras de vida, la evaluación que hace A&A del riesgo de liquidez se centra en una evaluación de las características de liquidez de los activos y pasivos de la aseguradora de vida, para la cual debe comprender el enfoque general de ALM que usa la aseguradora de vida y, cuando sea posible, en una evaluación de los resultados de los modelos de la compañía bajo una serie de escenarios deterministas y dinámicos. Las fuentes alternativas de liquidez para financiar las necesidades inesperadas de efectivo son evaluadas en base a su cantidad y disponibilidad.

El riesgo de liquidez es considerado un elemento muy importante. Las características de liquidez de los activos y pasivos de la aseguradora de vida son evaluadas para determinar las necesidades esperadas de liquidez (para financiar los pagos de los siniestros y el rescate de las pólizas) en relación a las fuentes de liquidez (la capacidad de convertir los activos en efectivo).

Además A&A también calcula las medidas tradicionales de liquidez observando el flujo de caja operacional y comparando los activos líquidos contra los pasivos totales. A&A también puede utilizar otras medidas cuantitativas y modelos para evaluar el riesgo de liquidez que varía dependiendo del mercado.

Los enfoques tradicionales de ALM usados por aseguradores de vida para manejar el riesgo de tasa de interés incluyen duración/convexidad y flujo de efectivo “que calce” los activos y pasivos, por lo general dentro del rango objetivo. Los enfoques más sofisticados que implican coberturas complicadas utilizando instrumentos derivados aumentan la exposición a riesgo operacional, de contraparte y de base.

Los retos en la gestión del riesgo de tasa de interés pueden afectar negativamente las ganancias para una aseguradora de vida durante un período de tiempo prolongado, y en algunos casos pueden afectar el capital (en función de las prácticas contables locales). Esto es cierto especialmente para los productos con garantías de tasas de interés relativamente altas y contratos a largo plazo.

Las divulgaciones de los estados financieros en la mayoría de los mercados sólo proporcionan información limitada sobre el riesgo de interés relativo. Cuando esté disponible, A&A considerará las estimaciones del calce entre activos y pasivos para ayudar a juzgar la exposición al riesgo de interés. Si bien se pueden considerar varios cálculos de la diferencia de duración, A&A prefiere centrarse en los cálculos que miden la diferencia entre la duración estimada de los pasivos sensibles a intereses (es decir, excluyendo, cuentas separadas no garantizadas indexadas en unidades y la mayoría de las empresas no vida) y la duración estimada de activos que respaldan específicamente aquellos pasivos (es decir, excluidos los activos sobrantes). Cuando se disponga de la información, la evaluación de la brecha de duración de A&A se considerará como de cobertura.

Tenga en cuenta que A&A considera generalmente que las acciones y bienes raíces son activos inferiores para calzar con los pasivos sensibles a los intereses a largo plazo, en comparación con los activos de renta fija tradicionales, ya que ninguno ofrece un pago definido en una fecha de vencimiento establecida. Esto hace que la duración de dichos activos sea difícil de definir. Por lo tanto, cuando las acciones y bienes raíces constituyen una porción sustancial de los activos de apoyo pasivos sensibles a los intereses a largo plazo, A&A considerará la sensibilidad en la medición de la diferencia en la duración estimada global mediante una serie de supuestos de duración para las acciones y los bienes raíces. Estos variarán típicamente entre dos y 15 años.

Reconociendo que la diferencia de duración, tiene limitaciones como una medida de riesgo, y en su comparación entre los aseguradores (es decir, basada fuertemente en el supuesto generalmente fiables dentro de una banda de cambios moderados en las tasas de interés y no ofreciendo una visión en el calce de flujo de efectivo), cuando la información esté disponible, A&A considerará otras formas de análisis. Esto incluirá la evaluación de análisis de escenarios proporcionada por la administración de la compañía de seguros para cumplir con las normas regulatorias u otros análisis internos a considerarse relevantes para la situación particular. Cuando la información de la diferencia en el calce del asegurador específico no está disponible, A&A a menudo considera la información de mercado promedio como una aproximación razonable.

Las (re)aseguradoras generales tienen menos probabilidades de lograr calces justos de duración entre activos y pasivos que sus contrapartes de vida que manejan negocios “spread” o no-vinculados entre sí. Cuando la duración de activos es mayor que la duración de pasivos, se crea una exposición a una caída en el valor económico a medida que aumentan las tasas de interés.

- Generalmente, un descalce no es una preocupación importante para una compañía de seguros general con flujo de caja adecuado, inversiones de alta calidad y un enfoque de compra y retención de inversiones.
- En períodos de estrés económico causados por alta inflación, las aseguradoras generales con mayores descalces en duración enfrentarán mayor volatilidad de activos y capital.

Para las líneas expuestas a pérdidas catastróficas, tales como los reaseguros de daños a la propiedad, A&A revisa cómo una aseguradora podría potencialmente generar liquidez suficiente para financiar los costos de los siniestros en varios niveles simulados de pérdida máxima probable, cuando estén disponibles.

## **Holdings**

El análisis de la liquidez a nivel del holding difiere de aquel que se lleva a cabo en las compañías operacionales, cuando los holdings esencialmente existen sólo para poseer varias subsidiarias operadoras sin llevar a cabo actividades de seguros por ellas mismas. Por lo general, si se desarrollan problemas de liquidez en una organización de seguros, lo más probable es que ocurran al nivel del holding.

A diferencia de las compañías operacionales, los holdings normalmente no tienen grandes cantidades de activos líquidos, y son mucho más dependientes de la generación de flujo de caja como una fuente clave de liquidez. Mantener posiciones de efectivo en un múltiplo conservador de las necesidades anuales de caja, tales como requerimientos de servicio de deuda, es generalmente considerado como prudente.

El refinanciamiento de la deuda (por vencer) es una fuente importante de riesgo de liquidez en muchos holdings. Por lo tanto, A&A revisaría los vencimientos de deuda por año junto con los saldos de deuda de corto plazo vigentes. Los vencimientos o pagos inesperados que se presenten a raíz de un gatillo de un resguardo y/o de la ejecución de una garantía pueden afectar la evaluación de A&A sobre la flexibilidad financiera.

## **L. Suficiencia de Reservas**

La suficiencia de reservas de siniestros es una parte crítica al analizar una (re)aseguradora general, pero es también una de las áreas más difíciles de analizar y más susceptibles a la variabilidad en los resultados. Una clara capacidad para mantener una posición de reservas adecuada es una característica crucial para una compañía de seguros altamente calificada.

El mayor desafío es que la información disponible para llevar a cabo la revisión - ya sea información disponible en expedientes legales o tablas proporcionadas por la gerencia y utilizadas para el análisis interno - puede ser limitada y difícil de interpretar.

La revisión de A&A también se enfoca en cualquier uso del descuento de reserva, reaseguro financiero o finito, o técnicas de contabilidad que reducen las reservas acumuladas y potencialmente distorsiona la comparabilidad.

A&A evalúa las reservas para pérdidas desde cuatro perspectivas:

- Perfil
- Crecimiento
- Experiencia
- Adecuación

Al revisar el perfil de la reserva, A&A juzga qué tan importante es el riesgo de reserva como un factor de crédito en la clasificación general. El apalancamiento de reserva en relación tanto al capital como a los siniestros incurridos es una consideración principal en esta evaluación. Un

mayor apalancamiento de reservas tiende a ser más común con aseguradores de cola larga, e implican una mayor ponderación de la evaluación de reserva en la clasificación final.

## **Crecimiento**

A&A evalúa si las reservas de siniestros están creciendo a una tasa que sea proporcional al crecimiento de exposiciones de suscripción. El crecimiento de reservas que quede corto del crecimiento de las exposiciones de suscripción indica un creciente grado de precaución, según el cuadro de arriba.

En su evaluación de Desempeño Financiero y Ganancias (Sección I-I), A&A también considera la tasa de crecimiento de primas, en relación a la media del mercado.

## **Experiencia**

La evaluación de las tendencias de desarrollo de las reservas proporciona una indicación de la capacidad reciente e histórica y la competencia en la determinación de las reservas de una empresa. Un desarrollo consistente favorable es visto de manera positiva en la evaluación de reservas, mientras que un desarrollo adverso (o fortalecimiento de reservas) indica un aumento del grado de precaución.

## **Adecuación**

Por último, cuando la información está disponible, A&A hará una evaluación en cuanto a la adecuación general de las reservas existentes actuales. Esta evaluación puede ser basada en cualquier combinación de análisis de informes actuariales, las divulgaciones por la administración de las estimaciones actuariales internas o independientes de rangos o estimaciones puntuales de la reserva, y el análisis propio de A&A sobre datos del historial de siniestros y pérdidas. Cuando las reservas se realicen por debajo del punto medio o de las mejores estimaciones, esto implica un aumento en los niveles de preocupación, mientras que reservar a niveles superiores a estas estimaciones es visto favorablemente, según la tabla mencionada anteriormente.

## **Reaseguros, Mitigación de Riesgo y Riesgo Catastrófico**

Diversas formas de protección contra los riesgos están a disposición de las aseguradoras, incluyendo el reaseguro, la titularización de riesgos, las garantías de pérdidas (*Industry Loss Warranties*, ILWs), o productos ofrecidos en los mercados de capitales, tales como opciones, *forwards* o futuros. El objetivo de A&A es determinar si el capital está adecuadamente protegido contra exposiciones a grandes pérdidas/siniestros y juzgar si los riesgos operacionales totales de la compañía cedente se han reducido o aumentado. Ciertamente, diseños rígidos para los productos que limitan los riesgos, junto con la diversificación, pueden actuar como una primera línea de defensa.

- Una reducción considerable del riesgo mediante contratos de reaseguro se considera como un factor positivo para la clasificación.
- La excesiva dependencia en formas específicas de mitigación de riesgo, tales como el reaseguro cuota-parte o la cobertura activa de riesgos (*hedging*), puede ser considerada como un factor negativo para las clasificaciones.
- La excesiva dependencia en el reaseguro puede aumentar los potenciales problemas con contrapartes, disputas, y de disponibilidad.

El reaseguro se utiliza más ampliamente entre las aseguradoras generales que entre las de vida. A&A destaca que las aseguradoras con clasificaciones más altas a menudo utilizan menos reaseguro, porque sus situaciones financieras más sólidas y carteras menos concentradas les permiten retener una proporción más grande de su riesgo.

Dado que el reaseguro sigue siendo la forma más usual de mitigación de riesgo, especialmente entre los aseguradores generales, el objetivo de A&A, al evaluar los programas de reaseguro, es el de asegurarse de que:

- Se estén comprando cantidades y tipos de reaseguros suficientes para limitar las exposiciones a pérdidas netas dadas las características únicas de la cartera de riesgos.
- El reaseguro esté disponible cuando se necesite.
- El costo de comprar el reaseguro no reduce excesivamente la rentabilidad de la compañía cedente a niveles inadecuados ni debilita su posición competitiva.
- La fortaleza financiera de las reaseguradoras es fuerte, limitando el riesgo de saldos incobrables debido a la insolvencia de la reaseguradora.
- La exposición a posibles disputas de cobro con reaseguradoras que tengan o no tengan problemas financieros no sea excesiva.

Los datos a disposición de A&A para evaluar cada una de las áreas antes mencionadas pueden variar significativamente dependiendo de la compañía. En algunos casos, A&A recibe información detallada sobre los programas de reaseguro, y en otros casos la información disponible para A&A puede estar limitada a las cantidades cedidas o recuperadas de las reaseguradoras y el nivel de cuentas por cobrar y reservas cedidas.

Las compañías de seguros también pueden auspiciar titularizaciones de riesgo, tales como los bonos de catástrofe.

En comparación con el reaseguro, las titularizaciones por lo general representan un mínimo o ningún riesgo de contraparte, ya que normalmente están totalmente garantizadas hasta el tope de la cobertura con inversiones en activos líquidos y de alta calidad.

Sin embargo, no es inusual que la protección otorgada a la compañía cedente no sea completa debido al riesgo base, especialmente si el pago está vinculado a los índices de siniestralidad de la industria o un parámetro definido.

Las aseguradoras también pueden utilizar reaseguros de manera ofensiva y potencialmente aumentar el riesgo. En dichos casos, A&A analiza por qué se está utilizando el enfoque de reaseguro, y hace hincapié en lo que ocurriría si el programa se revierte o desarrolla de manera adversa. Ejemplos de uso ofensivo de reaseguros incluyen:

- Cesiones excesivas mediante tratados de cuota parte simplemente para ganar comisiones de cesión.
- Reaseguro de riesgo finito menos motivado por la transferencia de riesgo y más por objetivos de financiamiento de riesgo (aunque las transacciones de riesgo finito contienen elementos de ambos).
- El reaseguro finito puede ser utilizado para mejorar las utilidades del período actual, para suavizar las fluctuaciones en las utilidades, y para rebajar las reservas, mejorando así el capital.

A&A generalmente opina que la calidad del capital creado a través de acuerdos finitos es más baja que la calidad del capital obtenido a través del uso de otras formas de reaseguro que contienen mayores niveles de transferencias de riesgo.

Para algunas aseguradoras de vida, las estrategias de mitigación de riesgo distintas al reaseguro pueden desempeñar un papel importante en la conformación de su perfil de riesgo, incluyendo:

- El uso de derivados como herramienta de protección para limitar el riesgo de mercado de las garantías de pensiones variables y productos vinculados a ciertos parámetros (*variable annuity or unit-linked type products*)



- La titularización del "valor intrínseco" de ciertos bloques de productos, con el fin de mejorar el capital.

La evaluación que hace A&A de las coberturas que usan derivados es similar a la que hace del reaseguro, aunque también consideraría el riesgo base, la estrategia de la gerencia, y cualquiera de los controles relacionados al programa de cobertura, cuando dicha información está disponible. Para algunas compañías, la revisión del desempeño histórico del negocio cubierto es la parte principal de la evaluación de A&A.

La evaluación que hace A&A de la Regulación, las titularizaciones de "valor intrínseco" u otras formas alternativas de financiamientos, es parte de su análisis del índice de financiamiento y obligaciones totales (TFC) y del riesgo de los componentes de éste. Los riesgos relacionados con dichas actividades pueden variar mucho y A&A advierte que es un área de evolución bastante rápida de la actividad de financiamiento de las aseguradoras.

Tanto las aseguradoras de vida como las generales pueden estar expuestas a riesgos de catástrofe representados por eventos de alta severidad y poca frecuencia. Ejemplos comunes de tales exposiciones incluyen huracanes o terremotos en algunas partes del mundo así como el riesgo de pandemia para algunas aseguradoras de vida o reaseguradoras.

## Riesgo Catastrófico

El análisis que hace A&A del riesgo catastrófico para las (re)aseguradoras generales involucra tanto un análisis de riesgo tradicional como, en algunas regiones, un modelo de riesgo sofisticado, con la finalidad de evaluar diferentes escenarios de grandes siniestros en relación al capital.

En todos los casos, el punto de partida del análisis que hace A&A del riesgo catastrófico es la evaluación de la mezcla de negocio, la concentración geográfica, la tasa de crecimiento de las primas, y los resultados pasados, con el fin de comprender el perfil general de administración de riesgo catastrófico de la compañía. Esta revisión considera la naturaleza del riesgo catastrófico tanto a nivel general de mercado dentro de una jurisdicción, como la participación de una compañía específica dentro de las pérdidas de mercado en general.

En muchos pero no todos los casos, A&A también revisa los resultados generados por los modelos y programas de catástrofes internos de las (re)aseguradoras generales. A&A revisa los resultados de los modelos en varios intervalos de confianza, incluyendo pero sin limitarse a probabilidades de 100-años y más cuando sea posible. A&A considera que una evaluación completa de los puntos extremos de la "cola" es útil, reconociendo en parte que los eventos de catástrofe reales parecen ocurrir en frecuencias mayores a las sugeridas por muchos modelos.

Los resultados de catástrofe modelados son más informativos sobre una base agregada anual (tanto brutos como netos de reaseguro) que sobre una base de un evento singular, ya que le permite a A&A capturar los efectos combinados de múltiples eventos en un solo año, así como el impacto de la diversificación de exposiciones.

- En el análisis del riesgo catastrófico, A&A revisa una medida de la cola del valor-en-riesgo (*tail value at risk*, o T-VaR) en lugar de un enfoque de pérdida máxima probable (probable *maximum loss*, PML), cuando esté disponible.
- El T-VaR es el promedio de todas las potenciales pérdidas desde un límite específico hasta el evento más extremo de la cola y no sólo un evento único PML en el período de análisis.

Cuando sea posible, ésta metodología de riesgo catastrófico basada en un modelo puede ayudar a determinar requerimientos de capital más robustos y mejor diferenciados entre las aseguradoras. Sin embargo, A&A reconoce el déficit potencial en cualquier análisis basado en

modelos y también evita depender en forma excesiva de los resultados de un modelo en particular sin también aplicar juicio en la interpretación de los resultados que arroje el modelo.

## **M. Definiciones de Indicadores Financieros**

A continuación se analizan los principales indicadores financieros en la evaluación financiera de las compañías de seguros, según la Sección I. Estas definiciones son de carácter general, y toman una perspectiva global. Los cálculos exactos pueden variar a nivel subsector o regional. En la práctica, los indicadores adicionales a los discutidos a continuación son también revisados. Cuando se utilizan diversos acuerdos por los aseguradores dentro de un grupo de pares, los analistas pueden hacer ajustes a los cálculos de indicadores estándar para conciliar estas diferencias, en caso de que sea útil. En estos casos, los indicadores estándar pueden aún aparecer en anexos financieros estandarizados y los indicadores ajustados pueden ser discutidos solamente dentro de comentarios o notas al pie.

Los indicadores financieros son comparados con el desempeño de otras empresas similares, las medianas por categoría de clasificación, y las expectativas que tiene A&A para la entidad calificada en cuestión. Por lo general, tanto las variaciones a través del tiempo como el nivel absoluto de los índices representan información valiosa. Como tal, A&A normalmente revisa una serie de tiempo conformada por al menos tres años de datos históricos.

## **Índices de Capitalización y Apalancamiento**

### **Primas Suscritas Netas a Excedente/Patrimonio (Seguros Generales)**

El índice indica el apalancamiento operacional neto de una compañía sobre el negocio actualmente suscrito y mide la exposición del excedente/patrimonio a errores de precio. Los niveles aceptables de apalancamiento operacional neto varían por línea de negocio, con líneas de colas más largas y líneas con tendencias catastróficas a menudo requiriendo menores niveles de apalancamiento suscrito neto debido a una mayor exposición a errores de precio. Dado que las primas suscritas netas son influenciadas tanto por el volumen como por la suficiencia de tasa, las interpretaciones deben hacerse cautelosamente ya que una reducción adversa en la suficiencia de tasa podría conducir a aparentes mejoras en este índice.

### **Apalancamiento Neto (Seguros Generales)**

Esta medida indica el apalancamiento operacional neto de una compañía sobre el negocio actualmente suscrito, así como los pasivos de los negocios suscritos durante el año en curso y en años anteriores que aún no se han liquidado. El índice se calcula dividiendo la suma de primas suscritas netas y pasivos totales del negocio de seguros (provisiones o reservas técnicas brutas), menos las reservas cedidas, por el excedente/patrimonio, y mide la exposición del excedente/patrimonio tanto a errores de precio como a errores de reserva. Los niveles aceptables para este índice serán generalmente más altos para los suscriptores de cola larga y más bajos para los suscriptores de cola corta, reflejando así diferencias naturales en la constitución de las reservas para siniestros.

### **Apalancamiento Operacional (Seguros de Vida)**

El apalancamiento operacional (para seguros de vida) indica la cantidad de pasivos (excluyendo pasivos vinculados a cuentas separadas o unidades) sostenidos por cada unidad de capital. Esta no es una medida ajustada al riesgo. Que los índices sean altos tanto en términos absolutos como en comparación con sus pares que ofrecen productos similares, es generalmente visto de manera negativa.

## **Valor Contractual Neto a Capital (Garantía Financiera)**

Valor Contractual a Capital se define por el valor nocional neto asegurado (valor contractual neto asegurado a través de políticas de garantía financiera tradicionales o de la venta de los derivados de crédito) a Capital (Patrimonio del tenedor más las estimaciones de A&A de los fondos propios, en caso de aplicar, en las reservas por primas no devengadas). El resultado se compara con directrices de apalancamiento basadas en los riesgos vinculados a las características generales de la cartera asegurada.

## **Índices de Capital Regulatorio (Todos los Sectores)**

Los requisitos de capital regulatorio también son revisados, allí donde estuvieran disponibles. Estos incluyen el índice de capital de riesgo, el capital mínimo continuo, el índice de Solvencia I, entre otros. Si bien se reconoce que las reglas locales de capital regulatorio pueden ser aún limitadas en su alcance por lo que temporalmente se suele dar un mayor énfasis a las medidas simples de apalancamiento descritas anteriormente.

## **Índice de Apalancamiento Financiero (Todos los Sectores)**

Esta medida considera el uso del apalancamiento financiero dentro de la estructura total de capital. La deuda financiera excluye la deuda operacional, tal como las obligaciones emitidas por las subsidiarias financieras que no pertenecen al sector seguros, y sólo incluye disposiciones de deuda financiera relacionadas a los seguros. Se tiene especial cautela al evaluar la calidad del patrimonio reportado, teniendo en cuenta la parte respaldada por activos intangibles tales como la plusvalía. Este índice se ajusta para tomar en cuenta los instrumentos híbridos que poseen características tanto de deuda como de patrimonio.

## **Índice de Financiamiento y Obligaciones Totales (TFC) (Todos los Sectores)**

TFC es una medida integral del apalancamiento relacionado con la deuda, haciendo uso de una definición amplia de la deuda para incluir prácticamente todas las actividades de financiamiento, incluyendo la tradicional deuda financiera así como las titularizaciones garantizadas y no garantizadas, letras de crédito bancarias proporcionadas a terceras partes beneficiarias (utilizadas en gran medida por las reaseguradoras extranjeras o en el extranjero y la llamada deuda de fondeo calzado), y las garantías de deuda y otros compromisos relacionados con el financiamiento.

El índice está diseñado para medir la deuda, el financiamiento y la presencia en los mercados de capitales de una organización, y su dependencia total del acceso constante a fuentes de financiamiento. La medida tiene como propósito marcar a aquellas compañías que tienen una dependencia de financiamiento en los mercados de capitales por encima del promedio, lo que provocaría un análisis adicional por parte de A&A para comprender el riesgo relativo de las distintas actividades de fondeo de la compañía. La percepción de un alto nivel de riesgo tendría un impacto negativo en las clasificaciones.

## **Capacidades de Servicio de la Deuda e Indicadores de Flexibilidad Financiera**

### **Índices de Cobertura de Cargos/Intereses Fijos (Todos los Sectores)**

Los índices de cobertura pueden ser calculados tanto en base a las ganancias operacionales como en base al flujo de caja para juzgar los recursos económicos disponibles para pagar los intereses, incluyendo la parte de intereses del gasto en arriendo y los dividendos preferentes. Cuando sea aplicable, los índices de cobertura son también calculados para reflejar las restricciones para dividendos de entidades reguladas.

## Índices de Desempeño Financiero y Ganancias

### Índice Combinado (Seguros Generales)

El índice combinado mide la rentabilidad total de suscripción y es la suma del índice de siniestralidad y el índice de gastos (incluyendo los dividendos a los tenedores de póliza). Un índice combinado inferior al 100% indica una ganancia de suscripción. Por lo general, requieren índices combinados menores aquellas compañías que suscriben líneas de cola corta y que generan niveles moderados de ingresos por inversiones, o aquellas en las que el libro se expone a catástrofes periódicas u otros grandes siniestros que tienen que ser factorizados en el ingreso durante períodos más largos de tiempo.

La siniestralidad mide la magnitud de los siniestros incurridos (incluyendo los gastos por ajuste de siniestros/pérdidas) para el año calendario actual en relación a las primas netas devengadas. Los siniestros y los gastos por ajuste de siniestros/pérdidas representan la mayor partida de gastos para la mayoría de las (re)aseguradoras generales.

Las diferencias entre las aseguradoras pueden deberse a diferencias en las líneas de negocio suscritas, el nivel de suficiencia de tasa, la cola del libro, la estrategia de precios con respecto a la combinación del índice gastos/siniestros, elementos de pérdidas adversas (es decir, catástrofes), el desarrollo de negocios de años anteriores, y cambios en la fortaleza relativa de las reservas para siniestros.

El índice de gastos mide el nivel de gastos de suscripción y adquisición, tales como las comisiones, los salarios y los gastos generales, en relación a las primas netas. El denominador utilizaría primas devengadas o suscritas dependiendo de la convención de contabilidad local, y cómo se incurren los gastos para ajustar mejor los costos con el volumen. En ciertos regímenes de contabilidad, los gastos se incurren tal como se van pagando, y en otros se incurren cuando las primas se devengan.

Las variaciones en el índice de gastos entre las aseguradoras pueden deberse a diferencias en los costos del sistema de distribución (agencia, directa, administrador de suscripción), la naturaleza del libro y las diversas necesidades para suscribir cada riesgo, la estrategia de precios con respecto a la combinación del índice gasto/pérdida, el nivel de costos fijos versus costos variables, las eficiencias de costos y productividad, la participación en las ganancias y los acuerdos de comisiones contingentes, y las comisiones de cesión.

### Índice Operacional (Seguros Generales)

El índice operacional mide la rentabilidad operacional, que es la suma del ingreso por suscripción y del ingreso por inversiones antes de impuestos, excluyendo ganancias o pérdidas de capital realizadas y no realizadas. Este indicador es el índice combinado menos el índice de ingreso por inversión a primas devengadas netas. Debido a que se combinan las ganancias por suscripción y las ganancias por inversión, el índice es bastante comparable entre las líneas de negocio de cola larga y las de cola corta. Diversos factores pueden hacer que la comparación entre las compañías sea difícil, incluyendo:

- Diferencias en el apalancamiento operacional y la cantidad de ganancias por inversiones derivadas de activos invertidos que respaldan el excedente de los tenedores de póliza.
- Diferencias en las estrategias de inversión, especialmente en términos de mezcla gravable/no-gravable y de las asignaciones a inversiones que produzcan ingresos más bajos/ganancias de capital más altas tales como acciones comunes.
- Fuerte crecimiento de las líneas de cola larga en las cuales las reservas y los saldos de los activos invertidos no se han acumulado a niveles que reflejen un libro maduro.

## **Rendimiento sobre Activos antes de Impuestos (Seguros de Vida)**

Este índice mide la rentabilidad operacional de una compañía antes de impuestos y después del dividendo al tenedor de póliza en relación a los activos promedios. Es por consiguiente menos sensible a las diferencias en el apalancamiento operacional que el índice de rendimiento sobre el capital. La edad y mezcla del negocio actual de una compañía afecta este índice.

## **Índices de Riesgo de Inversiones y Activos**

### **Activos Riesgosos a Excedente/Patrimonio (Todos los Sectores)**

Mide la exposición del capital propio de un asegurador (o capital regulatorio) para activos riesgosos definidos, incluyendo bonos debajo del grado de inversión, acciones ordinarias no afiliadas y otros activos riesgosos. La definición de “otros activos riesgosos” puede variar entre jurisdicciones con base en los estándares de reporte y prácticas de inversión locales. Otros activos riesgosos tales como aquellos con volatilidad de la valoración del mercado y/o liquidez limitada pueden incluir inversiones afiladas, inversiones alternativas y/o bienes raíces. Este indicador básico tiene la intención de medir la exposición del asegurador al riesgo más volátil, de crédito y de mercado.

### **Bonos Sin Grado de Inversión a Excedente/Patrimonio (Todos los Sectores)**

Este mide la exposición del excedente/patrimonio a bonos sin grado de inversión que conllevan riesgos crediticios por encima del promedio.

### **Acciones Comunes de Empresas No-Afiliadas a Excedente/Patrimonio (Seguros Generales)**

Este índice mide la exposición del excedente/patrimonio a inversiones en acciones comunes. Dado que las acciones comunes están sujetas a volatilidad de precios y se mantienen a valores de mercado, un alto nivel de acciones comunes potencialmente añade un elemento de volatilidad a los niveles reportados de excedente/patrimonio.

## **Índices de Administración de Activos/Pasivos y de Liquidez**

### **Activos Líquidos a Siniestralidad y Reservas de Gastos de Ajustes de Siniestralidad (Generales)**

Este índice mide la porción de las reservas netas de los tenedores de póliza de una compañía cubierta por efectivo y bonos no afiliados con grado de inversión, acciones, y saldos de los activos de inversión de corto-plazo. Valores más altos indican mejores niveles de liquidez.

### **Activos Líquidos a Obligaciones con Tenedores de Póliza (Seguros de Vida)**

Este compara la cantidad de activos invertidos que se pueden convertir fácilmente en efectivo con las obligaciones que se tienen con los tenedores de póliza, las cuales pueden ser ajustadas por pasivos no rescatables. El índice es evaluado tanto en términos absolutos como de un período a otro.

## **Índice de Suficiencia de Reservas**

### **Apalancamiento de Reserva Neta – Reservas para Siniestros Netos a Superávit/Patrimonio**

Este indicador mide exposiciones de reserva en relación al capital. Un mayor apalancamiento incrementa el efecto sobre patrimonio a cualquier experiencia favorable/desfavorable de desarrollo de reservas.

### **Acumulación de Reservas a Excedente/Patrimonio (Seguros Generales)**

Este índice mide la acumulación de reservas para siniestros de un año de una compañía como porcentaje del excedente/patrimonio de años anteriores, e indica la medida en que el excedente/patrimonio fue ya sea sub o sobrevalorado debido a errores en las provisiones.

### **Reservas a Prima Ganada**

Este indicador considera el nivel de reservas de siniestros en relación a las exposiciones de suscripción, para los cuales las primas ganadas son un indicador clave. Los cambios y fluctuaciones en este indicador a lo largo del tiempo son más significativos que el nivel actual del indicador. Una fuerte reducción en este indicador con el tiempo puede indicar que las reservas no están creciendo constantemente con exposiciones de colocación, tal vez indicando un cambio negativo en la adecuación de reservas.

### **Siniestros Pagados Año Calendario/Siniestros Incurridos Año Calendario**

Este indicador evalúa el flujo de siniestros para medir los cambios en las reservas acumuladas y mantenidas a través del tiempo. Salvo cambios inusuales en los ingresos por primas o una inusual experiencia de siniestros por eventuales puntuales tal como catástrofes.

## **Reaseguro, Mitigación de Riesgo, y Riesgo Catastrófico**

### **Cuentas por Cobrar a Reaseguradoras a Excedente/Patrimonio (Seguros Generales)**

Este mide la exposición de una compañía a pérdidas crediticias en las cuentas por cobrar de reaseguro cedido. El índice incluye cuentas por cobrar de todas las reaseguradoras. Por lo general, las cuentas por cobrar a reaseguradoras provenientes de filiales, grupos, y asociaciones se consideran que conllevan menores niveles de riesgo. El índice también debe ser interpretado a la luz de la calidad crediticia de las reaseguradoras, la estabilidad de la relación entre la aseguradora y la reaseguradora, patrones históricos de cobro, y cualquier título que se posea en forma de letras de crédito, cuentas de fideicomiso, o fondos retenidos. Niveles aceptables para este índice por lo general serán mayores para los suscriptores de cola larga y menores para los suscriptores de cola corta, reflejando diferencias naturales en la constitución de reservas de siniestros cedidos.

## **II. Descripción del Modelo de análisis para la clasificación de riesgo**

En cualquier discusión sobre cómo diferentes factores crediticios afectan a las clasificaciones, una pregunta lógica sería preguntar cómo las distintas áreas de análisis son en última instancia ponderadas para determinar una clasificación final. En la práctica, las clasificaciones se obtienen por los comités de clasificación de A&A en forma subjetiva, basándose en una revisión de todos los factores crediticios relevantes destacados en todos los informes de metodología aplicables. La ponderación de los factores de crédito para determinar la clasificación varía según el emisor, y es determinada por los comités de clasificación de A&A. Los factores principales de la clasificación son divulgados en los informes de A&A y/o en las Notas de Prensa de Clasificación.



La clasificación se determina después de que el comité haya tomado en cuenta todos los elementos de riesgo que se consideren materiales para el análisis de la clasificación. La justificación de la clasificación, incluyendo la identificación de fortalezas y debilidades clave, las expectativas, así como las sensibilidades de la clasificación, se documentan en los informes de clasificación publicados.

## **Ponderación de Factores Cualitativos**

Como se discute en otras secciones de esta metodología, los siguientes factores crediticios cualitativos vinculados al perfil de una aseguradora pueden tener un impacto material en los niveles de clasificación alcanzable: restricciones soberanas o de país; perfil de la industria y entorno operacional; posición de mercado y tamaño/escala; propiedad; gobierno corporativo y administración/gerencia. En casos muy selectos, la naturaleza de inicio o liquidación de las operaciones de una compañía pueden actuar como un factor crediticio cualitativo adicional (ver *Sección V*).

En otras secciones de este informe, A&A analiza cómo estos factores cualitativos pueden afectar el rango de clasificaciones típicas, o efectivamente limitar una clasificación. La ponderación de los diversos factores crediticios cualitativos es en última instancia subjetiva. Aun y cuando en cierta medida el factor más débil puede recibir la mayor ponderación, no se utiliza ninguna teoría de "vínculo más débil".

## **Ponderación de Factores Cuantitativos**

Similar a la discusión de los factores cualitativos, los analistas y comités de A&A revisarían cada una de las áreas principales de análisis cuantitativo para evaluar el perfil financiero de la compañía de seguros. La ponderación de estos factores cuantitativos e índices es en última instancia subjetiva.

## **Ponderación de Factores Cualitativos y Cuantitativos en la Clasificación Final**

La siguiente discusión muestra cómo los elementos cualitativos se pueden combinar con el análisis financiero para llegar a una clasificación final. Mientras que para los propósitos de esta ilustración A&A muestra el orden del análisis con la evaluación cualitativa en primer lugar y el análisis financiero en segundo lugar, el orden no es importante y puede variar en la práctica.

Como se ha señalado, las ponderaciones para determinar la clasificación final son en última instancia subjetivas.

## **Ponderación *Extraordinaria* de un Factor Crediticio**

Puede también haber casos en que el comité puede dar una ponderación "extraordinaria" a cualquiera de los factores crediticios.

En el caso de los garantes financieros, la evaluación de suficiencia de capital coloca un "tope duro" en la categoría de clasificación IFS. No obstante, no pone un límite mínimo de clasificación. Así que la clasificación IFS de un garante financiero no excederá la categoría de clasificación implícita por su suficiencia de capital, pero puede ser más baja que la categoría de clasificación implícita por su suficiencia de capital.

Cualquier otro de dichos casos en los que uno o más factores crediticios reciban ponderación extraordinaria en la clasificación final sería destacado por A&A en los fundamentos de clasificación que publica.

## Resumen de los principales factores cualitativos y cuantitativos considerados en la clasificación de riesgo:

Cualitativos	Cuantitativos
Soporte	Posición de mercado y tamaño
Perfil de la industria y entorno operacional	Capitalización y apalancamiento
Estrategia y administración	Capacidad de servicio de deuda
Reaseguros, mitigación de riesgos y riesgos catastróficos	Flexibilidad financiera
	Desempeño financiero y ganancias
	Liquidez
	Suficiencia de reservas
	Riesgo de inversiones y activos
	Administración de activos y pasivos

### III. Elementos Prospectivos

A pesar de que el análisis fundamental discutido en la Sección I incluye la revisión de una cantidad significativa de información histórica, A&A se esfuerza por tener un componente prospectivo en su análisis de clasificación. Mientras esto es logrado principalmente adoptando una perspectiva a futuro en su revisión de los factores crediticios clave, A&A también puede emplear cualquiera de las siguientes técnicas:

- Proyecciones
- Análisis de Sensibilidad
- Pruebas de Estrés

La medida en que usan estas técnicas puede variar en forma significativa dependiendo de la compañía o de la acción de clasificación, lo cual determinará la utilidad percibida de una técnica específica en un momento dado.

#### Proyecciones

Las proyecciones implican definir predicciones específicas sobre el desempeño futuro del emisor. Las proyecciones pueden ser detalladas y formales, e implicar el desarrollo de un conjunto de pronósticos de estados financieros e indicadores relacionados, o pueden ser menos detalladas y formales e implicar el desarrollo de expectativas generales para un índice o una métrica clave en base a una evaluación subjetiva que haga el analista de las tendencias. Un ejemplo del tipo de proyección más utilizado en el análisis de clasificaciones de seguros sería la formación de la expectativa de que un índice de capitalización o apalancamiento clave no quedará fuera de un rango determinado.

El análisis relacionado con las proyecciones puede también implicar la revisión e interpretación de los pronósticos y directrices de la administración.

Actualmente, las proyecciones formales de un conjunto detallado de estados financieros o flujos de caja no se acostumbran hacer para respaldar a las clasificaciones de seguros, pero pueden hacerse para un caso específico si un analista o comité lo considera útil.

Las proyecciones y expectativas de A&A de los posibles acontecimientos futuros, ya sea formalmente o menos formalmente desarrollados, pueden desempeñar un papel clave en el establecimiento de niveles de clasificación y expectativas de desempeño.

- Por lo general, las expectativas del caso base, que se considerarían conocidas y medibles, se incluyen en las clasificaciones.
- En contraste, escenarios de estrés más extremos, específicamente aquellos que son muy poco probables o no medibles, no se capturan en las clasificaciones. Sin embargo, estos pueden ser tratados en los informes de investigación como parte del análisis de sensibilidad, como veremos a continuación.
- En algunas ocasiones, los resultados de las pruebas de estrés (discutidos más adelante) u otros escenarios a la baja actúan como una forma de proyección. Si se considera apropiado, estos pueden incluirse en las clasificaciones.

## **Análisis de Sensibilidad**

El análisis de sensibilidad consiste en la identificación de cómo los cambios en los supuestos clave incorporados dentro de una clasificación con respecto a los aspectos clave del perfil de la aseguradora podrían resultar en un cambio futuro en la clasificación. En general, la atención se centra en los aspectos del perfil que pueden evolucionar o cambiar durante el horizonte de clasificación, el cual tiende a ser de un máximo de cinco años.

Se le da prioridad a la identificación de aquellos elementos de riesgo que conducen a cambios en los supuestos que podrían resultar en una repentina baja de clasificación "multinotch" o en una potencial subida. Por ejemplo, si una empresa está razonablemente cercana a la activación de un resguardo que podría crear una demanda material por liquidez, esto podría ser identificado como un área de sensibilidad para la clasificación.

El análisis de sensibilidad también considera los potenciales factores que podrían llevar a cambios más modestos de uno o dos notches en las clasificaciones a través del tiempo.

El objetivo de A&A es identificar sensibilidades que tienen particular importancia y relevancia para la clasificación señalada. En consecuencia, eventos "macro" extremos tales como el impacto de una guerra no suelen ser identificados como parte del análisis de sensibilidad.

Sin embargo, grandes eventos teóricos macro tales como las pérdidas en propiedad por catástrofes podrían ser parte del análisis de sensibilidad de las reaseguradoras de catástrofe o de las aseguradoras generales orientados hacia la propiedad, ya que la gestión de estos riesgos es fundamental para sus perfiles de negocio.

Los resultados de los análisis de sensibilidad de A&A son generalmente tratados en los informes publicados a través de comentarios.

## **Pruebas de Estrés**

En el contexto de las clasificaciones que hace A&A en la industria de seguros, A&A puede llevar a cabo pruebas de estrés específicas diseñadas para identificar la vulnerabilidad de una aseguradora en el corto a mediano plazo a circunstancias o eventos económicos específicos. Ejemplos de pruebas de estrés incluirían pérdidas por inversiones como resultado de un deterioro en los mercados de capitales, el impacto de un estrés soberano sobre emisores en ese país, o la potencial exposición a un déficit en reservas durante un ciclo a la baja. Las pruebas de estrés también son conocidas como escenarios pesimistas o a la baja.

Mientras que el análisis de sensibilidad se puede realizar en forma regular, las pruebas de estrés se realizan más bien sobre una base ad hoc o "conforme sea necesario". Por ejemplo, si se espera que los mercados de valores experimenten una volatilidad inusual en un período de tiempo determinado, A&A puede definir y llevar a cabo una prueba de estrés que considere una caída de mercado en un porcentaje dado, en términos de un índice determinado.

En consecuencia, las pruebas de estrés tienden a llevarse a cabo al principio de, y durante un período en el que se perciba variabilidad económica.

Las pruebas de estrés a menudo se llevan a cabo en la industria de seguros mediante la realización de un análisis pro forma de los índices de capital, de la liquidez, y/o de medidas de ganancias basadas en uno o varios eventos de estrés definidos.

En algunas situaciones, especialmente cuando a A&A le preocupa que el escenario adverso definido por la prueba de estrés se presente, A&A puede llevar a cabo acciones de clasificación basadas en los resultados de las pruebas de estrés pro forma. En otras situaciones, las pruebas de estrés se llevan a cabo con fines informativos y en ese caso serían una forma de análisis de sensibilidad.

## **A Través del Ciclo**

Al discutir los elementos prospectivos del análisis de clasificación de A&A, es importante hacer esto con la aspiración de que las clasificaciones en general no cambien con fluctuaciones cíclicas normales o menores. Esto comúnmente se conoce como la clasificación "a través del ciclo."

En pocas palabras, la aspiración de A&A es que a través de las diferentes técnicas mencionadas anteriormente, A&A sea capaz de formar expectativas prospectivas razonables del desempeño futuro de un emisor, las cuales en cualquier momento dado se vean reflejadas en forma razonable dentro de la clasificación actual.

De esta manera, solamente un desempeño que caiga fuera de estas expectativas resultaría en un cambio de clasificación.

Por ejemplo, A&A puede concluir que en un segmento de mercado determinado, un índice combinado para una aseguradora general podría normalmente fluctuar entre 92% y 105% a lo largo de un ciclo de suscripción. Por lo tanto, si el índice combinado se deterioró de 100% a 104% a medida que el ciclo empeoró, esto no se esperaría que resulte en un cambio de clasificación. Sin embargo, si el índice combinado aumentó a 115%, se consideraría una baja en la clasificación.

## **Indicadores Direccionales de Clasificación - Perspectiva**

A&A utiliza designaciones de Perspectiva de la Clasificación como un medio para comunicar formalmente sus opiniones prospectivas sobre una clasificación. Los detalles se pueden encontrar en [www.aai.com.pe](http://www.aai.com.pe)

La Perspectiva de la Clasificación está diseñada para comunicar la dirección probable que tendrían los cambios futuros en las clasificaciones durante los próximos 12-24 meses. Las perspectivas reflejan las tendencias financieras o de otro tipo que aún no han alcanzado el nivel que podría dar lugar a una acción de clasificación, pero donde podría haber una acción si estas tendencias continúan. Las perspectivas son generalmente designadas como Estables, Positivas o Negativas.

## **IV. Metodología de Clasificación de Grupos Aseguradores**

### **A. Metodología de Clasificación de Grupos Aseguradores - Conceptos Básicos**

La metodología de clasificación de grupos sólo se aplica entre las empresas que operan dentro de una familia de compañías de seguros. Las clasificaciones de compañías holding y las clasificaciones de compañías no aseguradoras son tratadas por separado.

A&A en última instancia usará uno de tres enfoques para determinar la clasificación IFS y/o IDR real de una determinada compañía de seguros miembro de un grupo.

**Enfoque Individual:** El miembro del grupo es calificado estrictamente en base a su propio perfil financiero, sin impacto alguno en su clasificación de las afiliaciones de su grupo. En este caso, la evaluación individual se convierte en la clasificación IFS/IDR.

**Enfoque de Atribución Parcial:** El miembro del grupo se califica reflejando algunas atribuciones de las fortalezas o debilidades de otros miembros del grupo. En este caso, las clasificaciones IFS/IDR suelen caer entre la evaluación del grupo y la evaluación individual.

**Enfoque de Grupo:** Las clasificaciones IFS/IDR de los miembros del grupo se establecen en el mismo nivel que la evaluación del grupo.

La decisión de A&A de utilizar un enfoque diferente al individual al calificar miembros del grupo está en función de dos conceptos generales, cada uno con dos componentes principales:

- Disposición para otorgar soporte:
  - Importancia estratégica de las filiales.
  - Acuerdos de Soporte entre miembros del grupo.
- Capacidad para otorgar soporte:
  - Fortaleza financiera de la organización y cómo podrá limitar la capacidad para otorgar soporte cuando esté bajo presión.
  - Barreras externas que restringen el movimiento del capital/recursos entre filiales.

Por último, al calificar las compañías de seguros en un grupo, A&A normalmente establece una opinión basada en el perfil consolidado de todas las filiales de seguros, y en algunos pero no todos los casos, forma una opinión sobre la fortaleza financiera individual de varios miembros del grupo. La decisión de A&A de desarrollar o no una evaluación individual de una determinada empresa se basará en si A&A considera que ésta es útil en el contexto de la aplicación de esta metodología.

Estas evaluaciones de grupo e individuales son desarrolladas por A&A sólo para utilizarse en la aplicación de esta metodología, y pueden o no ser publicadas.

## **B. Disposición para Otorgar Soporte**

La disposición para otorgar soporte a miembros del grupo está en función de dos factores:

- La importancia estratégica de las filiales.
- Los acuerdos de soporte entre los miembros del grupo.

En general, mientras más estratégicamente importantes sean el uno para el otro los miembros del grupo, más probable será que A&A utilice un enfoque de grupo o de atribución parcial. Lo mismo sucede si existen acuerdos formales de soporte.

A&A destaca que su evaluación sobre la disposición para otorgar soporte es muy subjetiva y se encuentra entre las decisiones más difíciles para una tercera parte observadora. Mientras que una filial de seguros puede cumplir con todos los atributos para ser considerada como una subsidiaria principal o “Core” (como se define abajo), la realidad de mercado es que cualquier filial o línea de negocio puede ser eliminada en cualquier momento. Como resultado, A&A puede reconsiderar la categoría estratégica de una filial en el tiempo, o como los acontecimientos lo requieran.

## **Importancia Estratégica**

Para fines de evaluación interna, A&A asigna una de cuatro categorías generales de importancia estratégica a cada filial de seguros:

- Fundamental
- Muy Importante
- Importante
- Importancia Limitada

Cuando se considere útil para ayudar a la transparencia en la descripción de sus fundamentos de clasificación, A&A puede publicar estas categorías en los informes de análisis de la compañía. A&A señala que sus evaluaciones de importancia estratégica pueden ser diferentes, a veces incluso sustancialmente diferentes a las indicaciones de la gerencia sobre la importancia estratégica. A&A hace estas evaluaciones sólo en el contexto de uso en esta metodología de clasificación, mientras que las indicaciones de la gerencia sirven otros propósitos varios.

### **Fundamental**

La categoría Fundamental incluye las aseguradoras que son parte fundamental e integral de los negocios del grupo. Las filiales Fundamentales demostrarían:

- Un historial de éxito en el apoyo de los objetivos del grupo, y que las perspectivas para el éxito futuro están al menos a la par con el de otras empresas Fundamentales.
- Normalmente hay sinergias o complementos entre las empresas Fundamentales.
- Las aseguradoras Fundamentales son generalmente de un tamaño importante en relación a la organización como un todo y/o en términos absolutos.

Típicamente la eliminación de una aseguradora Fundamentales alterará materialmente el perfil operacional de la organización, y provocará que se cuestione si la franquicia de la organización como un todo está siendo cambiada. La venta o puesta en liquidación de una filial Fundamental casi siempre llevará a que A&A reevalúe su evaluación de grupo.

Debe tenerse en cuenta que algunas organizaciones pueden tener dos o más negocios Fundamentales.

En algunos casos, A&A puede designar a un miembro pequeño de un grupo como fundamental en caso de que el asegurador sea una extensión de un negocio fundamental, que sea altamente integrado y carezca efectivamente de una identidad independiente.

### **Muy Importante**

Muy Importante se compone de compañías de seguros con:

- Una perspectiva a largo plazo de éxito futuro y que tienen una relación sinérgica con los miembros Fundamentales del grupo, pero que se quedan cortos por un pequeño margen, posiblemente debido a su tamaño o su poco tiempo en el negocio.
- Una entidad Muy Importante podría alcanzar el estatus de Fundamental con un crecimiento moderado o con algo de maduración.
- La eliminación de una aseguradora Muy Importante puede causar que se cuestione la dirección estratégica de la organización.

La venta o puesta en liquidación de una filial Muy Importante puede causar que A&A reevalúe su evaluación del grupo.



## ***Importante***

La categoría de Importante incluye:

- Aseguradoras con una perspectiva a largo plazo de éxito futuro y que tienen alguna relación sinérgica con los miembros Fundamentales, pero que no caen dentro de la definición de Fundamental o Muy Importante.
- Las aseguradoras Importantes suelen tener un menor nivel de sinergias con los negocios Fundamentales, un desempeño financiero deslucido, un tamaño relativamente pequeño, o ser nuevas dentro de la organización.
- Mientras que una aseguradora Muy Importante se queda corta de estatus Fundamental por un pequeño margen, una aseguradora Importante se queda corta por un margen significativo.
- Un negocio Importante podría ser eliminado con menos preocupación sobre el efecto que esto podría tener sobre la franquicia en general.
- Los miembros Importantes suelen ser administrados con la intención de crecer y eventualmente convertirse en una operación Fundamental.

La venta o puesta en liquidación de una filial Importante puede o no causar que A&A reevalúe su evaluación del grupo.

## ***Importancia Limitada***

Todos los demás miembros de un grupo serían designados por A&A como de Importancia Limitada desde una perspectiva estratégica.

- Aunque sean participantes potencialmente fuertes, por lo general no tienen una relación sinérgica con el grupo más que de (posiblemente) otorgar diversificación al flujo de ganancias.
- La disposición/liquidación de una aseguradora de Importancia Limitada no alterará el perfil operacional de la organización ni causará que se cuestione la franquicia en general.

Además, una operación que es probable que se venda típicamente se considera de Importancia Limitada.

## ***Tipos de Acuerdo de Soporte***

En algunos casos, los acuerdos de soporte pueden tener un impacto importante sobre la evaluación que se hace del soporte del grupo, especialmente cuando se trata de miembros del grupo que no son Fundamentales desde un punto de vista estratégico. A&A evaluaría los diferentes acuerdos de soporte que habría entre los diferentes miembros del grupo, con el fin de determinar si estos acuerdos son formales o informales en el contexto de esta metodología.

- Los acuerdos de soporte formales en muchos casos resultarían en una subida de la clasificación IFS del miembro del grupo.
- Los acuerdos de soporte informales, aunque tengan valor informativo, generalmente no tendrán un impacto sobre las clasificaciones.

Los siguientes son los principales tipos de acuerdos de soporte que A&A ha observado.

## ***Acuerdos de Soporte Formales***

**Garantías para las Obligaciones:** Un acuerdo formal de soporte que asegura el pago completo de las obligaciones de un miembro del grupo, garantizado por otro(s) miembro(s) del grupo. Las garantías para las obligaciones por lo general son irrevocables y no pueden ser

canceladas para las obligaciones incurridas durante el período de garantía, incluso cuando el asegurador es vendido (aunque sí pueden ser canceladas en cualquier momento para las obligaciones nuevas). Esta es la forma de acuerdo de soporte más fuerte debido a su naturaleza irrevocable.

**Reaseguro de “Fortuna Compartida”:** Representa el uso de acuerdos cuota parte o de ciertos acuerdos generales que limitan la pérdida máxima (stop-loss) entre los afiliados, y que son claramente estructurados para permitir que las fortunas financieras de los afiliados participantes se muevan en forma conjunta. Un ejemplo común son los acuerdos de reaseguro grupal, aunque otras formas de reaseguro también aplicarían. Para que el reaseguro se pueda considerar una forma de soporte formal, éste debe ser acordado en el contexto de una relación de afiliados. Hay que destacar que, si la forma de reaseguro entregada puede ser fácilmente provista bajo términos similares por una tercera parte, y/o no permite compartir las fortunas, el reaseguro no se considerará como una forma de soporte para propósitos de esta metodología.

**Acuerdo de Soporte de Capital:** Un acuerdo de soporte formal firmado por el directorio o un miembro apoderado de la gerencia ejecutiva para mantener el capital de un miembro del grupo por encima de un mínimo establecido (por lo general definido ya sea en términos absolutos o como porcentaje del capital regulatorio requerido). En algunos casos, hay topes absolutos sobre el monto de capital que será agregado; en otros, el compromiso no tiene límites. Ciertos acuerdos de soporte de capital tienen un compromiso legal mientras que estén vigentes, pero generalmente estos acuerdos son revocables y pueden ser cancelados si la aseguradora es vendida.

### **Acuerdos de Soporte Informales**

**Comfort Letter de la Gerencia:** Una declaración por escrito emitida por la gerencia que establece cuáles son los negocios que considera Fundamentales, Muy Importante, o Importante. Las “*comfort letters*” de la gerencia agregan algo de valor al definir la intención de la gerencia y potencialmente proveer una obligación moral más fuerte de la gerencia para respaldar sus estados financieros. Sin embargo, no hay obligación legal para cumplir con las *comfort letters*. Aunque estén escritas, las *comfort letters* se consideran una forma de soporte informal.

**Declaración Estratégica:** Una declaración por parte de la gerencia en cuanto a qué negocios considera Fundamental, Muy Importante, o Importante que podría incluir un compromiso verbal con respecto a las metas de capital mínimo para cada compañía de seguros individual. No hay obligación legal para cumplir con las declaraciones estratégicas, las cuales pueden cambiar si las circunstancias cambian. Por ejemplo, un nuevo equipo gerencial generalmente realiza una revisión estratégica de todas las operaciones y podría llegar a la conclusión que una operación que antes era vista como clave por la gerencia anterior ahora se pueda vender.

## **C. Capacidad para Otorgar Soporte**

La capacidad para otorgar soporte a los miembros del grupo está en función de dos factores:

- La fortaleza financiera de la organización y cómo ésta podría limitar la capacidad de otorgar soporte cuando se encuentra bajo presión.
- Barreras externas que restringen el movimiento de capital/recursos entre filiales.

### **Nivel de Fortaleza Financiera**

La capacidad de compañías de seguros individuales de obtener una aprobación regulatoria para la transferencia de capital y otros activos entre compañías afiliadas es raramente un problema cuando el desempeño financiero es bueno y los fundamentos crediticios son fuertes.

Sin embargo, cuando los fundamentos crediticios son débiles o están deteriorándose, los reguladores son más cautelosos en dar su aprobación. Adicionalmente, otras entidades involucradas tales como las clasificadoras de riesgo, los acreedores, los distribuidores y los clientes podrían percibir a los movimientos de capital como un factor negativo que difiere de sus expectativas. Por lo tanto, la gerencia estará sujeta a un escrutinio mucho mayor, lo cual podría limitar su capacidad de transferir libremente capital y recursos.

Por lo tanto, el uso de un enfoque grupal o de atribución parcial para organizaciones con clasificaciones más bajas podría incluir restricciones para las subidas de clasificación. Existen excepciones cuando se presentan acuerdos de soporte formal. Véase la sección de Referencia de Fortaleza Financiera para más detalles sobre la aplicación de estas restricciones para grupos con clasificaciones más bajas.

## **Barreras Externas**

Aunque la fortaleza financiera sea alta, A&A es reticente a usar un enfoque de grupo o de atribución parcial si está preocupado de que existen barreras externas sustanciales, ya que éstas podrían limitar a los miembros del grupo en su capacidad de respaldarse entre ellos, aunque estén dispuestos a hacerlo.

- Estas barreras incluyen restricciones regulatorias o legales, una potencial intervención del gobierno, consecuencias tributarias adversas, y resguardos para la deuda.
- En muchas jurisdicciones, cada compañía de seguros es regulada a nivel de compañía individual.

En casi todas las jurisdicciones, los índices de capital regulatorio y/o los requerimientos de márgenes de solvencia colocan ciertas restricciones sobre los pagos de dividendos a las matrices y otros movimientos de capital. En algunas jurisdicciones, las aseguradoras son libres de mover capital y/o de invertir capital dentro de ciertas fórmulas descritas. Sin embargo, las aseguradoras podrían necesitar una aprobación específica para movimientos de capital extraordinarios que caen fuera de las limitaciones impuestas por las fórmulas. Los reguladores muchas veces toman decisiones para aprobar pagos extraordinarios basados en un análisis de la compañía a nivel individual.

Adicionalmente, así como en jurisdicciones que no emplean restricciones de fórmulas, los reguladores podrían no permitir pagos de dividendos comunes u otros movimientos de capital basándose en las tendencias financieras de la compañía a nivel individual.

El grado de regulación, y por lo tanto la magnitud de las barreras externas para brindar soporte, puede variar de manera importante dependiendo de la jurisdicción.

En las economías de mercados emergentes, las barreras externas impuestas por los gobiernos pueden llegar a ser bastante pronunciadas durante tiempos de estrés. Existen varios ejemplos históricos de estrés soberano e interferencia gubernamental que dan una idea sobre la capacidad que tienen las filiales extranjeras para respaldar sus subsidiarias locales.

La crisis argentina en 2001 resultó en el incumplimiento masivo de instrumentos soberanos en posición de compañías de seguros, mientras que la devaluación asimétrica de activos y pasivos denominados en dólares creó un importante descalce entre el valor de las reservas y el de la cartera de inversiones. Durante este período, los accionistas extranjeros no podían inyectar los fondos necesarios para cumplir con los pagos de siniestros, debido al congelamiento de los depósitos que afectó al sistema bancario local. Como resultado de estos eventos, varios grupos aseguradores internacionales se salieron de Argentina.

Un caso menos drástico se ha visto en Venezuela desde 2005, donde el gobierno intervino específicamente en el sector financiero y en general en el sector privado, mediante una gama de controles de precio y requerimientos legales.

Estos factores adversos podrían impedir a los grupos internacionales a otorgar soporte a sus subsidiarias locales.

## **D. Referencia de Fortaleza Financiera**

A&A emplearía las directrices generales descritas abajo para tomar una decisión para determinar la referencia de fortaleza financiera entre entidades de un grupo para propósitos de clasificación. La típica secuencia del proceso de clasificación, que puede incluir hasta siete pasos al aplicar la metodología general de este informe, es como sigue:

1. El desarrollo de una evaluación del grupo.
2. La determinación de la categoría estratégica a la cual pertenece cada miembro del grupo (disposición).
3. La identificación y el análisis de todos los acuerdos de soporte formales que pueda haber (disposición).
4. Tomar en consideración las barreras que pueda haber para brindar soporte, basado en la fortaleza financiera del grupo (capacidad).
5. Revisar si hay cualquier barrera externa material para brindar soporte (capacidad).
6. El desarrollo de una evaluación individual de los miembros del grupo, si se estima útil.
7. Aplicar criterio con respecto a todos los factores mencionados arriba, junto con los puntos de referencia mencionados abajo, para decidir sobre las clasificaciones finales.

Como un último paso, si fuese aplicable, A&A ajustaría las clasificaciones IFS para las compañías de seguro por cualquier diferencia en los supuestos de recuperación.

## **E. Cambios en la Categoría Estratégica**

A medida que las circunstancias cambian, A&A podría cambiar la categoría estratégica asignada a una entidad determinada. El cambio en la categoría estratégica en muchos casos desencadenaría una reevaluación de la clasificación de la entidad usando las directrices discutidas en la sección previa de este informe. En algunos casos, como por ejemplo en el caso en que se cambie la categoría estratégica de Fundamental a Importancia Limitada, el potencial cambio en la clasificación de la entidad podría ser significativo (es decir, de múltiples notches, o incluso de múltiples categorías).

Abajo, A&A discute como podría ocurrir una migración en la clasificación cuando un cambio en la categoría estratégica podría ser indicado.

## **Tendencia**

Si el cambio en categoría estratégica está basado en nuevas tendencias que hacen que A&A se pregunte si la importancia estratégica está aumentando/disminuyendo, A&A podría cambiar la Perspectiva de la Clasificación para una entidad dada, y esa nueva Perspectiva podría diferir de la Perspectiva del grupo como un todo.

Por ejemplo, si un grupo Core tiene una Perspectiva de Clasificación Estable, pero A&A se está sintiendo incómodo con una entidad Fundamental en particular que podría estarse volviendo menos estratégica, A&A podría cambiar la Perspectiva de la Clasificación a Negativa sólo para

esa entidad, con el fin de advertir sobre el potencial cambio en la clasificación que podría estar asociado a una disminución en su importancia estratégica.

Lo contrario podría suceder para una aseguradora cuya clasificación no se haya subido por completo hasta la evaluación del grupo Fundamental, pero cuya importancia estratégica parece estar aumentando.

En un caso como éste, una vez que A&A haya concluido que el cambio en categoría estratégica fue justificado, las clasificaciones cambiarían a no ser que se indique de otra manera.

## **Venta - Comprador Identificado**

Otro ejemplo que podría provocar un cambio en la categorización estratégica sería una venta real, pendiente o posible. La naturaleza de la migración en la clasificación podría variar enormemente, dependiendo del caso, en estas circunstancias. En todos los casos, A&A asume que la venta será de una entidad cuya clasificación IFS real es más alta que su evaluación individual debido a los beneficios de soporte de grupo asumidos.

Si un grupo anuncia que ha alcanzado un acuerdo para vender una entidad que antes se había respaldado y el comprador está identificado, A&A pondría cambiar la perspectiva de la clasificación de la entidad hasta que la venta se haya completado.

Una vez cerrada la transacción, la clasificación de la entidad migraría a su evaluación individual, la evaluación de grupo del comprador o algo entre medio, en base a la disposición y capacidad del comprador de otorgar soporte (según la aplicación de esta metodología).

Si por cualquier razón A&A no califica o no puede calificar el comprador o determinar su disposición o capacidad para otorgar soporte, A&A podría retirar la clasificación de la entidad, en su nivel pre-existente, una vez que cierre la transacción.

El indicador direccional de la perspectiva de la Clasificación (es decir, Positiva, Estable o Negativa) reflejará el mejor pronóstico que tiene A&A sobre la dirección probable de la clasificación.

## **Venta - Sin Comprador Identificado**

Si el grupo anuncia que una entidad que se estaba respaldando está a la venta pero que aún no se ha identificado un comprador, o que la gerencia está explorando diferentes alternativas estratégicas con respecto a esa entidad, A&A también lo tomaría en cuenta en su análisis.

Mientras que la acción que tome A&A podría variar dependiendo del caso y de las circunstancias específicas, dicho anuncio generalmente llevará a A&A a cambiar la categoría estratégica de la entidad en cuestión a Importancia Limitada e iniciar una baja en su clasificación (si fuese indicado por la metodología) una vez que se haya hecho el anuncio.

El fundamento detrás de esa decisión es que el anuncio de la gerencia en sí mismo indicaría que un cambio en la importancia estratégica ya ha ocurrido.

Es más, sin un comprador identificado, no se sabe cuál será la fortaleza financiera futura de la entidad, lo cual significa un elemento de riesgo adicional que debe ser reflejado en la clasificación actual.

En dicha situación, la gerencia podría indicar que sólo venderá la compañía a una matriz que tenga una clasificación similar a la actual, y que si la entidad termina por no venderse, la compañía será respaldada de una manera que sea consistente con su nivel de importancia estratégica anterior. Declaraciones como éstas generalmente se diseñan para sugerir que la fortaleza financiera de la entidad se mantendría en su nivel de soporte actual, a pesar del

anuncio. Estas declaraciones por parte de la gerencia pueden o no afectar las decisiones de clasificación de A&A, dependiendo del juicio de la agencia.

Una vez que se haya identificado un comprador, se seguirá el proceso descrito en párrafos anteriores, incluyendo el uso de una designación apropiada de la perspectiva de la Clasificación hasta que la venta se haya completado.

## **Entidad Puesta en Liquidación o *Run Off***

La decisión de un grupo de salirse de un negocio colocando a uno o varios miembros del grupo en *run off* probablemente llevará a un cambio en la categoría estratégica (a Importancia Limitada). El impacto en términos de clasificación de una situación tal será abordado en forma subjetiva caso a caso, y cualquier vínculo que de allí en adelante habrá con la clasificación del grupo tomaría en cuenta la forma en que se maneje el *run off*, la evaluación individual basada en el perfil *run off*, y los acuerdos de soporte formales que pudiera haber. Cualquier declaración de la gerencia en términos de soporte continuo para la entidad en cuestión, como por ejemplo para preservar la reputación general del grupo en un mercado más amplio, puede o no afectar las decisiones de clasificación de A&A basado en el juicio de la agencia.

## **F. Referencia de Debilidades**

Aunque el enfoque principal de este informe se centra en los principios para la referencia de fortaleza financiera de una filial a otra, A&A también considera el caso de una filial débil arrastrando hacia abajo las clasificaciones de otros miembros del grupo. Aunque una filial debilitada puede que no sea ni Fundamental, ni Muy Importante o Importante, la mayoría de los grupos evitarán abandonar una filial en problemas debido a las percepciones negativas que esto podría traer para su franquicia.

En otras palabras, la gerencia a menudo sentirá una obligación moral de asegurar que las obligaciones de una filial de bajo desempeño sean cumplidas, y proveerá el capital necesario u otras formas de soporte financiero hasta que se haya encontrado una solución permanente (generalmente mediante la venta de la filial). Por lo tanto, aunque no haya acuerdos de soporte formales o informales, A&A siempre considerará el potencial de soporte implícito de una filial más fuerte hacia una más débil, aunque éste sólo sea de carácter transitorio.

En estos casos, A&A consideraría el monto del soporte que se brindaría y la probabilidad de que éste se dé.

A continuación, A&A evaluaría el impacto negativo sobre las aseguradoras que otorgarían el soporte mediante aportes de capital, endeudamiento adicional, acuerdos de reaseguros, absorción de gastos, u otros medios.

Si el impacto de estas potenciales medidas es significativo, A&A podría, en forma subjetiva, ajustar a la baja las clasificaciones de las aseguradoras que potencialmente brindarían el soporte, y ajustar hacia arriba las clasificaciones de aquellas que recibirían el soporte.

## **G. Clasificación Superior a la Evaluación de Grupo**

Aunque se trate de un caso raro, es posible que, bajo ciertas circunstancias, un miembro que sea 100% de propiedad del grupo tenga una clasificación superior a la evaluación de grupo. La vacilación con la que A&A califica una filial por sobre la evaluación de grupo (cuando no sea el caso de interés minoritario previamente discutido), se basa en su preocupación de que, si el grupo llegase a experimentar estrés financiero, éste tratará de extraer capital u otros recursos



de un miembro que tenga una clasificación más alta para ayudar a asegurar la posición financiera del grupo.

Para que A&A considere una clasificación superior a la clasificación de grupo bajo esta metodología, tienen que darse todos los siguientes factores:

**La Evaluación Individual es Naturalmente Superior a la Evaluación del Grupo:** El miembro del grupo posee su propia infraestructura operacional y financiera y su negocio en general no está relacionado con el negocio del grupo como un todo.

**Fuertes Fundamentos Estratégicos Para Obtener una Clasificación Superior a la Evaluación de Grupo:** Generalmente, ese sería el caso de un negocio muy sensible a las clasificaciones, donde el miembro del grupo no podría competir con una clasificación a nivel de la evaluación de grupo. En dichos casos, hay un incentivo lógico para la gerencia de manejar el miembro del grupo de tal manera que sus recursos financieros no sean fungibles hacia las otras partes del grupo. A&A generalmente no vería la meta de obtener una clasificación más alta en un negocio menos sensible a las clasificaciones como un fundamento suficiente para los propósitos de esta metodología.

**Consecuencias Adversas Significativas para el Grupo Cuando se viole la Segregación:** Dicho de otra manera, el impacto económico adverso que una baja en la clasificación del miembro tendría sobre el grupo (y que resultaría de la extracción de recursos financieros) debería más que compensar cualquier beneficio económico derivado de la extracción de recursos. Esto debería ser así tanto en el caso esperado como en los diferentes casos de estrés probables. A&A piensa que este es el aspecto más importante de esta metodología, y también el más difícil de demostrar por la gerencia.

**La Dependencia en el Grupo como un Todo para su Financiamiento es Muy Limitada.** Un ejemplo podría incluir aportes de capital para apoyar el crecimiento. Mientras más dependa el miembro del grupo en el desempeño del grupo cuya clasificación es inferior, menor será la probabilidad de que A&A califique este miembro por sobre la evaluación de grupo. Una capacidad demostrada del miembro del grupo de aumentar su capital en forma orgánica a una tasa que sea consistente con el crecimiento de las primas o del ingreso ayudaría a cumplir con estas directrices.

Aunque no existen límites teóricos para el *notching* entre la evaluación de grupo y la evaluación individual, sería extremadamente raro calificar al miembro del grupo más que uno a tres *notches* por encima de la evaluación de grupo. El grado del *notching* es subjetivo.

Si se ponen a disposición de A&A, la agencia revisaría las protecciones estructurales establecidas por la gerencia que podrían limitar la capacidad del grupo de extraer capital u otros recursos financieros de un miembro del grupo. Sin embargo, bajo este informe de metodología, éstos sólo se considerarían de carácter informativo, y no afectarían el grado de *notching* o la decisión de A&A de calificar un miembro por encima de la evaluación del grupo. A&A reconoce que bajo condiciones de estrés extremas, es probable que la mayoría de las protecciones estructurales podrían ser revertidas (ya que el grupo controla el directorio del miembro que le pertenece en un 100%), haciendo que estas protecciones sean poco útiles cuando más se necesiten.

## H. Soporte en Mercados Emergentes

La participación de grupos de seguros internacionales en los mercados emergentes presenta desafíos especiales cuando se aplica una metodología de clasificación de grupos. A pesar de la importante posición que podrían tener estos grupos en los países en desarrollo, las clasificaciones de subsidiarias en mercados emergentes deben considerar varios elementos de riesgo. Estos incluyen aspectos relacionados con:

- Su tamaño relativamente pequeño dentro del grupo como un todo.
- Su tamaño a menudo pequeño dentro del mercado local.
- La importancia que tiene el crecimiento en los mercados emergentes en relación a la estrategia del grupo como un todo.
- La posibilidad de que haya problemas legales o intervención del gobierno que podría limitar la capacidad o disposición para brindar soporte dentro del grupo.

Ejemplos históricos de estrés soberano e interferencia gubernamental en Argentina y Venezuela recalcan los desafíos para la referencia de fortaleza financiera hacia subsidiarias en mercados emergentes. Tomando en cuenta estos problemas y las limitaciones en términos de tamaño, importancia estratégica y aislamiento geográfico, la mayoría de las operaciones locales de las aseguradoras internacionales no se considerarían Fundamentales. En forma similar, aseguradoras Muy Importantes e Importantes se encontrarían menos frecuentemente que en mercados desarrollados. Las limitaciones que existen para asegurar que se cumplan los acuerdos de soporte, incluso cuando éstos son considerados formales, también podrían limitar una subida de clasificación.

La asignación de clasificaciones internacionales a entidades domiciliadas en países que tienen una baja clasificación soberana podría traer limitaciones adicionales para la metodología de clasificación de grupos, dadas las restricciones impuestas por el techo país (para más información, véase el informe de metodología “*Country Ceilings*”, en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)). Independientemente de la fuerza del soporte, es poco probable que una subsidiaria local pudiera obtener la evaluación de grupo.

## El Caso de Entidades de Propiedad Soberana

Como sucede con otras relaciones matriz-subsidiaria, los principios que rigen esta metodología pueden aplicar a los casos en que una compañía de seguros es una entidad de propiedad soberana (*sovereign-owned entity*, SOE). Mientras que en la mayoría de los casos A&A no consideraría la propiedad soberana como estratégica, y por lo tanto calificaría a la SOE bajo un enfoque individual, en algunos casos la propiedad soberana podría justificar una referencia de fortaleza.

La referencia de fortaleza soberana para la clasificación de una SOE tenderá a ser más pronunciada en mercados en desarrollo en los cuales el gobierno patrocina una compañía de seguros para asegurar la oferta de mercado a precios asequibles o para ayudar a asegurar la estabilidad económica del país. En esos casos, la SOE podría ser considerada Fundamental, Muy Importante, o Importante, y su clasificación crediticia se determinaría basado en la relación entre la evaluación individual y la clasificación del soberano.

En los casos en que la clasificación de la SOE se deriva bajándola de *notches* desde la clasificación del soberano, se usará como punto de partida la IDR en moneda local del soberano para establecer la IDR en moneda local de la SOE, y la IDR en moneda extranjera del soberano se usará como punto de partida para la IDR en moneda extranjera de la SOE. El notching que se hace para la clasificación IFS en moneda local y extranjera desde las IDRs seguirá la metodología típica de A&A basada en supuestos de recuperación para las obligaciones con los tenedores de póliza. Además, se aplicará cualquier techo país aplicable.

Finalmente, la metodología para las SOE no aplica a casos en que se cuenta con un soporte y una propiedad de gobierno transitoria (por ejemplo, debido a una acción de rescate), sino que únicamente cuando se espera que la relación propietaria sea duradera.

## V. Organizaciones Nuevas y en Liquidación (*Runoff*)

### Consideraciones para Compañías Nuevas

En algunos casos, A&A podría asignar clasificaciones IFS o IDRs a compañías de seguros que están comenzando operaciones o tienen un historial limitado.

En los casos de organizaciones nuevas o aquellas con un historial limitado de operaciones, la clasificadora evalúa el historial, datos y experiencia de la gerencia, y también pone mayor atención en una evaluación crítica de las proyecciones y presupuestos prospectivos.

El gobierno corporativo y los factores de la propiedad también desempeñan un papel más importante en la evaluación de una organización nueva. Esto incluye la alineación de incentivos entre la gerencia y los propietarios pero también la identidad de los propietarios, los recursos, el estilo de inversión, estrategia de salida, y el historial de inversión. Los propietarios que tienen recursos limitados, una agresiva estrategia de salida, y altas expectativas de rendimiento son por lo general menos favorables para la clasificación de la aseguradora.

Al calificar dichas compañías, el sentido común que se requiere en el proceso de clasificación es mayor y la clasificación se ve afectada en gran medida por la percepción de A&A sobre la capacidad de la gerencia para alcanzar sus proyecciones financieras.

Por lo general, la clasificadora ve un historial limitado en una compañía como un factor que eleva el perfil de riesgo en relación a empresas similares, lo que refleja los retos de atraer nuevos negocios de calidad así como potenciales dificultades operacionales. Estos retos son por lo general menos significativos y de menor duración en segmentos de la industria donde el negocio es de cola corta, los clientes son más oportunistas, y montos significativos de información están a disponibilidad del público para ayudar a cuantificar y evaluar los riesgos (por ejemplo, las reaseguradoras de catástrofes.)

Cuando A&A asigne una clasificación a una aseguradora en función de su perfil independiente y con menos de cinco años de información auditada, se revelará el uso de información financiera limitada. El siguiente cuadro muestra el impacto en aseguradoras generales y de vida en mercados desarrollados.

Las restricciones de clasificación para un historial limitado se reducen a medida que la compañía madura, y en la mayoría de los casos (pero no todos) no se aplican después de cinco años. El grado de restricción a menudo se reduciría progresivamente a medida que se forma una trayectoria.

### Consideraciones de Compañías Runoff

En algunos casos, A&A asigna clasificaciones a compañías de seguros que han cesado sus operaciones y que están liquidando sus negocios de manera voluntaria. El análisis empleado por A&A para dichas entidades incluiría la revisión de los factores de clasificación claves discutidos en la Sección I pero reconociendo que la falta de una franquicia en curso conlleva riesgos adicionales. Estos incluirían la incapacidad para desarrollar nuevos negocios rentables para compensar pérdidas en las empresas existentes en caso que se desarrollaran pérdidas, así como problemas para obtener capital en caso de hacerse necesario, entre otros.

Los conceptos que acabamos de mencionar no se aplican a las empresas activas cuyos modelos de negocio consisten en comprar y después liquidar bloques de negocio de compañías aseguradoras de terceros. A&A considera que tales compañías son organizaciones de seguros activas.

## VI. Consideraciones Adicionales

### A. Emisión y Seguimiento de Clasificaciones

El primer informe de clasificación de riesgo otorgado a un valor o conjunto de valores representativos de deuda de oferta pública deben efectuarse con la información financiera auditada anual del último ejercicio cerrado y la intermedia no auditada más reciente disponible, del emisor u originador.

Posteriormente, en el marco de la obligación de vigilar permanentemente las clasificaciones otorgadas, la Clasificadora debe emitir al menos dos veces al año informes de actualización, según los cronogramas establecidos y estados financieros de corte requeridos por los Reguladores. En el caso de las clasificaciones otorgadas en el marco de las actividades complementarias, la Clasificadora debe emitir al menos un informe de actualización al año. Adicionalmente, si la Clasificadora tomase conocimiento de alguna circunstancia o hecho que pueda repercutir en las clasificaciones otorgadas, podrá emitir un pronunciamiento al respecto.

En caso la Clasificadora asigne una clasificación de riesgo común a todo o parte de los valores representativos de deuda a ser emitidos en virtud de un programa de emisión, indicará si asume que se emitirá todo o parte del importe del programa o señalará los montos que asume se emitirán en los siguientes 12 meses.

### B. La Forma y Frecuencia de Análisis del Mercado y Entorno

Como parte de su evaluación, la Clasificadora analizará, al menos una vez al año, el comportamiento de algunos indicadores relevantes para el sector al cual pertenece la Entidad Clasificada (mercado, indicadores macroeconómicos u otros). Este análisis se realizará en la medida en que la Clasificadora tenga acceso a información pública y de fuentes confiables.

En el caso de realizar Informes Sectoriales o Notas de Prensa Sectoriales, la Clasificadora no podrá hacer referencia particular a emisores o personas jurídicas.

### C. Modificaciones de la Metodología

En caso las metodologías sean modificadas, la Clasificadora aplicará dichas metodologías tanto para las clasificaciones de riesgo vigentes como para las subsiguientes. En el caso de las clasificaciones vigentes, la Clasificadora determinará si por aplicación de la nueva metodología tiene que modificar las clasificaciones otorgadas, lo cual se efectuará en un plazo máximo de seis meses.

### D. Limitaciones de la Metodología

- Las clasificaciones no predicen un porcentaje específico de probabilidad de incumplimiento para un período de tiempo determinado.
- Las clasificaciones no representan una opinión respecto al valor de mercado de los instrumentos o las acciones de cualquier emisor, o la probabilidad de que este valor cambie.
- Las clasificaciones no representan una opinión respecto a la liquidez de los instrumentos o las acciones del emisor.
- Las clasificaciones no representan una opinión respecto a lo apropiado que resulta un emisor como contraparte para un negocio crediticio.

Hay un gran número de factores que potencialmente pueden tener implicaciones sobre la clasificación crediticia, particularmente dada la naturaleza diversa de la industria de seguros, tanto en términos de ubicación geográfica como por tipo de producto. El análisis interno de la

Clasificadora y su comunicación externa se limitarían a aquellos factores que A&A considera materiales y más relevantes para su clasificación.

La industria de seguros es un sector donde la fortaleza financiera de la aseguradora está intrínsecamente vinculada al valor de la póliza que ofrece. En términos más sencillos, la promesa de una aseguradora muy fuerte de pagar los siniestros o beneficios puede ser considerada como de mayor valor que la promesa de una empresa más débil, y algunos tenedores de póliza pueden tener niveles mínimos de fortaleza financiera que consideren como adecuados. Una implicación es que un ligero debilitamiento de la fortaleza financiera puede en algunos casos tener un efecto magnificado, debido a la pérdida de nuevos negocios o la presencia de gatillos de clasificación explícitos o implícitos. Teniendo en cuenta esta característica de la industria de los seguros, la severidad de la transición de las clasificaciones puede ser más pronunciada para las aseguradoras que para las empresas no financieras, en particular cuando se trata de bajas en la clasificación durante períodos de sensibilidad máxima en el mercado.

El "riesgo de evento" es una limitación definida como un acontecimiento imprevisto que, hasta el momento en que el evento es conocido, no está incluido en las clasificaciones existentes. Los riesgos de evento incluyen la decisión de la gerencia de adquirir otra empresa en forma imprevista, de llevar a cabo una recompra de acciones importantes, o de pérdidas inesperadas derivadas de un problema operacional. Algunas clasificaciones pueden ya incluir un supuesto razonable de que la estrategia de la gerencia es adquisitiva, inclinada a utilizar la flexibilidad financiera existente, o que tiene una infraestructura operacional débil, pero los detalles de un evento y sus efectos sobre el fondeo, el capital y la liquidez no se conocerían hasta que el evento sea anunciado o consumado, punto en el cual las clasificaciones finales pueden ser determinadas.

La evaluación que hace A&A del gobierno corporativo y de la gerencia de la compañía puede estar limitada por el acceso a información específica proporcionada por el emisor o contenida en documentos públicos.

## Requerimiento de Información

La información detallada en el **ANEXO I** contiene la lista con la información mínima que usualmente se requerirá a la entidad clasificada para la clasificación de riesgo y para cumplir con la vigilancia permanente de las clasificaciones asignadas, la misma que podría variar en función de las características particulares del sector en que opera y/o de las características propias de la entidad y los instrumentos clasificados.

En el caso de una entidad clasificada por primera vez se solicitará información financiera histórica de al menos cinco años, salvo que se trate de entidades recientemente constituidas. En ese caso, A&A evaluará si es factible emitir una opinión. En caso de ser factible, el análisis considerará las proyecciones esperadas respecto a su futuro desempeño, teniendo en consideración información y experiencia de los accionistas, grupo económico y/o patrocinadores, entre otros.

Sin perjuicio de lo anterior, cada entidad clasificada está obligada a informar a la Clasificadora cualquier hecho relevante que pudiera tener impacto en sus clasificaciones, apenas tenga conocimiento del mismo.

## ANEXO I

### Requerimiento de Información mínima para Empresas de Seguros

1. Estados Financieros auditados anuales de los últimos 5 años, separados por Vida y Generales (si aplica). Incluir Notas.
2. Estados Financieros no auditados de corte del presente ejercicio y similar período del ejercicio anterior, separados por Vida y Generales (si aplica). Incluir Notas.
3. Composición del Accionariado, Plana Gerencial y Directorio.
4. Situación laboral: número de empleados, funcionarios y fuerza de ventas.
5. Oficinas y agencias (número y ubicación).
6. Informe de Gerencia al Directorio.
7. Resultado Técnico por Ramos.
8. Obligaciones Técnicas de Inversión, Asignación de Inversiones (activos elegibles) y anexos correspondientes. Información consolidada y separada por ramos de Vida y Generales (si aplica).
9. Margen de Solvencia, sobre la base de primas y de siniestros, incluyendo anexos.
10. Determinación del Patrimonio Efectivo, incluyendo los anexos de déficit o superávit y los de la cobertura de riesgo crediticio. Separado por Vida y Generales (si aplica).
11. Control de cúmulos de terremoto.
12. Cuadro de calce de plazos en Dólares, Dólares reajustables, Soles reajustables y Soles VAC (rentas vitalicias) y cuadro de índices de cobertura por tramos.
13. Reservas para riesgos en curso, catastróficos, matemáticas y la destinada a siniestros ocurridos y no reportados.
14. Detalle de los ingresos por inversiones y otros ingresos financieros.
15. Detalle del portafolio de inversiones según formato Excel enviado (Separando Portafolio de Vida y Generales, si aplica). Incluir Anexo 2 y complementarios.
16. Plan de Inversiones.
17. Activos y Pasivos en moneda extranjera.
18. Comisiones pagadas a corredores de seguros.
19. Detalle de contingencias.
20. Detalle de gastos generales.
21. Suscripción de los 20 primeros clientes.
22. Relación de los 20 siniestros más importantes ocurridos en el ejercicio analizado, indicando ramo. En caso de corresponder: monto reasegurado o coasegurado y compañía aceptante.
23. Información sobre reaseguros y operaciones de reaseguro, especificando montos de cesiones y reaseguradores. Asimismo incluir detalle de los tipos de contrato de reaseguro y las exposiciones que se manejan a la fecha.
24. Plan de Reaseguros.
25. Informe de Visita de Inspección SBS.
26. Informe sobre Evaluación del Sistema de Control Interno de Auditores Internos y/o Externos.
27. Cuentas corrientes con reaseguradores y/o coaseguradores – Detalles de saldos reportados en el Balance General (Anexo 1); Cuentas corrientes con reaseguradores y/o coaseguradores – Análisis de las partidas deudoras por antigüedad de saldos y determinación de provisiones (Anexo 2). Ambos con relación a la Res. SBS N° 288-2002.

*Nota: Información adicional podría ser requerida en función de las características particulares de cada entidad aseguradora, de los instrumentos a ser emitidos y/o de los segmentos de mercado a los que atiende.*