

MANUAL DE CALIFICACIÓN DE RIESGO PARA EMPRESAS DE SEGUROS

Montevideo, marzo de 2011

CONTENIDO

1. Resumen ejecutivo	3
2. Definición.....	4
3. Categorías.....	4
4. Procedimientos Generales de clasificación de obligaciones de las empresas de seguros	6
ETAPA 1. ELEGIBILIDAD.....	6
ETAPA 2. CLASIFICACIÓN	7
I. Evaluación de la Alta Dirección de la Empresa.....	8
II. Evaluación de la administración y la capacidad de gerencia.....	10
III. Evaluación de la posición de mercado, marca y distribución.....	11
IV. Evaluación de la Política de Inversiones (Calidad de Activos)	13
V. Evaluación de la Política de Reaseguro.....	15
VI. Análisis Cuantitativos de indicadores contables de la empresa.	17
VII. Evaluación de la flexibilidad financiera.....	20
VIII. Análisis de sensibilidad	21
IX. Calificación final.....	22

1. Resumen ejecutivo

El corazón del negocio de las empresas de seguros se centra en la gestión y manejo de varios tipos de riesgos para las personas, empresas, instituciones, entes del estado, municipalidades, etc. Donde hay riesgos, hay incertidumbre y donde hay incertidumbre hay volatilidad.

Las empresas de seguros, mediante la gestión de riesgos, identifican sistemáticamente, evalúan y manejan varios tipos de riesgos inherentes a sus operaciones. Los objetivos fundamentales de una buena gestión de riesgos son, entre otros:

- Tener un adecuado control de la exposición de la empresa a la volatilidad del capital
- la maximización del valor de la empresa para los accionistas

El objetivo de la gestión de riesgos no es hacerlos desaparecer, sino que se trata de entender las variables clave de su funcionamiento y manejarlos. La gestión de riesgos permite a las organizaciones a identificar y cuantificar los riesgos, estipular un nivel de riesgo tolerado o permitido en base a determinados objetivos y tomar las medidas necesarias de forma de manejar los riesgos en aras de los objetivos anteriormente mencionados.

El presente documento detalla la metodología que CARE emplea en la calificación de riesgo de las obligaciones de las empresas de seguros. Esta metodología se aplicará, teniendo en cuenta sus aspectos distintivos, a las empresas de seguros generales, de vida o de personas. La metodología consiste en describir un conjunto de factores de análisis a ser aplicados por la calificadora para evaluar las empresas de seguros. No es el resultado de una auditoría practicada a la empresa, sino que se basa en información que ésta haya hecho pública y en aquella que haya aportado voluntariamente, no siendo responsabilidad de esta calificadora, la verificación de la autenticidad de la misma. También se podrá utilizar información obtenida de otras fuentes.

El objetivo de la clasificación es medir la capacidad de pago que tiene la empresa para cumplir con las obligaciones pendientes y futuras con sus asegurados, considerando para ello cambios predecibles en la empresa y en la industria a que pertenece o en la economía. Las

categorías de clasificación de las empresas de seguros están basadas en su capacidad de pago de siniestros.

2. Definición

Se entenderá por obligaciones de empresas de seguros aquellas que se deriven de todo contrato de seguros, vigente a la fecha de clasificación, y por los cuales las empresas de seguros tengan obligación de constituir reservas técnicas. Las clasificaciones asignadas a la capacidad de pago de siniestros de las empresas de seguros son una evaluación de la capacidad del asegurador para honrar sus actuales y futuras obligaciones con los tenedores de las pólizas. Las clasificaciones de la capacidad de pago son el punto central de la fortaleza financiera y la viabilidad a largo plazo de los aseguradores. CARE considera que la capacidad de pago de siniestros permite observar si los activos y flujos de caja de los aseguradores pueden exceder las obligaciones asumidas que implique la constitución de reservas técnicas. Así, la capacidad de pago es una medida de la probabilidad de incumplimiento. La probabilidad de incumplimiento no puede ser calculada en base a un solo ratio y la evaluación de la capacidad de pago se realiza a través del análisis de solvencia¹ a largo plazo. A su vez, la solvencia a largo plazo incorpora, entre otros, un análisis cuantitativo de indicadores contables y financieros; así como la evaluación de la política de inversiones.

Cabe señalar qué, los riesgos asumidos por las empresas de seguros variarán según sea la industria en las que estén expuestas. En función de lo anterior, la calificación deberá contar necesariamente con la figura del experto sectorial que analice los riesgos asumidos por éstas.

3. Categorías

La clasificación se subdividirá en los siguientes grados:

Nota	Características
AAA	Corresponde a las empresas de seguros que presentan la más alta capacidad de pago de sus siniestros. Los factores de riesgo son de muy poca consideración.
AA	Corresponde a las empresas de seguros que

¹ Solvencia, entendida en sentido amplio, incluyendo aspectos extracontables

	presentan una muy alta capacidad de pago de sus siniestros. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es muy moderado pero puede variar levemente en el tiempo debido a las condiciones económicas, de la industria o de la empresa.
A	Corresponde a las empresas de seguros que presentan una alta capacidad de pago de sus siniestros. Los factores de protección están en el promedio y hay expectativas de variabilidad en el riesgo a lo largo del tiempo debido a las condiciones económicas, de la industria o de la empresa.
BBB	Corresponde a las empresas de seguros que presentan una adecuada capacidad de pago de sus siniestros. Los factores de protección son adecuados. Existe considerable variabilidad en el riesgo a lo largo del tiempo debido a las condiciones económicas, de la industria o de la empresa.
BB	Corresponde a las empresas de seguros que presentan una incierta capacidad de pago de sus siniestros y poseen una calidad que las hace estar por debajo del grado aceptable para inversión. Sin embargo estas empresas posiblemente cumplan con sus obligaciones cuando les sean exigidas. Los factores de protección varían ampliamente con cambios en las condiciones económicas, de la industria o de la empresa.
B	Corresponde a las empresas de seguros que presentan riesgo de no pago en tiempo y forma de sus siniestros. Los factores de protección varían ampliamente con cambios en las condiciones económicas, de la industria o de la empresa.
C	Corresponde a las empresas de seguros que presentan un sustancial riesgo de no pago en tiempo y forma de sus siniestros.
D	Corresponde a las empresas de seguros que están en liquidación o están próximas a entrar en liquidación.
E	Corresponde a las empresas de seguros que no cumplen con la fase de la elegibilidad

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías AA y B.

En el caso que corresponda la nota integrará el subfijo de calificación local. Por ejemplo, en Uruguay (.uy) en Paraguay (.py).

4. Procedimientos Generales de clasificación de obligaciones de las empresas de seguros

El procedimiento general de clasificación de obligaciones de las empresas de seguros consta de dos etapas. Una primera etapa refiere a la elegibilidad de la empresa de seguros, una vez sorteada la etapa de elegibilidad se procede a la etapa de clasificación.

ETAPA 1. ELEGIBILIDAD

La etapa de elegibilidad es aquella donde la empresa cuenta con los requisitos mínimos de información necesarios para ser clasificada. Aquellas empresas “no elegibles” se les asignará una letra E.

Se considera que la información es insuficiente cuando se cumplen algunas de las siguientes premisas:

- i) La información contenida en los últimos estados financieros a ser utilizados en la calificación presenta una o más de las siguientes características:
 - Contiene antecedentes no fidedignos o no íntegros, que pueden conducir a error respecto de una calificación.
 - La empresa se niega a proporcionar a la calificadora toda la información necesaria, a juicio de esta última, para su calificación.
 - Los auditores externos², de acuerdo a los informes correspondientes y respecto de los últimos estados financieros anuales auditados previo a la calificación, se abstengan de opinar respecto de la situación de la empresa o cuando éstos han emitido una opinión adversa en relación

² Los balances deberán contener un informe de auditoría externa.

a los mismos, en tanto los problemas allí identificados subsista a la fecha de calificación.

- ii) La empresa evaluada se encuentra bajo proceso de regularización fiscalizado por la Superintendencia de Servicios Financieros.
- iii) La información contenida en los estados financieros no permite reflejar, razonablemente, la situación financiera de la empresa. En especial, cuando dicha empresa ha experimentado cambios significativos en su giro o se han producido otras circunstancias que, habiendo afectado la probabilidad de pago de las obligaciones, es probable que no se repitan, y sus estados financieros no puedan uniformarse para aislar los efectos correspondientes.
- iv) La empresa presenta déficit en las relaciones técnicas requeridas por el regulador competente.

En aquellos casos en que la empresa haya sido constituida en forma reciente, y que por ende se carezca de información histórica representativa respecto a la misma, el comité de clasificación juzgará si cuenta con elementos que pudieran sustituir esa falencia en forma convincente.

Para aquellas empresas que presentan menos de dos años de información suficiente, por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, a la categoría de clasificación se le agregará la letra "n" (por nueva).

ETAPA 2. CALIFICACIÓN

Las empresas que sortean satisfactoriamente la etapa 1, serán clasificadas de acuerdo a los procedimientos normales de clasificación. En la segunda etapa se evaluará la capacidad de pago de siniestros realizando una evaluación de solvencia de largo plazo de la empresa de seguros. Esta evaluación será el insumo principal para clasificar a la empresa dentro de los distintos grados de manera de obtener las distintas categorías de clasificación enumeradas en el punto 3 del manual. Se realizará un análisis conjunto de indicadores utilizando tanto técnicas cuantitativas como cualitativas, donde se enumerarán, a modo de ejemplo, algunos de los puntos a evaluar.

- I. Evaluación de la Alta Dirección de la Empresa
- II. Evaluación de la administración y la capacidad de gerencia
- III. Evaluación de la posición de mercado, marca y distribución
- IV. Evaluación de la Política de Inversiones (Calidad de los Activos)
- V. Evaluación de la Política de Reaseguro
- VI. Análisis Cuantitativos de indicadores contables de la empresa.
- VII. Evaluación de la Flexibilidad Financiera
- VIII. Evaluación de la sensibilidad de la empresa frente al entorno macroeconómico, la situación presente y las perspectivas de futuro de la industria de seguros.

La información cuantitativa, en su mayoría, se obtendrá de datos de los balances contables de la empresa. El proceso enfatizará el análisis de la capacidad futura de pago de los siniestros de la empresa de seguros, donde CARE se formará una opinión sobre la habilidad de la empresa para mantener una liquidez eficiente en condiciones de estrés crítico.

En lo que refiere a las evaluaciones que contienen en su mayoría aspectos cualitativos, el Comité de Clasificación valorará el sustento económico de las principales líneas de negocio de la empresa, las capacidades de los propietarios y administradores, la relación con la Casa Matriz (si la hubiere) y el manejo de los activos y pasivos en general.

I. Evaluación de la Alta Dirección de la Empresa

Se analiza, entre otros factores, las características del grupo de personas que integran la Alta Dirección de la empresa y como éstas podrían afectar el riesgo en el pago de siniestros. Se analizará quienes son los propietarios y que confianza inspiran en la industria, la distribución de la propiedad, las características financieras de los principales accionistas, visión del negocio, objetivos y políticas, la influencia de los propietarios en la gestión de la empresa, las transacciones con personas relacionadas, los intereses de los principales dueños en relación a la empresa y la evolución del grupo empresarial al que pertenece, e importancia relativa

de ésta para el grupo. Se analizará la política de dividendos (si se trata de una sociedad anónima), la capacidad de manejo y de hacer cumplir las políticas empresariales por parte de los dueños, así como la relación con empresas vinculadas. Se tendrá especialmente en cuenta si la empresa depende como sucursal controlada de otra empresa, nacional o extranjera, que pueda ser un factor de protección y/o vulnerabilidad ante circunstancias adversas para la solvencia de la empresa o ser un factor generador de riesgo adicional.

Si bien existe una gran dificultad en poder construir indicadores objetivos sobre estos aspectos, es útil tener una pauta sobre la cual efectuar el análisis de estos aspectos. A continuación se presentan, a modo de ejemplo, una serie de atributos a ser evaluados.

i) Preparación profesional y experiencia en la industria y en la empresa de los directores y principales ejecutivos. Grado de rotación de la plana ejecutiva.

ii) Montos, condiciones y calidad de las operaciones de la empresa con entes vinculados a su propiedad o gestión. Un eficiente manejo financiero aconseja separar fuertemente los intereses de la empresa del de sus relacionados. Por esto, la existencia de montos significativos de operaciones con entes relacionados debe juzgarse como un indicador negativo. Igual juicio debe efectuarse cuando existen contratos de otra índole con partes relacionadas, los que implican un potencial traspaso regular de recursos desde la empresa hacia sus entes relacionados.

iii) Actitud de la administración en relación al fiscalizador y a las normas. Este elemento refleja la disposición de la empresa para actuar en concordancia con las normas imperantes y para acatar las decisiones del ente fiscalizador. Es claro que es potencialmente más riesgosa una empresa cuya administración está en el margen del cumplimiento de la ley y de las normas vigentes. La empresa proporcionará evidencia suficiente que demuestre el ajuste a la normativa vigente frente al Regulador.

iv) Solvencia del grupo propietario o grupos propietarios. Si ella es fuerte, es menor la posibilidad que la empresa sea utilizada para financiar actividades de mayor riesgo financiero. Asimismo, una mayor solidez de sus propietarios significa una mejor posibilidad de obtener capital adicional, en caso de que eventuales deterioros patrimoniales de la institución hagan necesarios aportes de recursos.

Del análisis conjunto de estas variables se concluirá que las características de la Alta Dirección pueden ser ubicadas en 3 niveles de riesgo, a saber Nivel 1 de riesgo bajo, Nivel 2 de riesgo medio y Nivel 3 de riesgo alto, de acuerdo a los siguientes criterios:

Nivel 1 Del análisis conjunto de las distintas variables se desprende que las características de la Alta Dirección son tales que representan un bajo riesgo para el pago de siniestros de la empresa.

Nivel 2 Del análisis conjunto de las distintas variables se desprende que las características de la Alta Dirección son tales que representan un riesgo medio para el pago de siniestros de la empresa.

Nivel 3 Del análisis conjunto de las distintas variables se desprende que las características de la Alta Dirección son tales que representan un alto riesgo para el pago de siniestros de la empresa.

II. Evaluación de la administración y la capacidad de gerencia

Se analizará, entre otros factores, las características de la administración y la capacidad de la gerencia. Las variables a considerar incluyen la preparación profesional de los administradores o gerentes para la toma de decisiones y para enfrentar los desafíos propios del negocio; la capacidad para identificar las probables fluctuaciones en las bases económicas fundamentales de las principales líneas de seguros de la empresa; y la capacidad para analizar y proponer modificaciones en la posición competitiva de la empresa. Las otras variables a analizar son, a título de ejemplo, la estructura organizacional, el sistema de administración y planificación, informatización, sistema de control, capacidad de adaptación al cambio, capacidad de generación de nuevos negocios y de hacer crecer los existentes, antecedentes de la plana ejecutiva, su rotación y antigüedad en la industria y en la empresa, salarios, experiencia, compromiso con la empresa y la industria, cursos y estudios realizados referentes a la industria, políticas de personal, cuadros técnicos, profundidad de los cuadros gerenciales y técnicos, centro de poderes y conflictos internos, el sistema de operación utilizado por la empresa y la armonía en las decisiones con los propietarios.

Del análisis conjunto de estas variables se concluirá que las características de la administración y la capacidad de gerencia pueden ser ubicadas en 3 niveles de riesgo, a saber Nivel 1 de riesgo bajo, Nivel 2 de riesgo medio y Nivel 3 de riesgo alto, de acuerdo a los siguientes criterios:

Nivel 1 Del análisis conjunto de las distintas variables se desprende que las características de la administración y la capacidad de gerencia son tales que representan un bajo riesgo para el pago de siniestros de la empresa.

Nivel 2 Del análisis conjunto de las distintas variables se desprende que las características de la administración y la capacidad de gerencia son tales que representan un riesgo medio para el pago de siniestros de la empresa.

Nivel 3 Del análisis conjunto de las distintas variables se desprende que las características de la administración y la capacidad de gerencia son tales que representan un alto riesgo para el pago de siniestros de la empresa.

III. Evaluación de la posición de mercado, marca y distribución

La solidez de la posición de mercado, la marca y la franquicia son factores de calificación claves que representan la capacidad de la empresa para desarrollar y mantener ventajas competitivas en los mercados escogidos. La posición de mercado incorpora las ventajas sostenibles de la empresa en sus líneas de negocio claves y contempla la cuota de mercado; las barreras de entrada; las ventajas de escala y su traducción en gastos; el control sobre los precios; y el control sobre la distribución. Adicionalmente, la marca de una empresa comprende, entre otras, su imagen y reputación en el mercado, el reconocimiento y la percepción de la marca por parte de los intermediarios y consumidores finales y la fidelidad del cliente evidenciada en las tasas de retención, los costos de distribución y las compras de múltiples productos por los clientes. El tamaño absoluto y relativo de una empresa de seguros dentro de un mercado de seguros determinado guarda una estrecha relación con su posición de mercado y marca.

Para analizar la posición competitiva de la empresa en la industria se evaluará, a título de ejemplo, las siguientes variables:

- a) Las perspectivas de los diferentes ramos de seguros. Se analizará la tendencia proyectada en el tiempo en alcanzar

- los primeros lugares de mercado en los diferentes ramos (información suministrada por la empresa).
- b) La participación de mercado de la empresa por ramos de seguros. Se analizará la distribución de la producción entre ramos y se establecerá una comparación con el resto del mercado asegurador (información suministrada por la empresa).
 - c) El impacto de las regulaciones estatales. Se analizará como las modificaciones en las regulaciones pueden tener un impacto benéfico o perjudicial, diferencial para unas u otras empresas de seguros (entrevista con el Comité Gerencial de la empresa).
 - d) La capacidad relativa de la empresa en la introducción de nuevos productos y en el desarrollo y explotación de nuevos mercados (estrategias y capacidad de llevarlas a cabo). Se analizará la experiencia y potencialidad de la empresa en relación al desarrollo de su cartera de productos (entrevista con el Comité Gerencial de la empresa).
 - e) La calidad de la información que maneja la empresa de seguros. Se analizará la calidad de la información que maneja la empresa (entrevista con el Comité Gerencial de la empresa).
 - f) Existencia de mercados "cautivos" y el grado de dependencia de la empresa respecto a ellos. Se analizará la existencia de tales mercados y la magnitud de sus efectos sobre la empresa (entrevista con el Comité Gerencial de la empresa).

Del análisis conjunto de estas variables se concluirá que las características de la posición de mercado, marca y distribución pueden ser ubicadas en 3 niveles de riesgo, a saber Nivel 1 de riesgo bajo, Nivel 2 de riesgo medio y Nivel 3 de riesgo alto, de acuerdo a los siguientes criterios:

Nivel 1 Del análisis conjunto de las distintas variables se desprende que las características de la posición de mercado, marca y distribución son tales que representan un bajo riesgo para el pago de siniestros de la empresa.

Nivel 2 Del análisis conjunto de las distintas variables se desprende que las características de la posición de mercado, marca y distribución son tales que representan un riesgo medio para el pago de siniestros de la empresa.

Nivel 3 Del análisis conjunto de las distintas variables se desprende que las características de la posición de mercado, marca y distribución son tales que representan un alto riesgo para el pago de siniestros de la empresa.

IV. Evaluación de la Política de Inversiones (Calidad de Activos)

El activo básico de las empresas de seguros generales se concentra normalmente en inversiones financieras. En muchos casos, las empresas asignarán una parte de sus carteras de inversión a activos de mayor riesgo. Es importante controlar permanentemente las exposiciones a activos de riesgo debido a que los cambios en el entorno de mercado, especialmente durante los períodos de estrés, pueden deprimir los valores de los activos, los beneficios y, en última instancia, la base de capital de la empresa. Los activos de alto riesgo incluyen bonos por debajo de grado de inversión global o no calificados, acciones ordinarias y preferidas, "inversiones alternativas" tales como acciones sin cotización y tenencias en fondos de cobertura o "hedge funds", activos inmobiliarios y otro tipo de inversiones que no estén clasificadas en el balance.

A su vez, la composición del activo de una empresa de seguros está formada por disponibilidades, inversiones, créditos, inmuebles, bienes muebles y otros. Todos estos rubros pueden ser analizados por su calidad. Sin embargo, de forma de analizar la importancia relativa en el activo y sus características, para la determinación de la calidad de activos interesa particularmente el análisis de inversiones.

En este punto se propone determinar en qué medida la diversificación (renta fija y variable), el riesgo de cada componente, la liquidez y rentabilidad de la cartera de inversiones de la empresa, son adecuados en relación al monto y naturaleza de las obligaciones de la empresa de seguros. Los componentes de este análisis son, entre otros:

- Riesgo de cada componente de la cartera de inversiones
- Liquidez de la cartera de inversiones
- Rentabilidad de la cartera de inversiones

En seguros generales los riesgos asumidos implican contratos de corto plazo; ya que la ocurrencia de siniestros tiene la probabilidad de darse con mayor frecuencia. De esto se deduce que las inversiones que respaldan tales seguros deben ser de menor duración que para el caso de seguros de vida.

Las empresas de seguros deben constituir reservas técnicas para hacer frente a obligaciones futuras. La determinación de las distintas reservas técnicas es establecida por el regulador competente.

a) Clasificación de riesgo de cada componente de la cartera de inversiones

Este análisis al hacerse por cada componente estudia la diversificación de cartera por grupo de instrumento (renta fija y variable). Los componentes, por ejemplo, pueden ser: títulos de deuda pública, acciones con cotización, acciones sin cotización, depósitos a plazo fijo, etc.

Se analiza la probabilidad de pérdida en el valor de las inversiones ante dificultades económicas o financieras de sus emisores. El elemento a considerar es la pérdida esperada que se debe comparar con el monto del patrimonio neto de la empresa de seguros. De tal comparación surgen tres niveles de riesgo:

Nivel 1 si el riesgo es bajo,
Nivel 2 si el riesgo es medio y
Nivel 3 si el riesgo es alto.

b) Clasificación de riesgo de la liquidez de la cartera de inversiones

Se analiza la pérdida que podría enfrentar la empresa producto de la liquidación anticipada y apresurada de su cartera de inversiones producto de la variabilidad de sus pasivos con los asegurados (riesgo de calce). Este análisis se realiza básicamente determinando los posibles descalces entre las inversiones y los pasivos con los asegurados. La liquidez y el calce entre activos y pasivos son factores importantes que afectan la capacidad para pagar siniestros de la empresa. El indicador, a modo de síntesis, a considerar es:

$$\text{Liquidez a menos de un año} = \frac{\text{Inversiones de fácil liquidación}}{\text{Pasivos exigibles a menos de un año}}$$

Se clasificará en 3 niveles de riesgo:
Nivel 1, de riesgo bajo,
Nivel 2 de riesgo medio y

Nivel 3 de riesgo alto.

c) Clasificación de la rentabilidad de la cartera de inversiones

La capacidad de generar beneficios – su calidad y sostenibilidad – de las empresas de seguros es un componente esencial de su solvencia debido a que las ganancias son un determinante primordial de su capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras y con los asegurados, la fuente primaria de capitales en condiciones favorables. La diversificación entre múltiples líneas de producto y mercados puede derivar en un nivel de beneficios más estable, aumentando la previsibilidad del crecimiento interno del capital y fortaleciendo la capacidad de pago de reclamos, siniestros o deuda.

Los Indicadores relevantes son, entre otros:

- Rentabilidad del capital (ROC) – resultado neto antes de gastos de intereses por participaciones en no-controladas, como porcentaje de [Deudas financieras netas + Patrimonio neto + participaciones en no-controladas] (promedio de 5 años)
- Ratio de Sharpe del Rendimiento del Capital — Promedio del rendimiento anual sobre el capital dividido por su desviación estándar (período de 5 años).

Se analizará conjuntamente el nivel de la rentabilidad y su tendencia. Y se clasificará en 3 niveles de riesgo:

Nivel 1 de riesgo bajo,

Nivel 2 de riesgo medio y

Nivel 3 de riesgo alto.

Clasificación de la política de inversiones (promedio a, b y c)

Los indicadores a considerar son los clasificados en el punto a, b y c. Se clasificará en 3 niveles de riesgo de acuerdo a:

Nivel 1 Si como máximo un indicador clasifica en Nivel 2 y ninguno en Nivel 3.

Nivel 2 Si dos o más indicadores clasifican en Nivel 2 y ninguno en Nivel 3.

Nivel 3 Si un indicador o más clasifica en Nivel 3.

V. Evaluación de la Política de Reaseguro

A los efectos de determinar en qué medida el procedimiento de reaseguro de la empresa le proporciona una adecuada protección, en relación a la naturaleza y monto de los riesgos involucrados, se evalúan a título de ejemplo, los siguientes aspectos:

Requerimientos de reaseguro y reaseguro contratado: Se determina en qué medida los contratos de reaseguro vigente le proporcionan a la empresa una adecuada estabilidad en sus resultados. Asimismo, se evalúa si los montos retenidos por tipo de riesgo y totales son compatibles con el objetivo de estabilización de resultados y su capacidad de absorber pérdidas inesperadas.

Propósito de reaseguro: Se determinan las principales motivaciones a que obedece la política de reaseguro de la empresa, entre las que se distinguen: la estabilización de resultados, protección por pérdida catastrófica, introducción de nuevos productos, mayor capacidad de acceso a nuevos mercados, incremento de cartera de clientes o financiamiento de operaciones y otras.

Diversificación: Para aquellos contratos en que los montos reasegurados son relativamente importantes en relación al patrimonio de la empresa, se verifica si existe una adecuada diversificación respecto de los reaseguradores involucrados, con el objeto de determinar en qué medida la solvencia de la empresa puede verse comprometida frente a la respuesta de algún reasegurador.

Ocurrencia de eventos y siniestros: Se estima la pérdida máxima probable asociada a la simulación de eventos y siniestros relevantes por ramo, a efectos de determinar si los montos reasegurados son apropiados en relación a la naturaleza y monto de los riesgos.

Administración del programa de reaseguro: Se evalúa los procedimientos de control y verificación respecto del cumplimiento de los objetivos definidos para el programa de reaseguro.

Evaluación de los reaseguradores: Sobre la base de la información disponible a la fecha de clasificación, respecto del comportamiento que en el pasado hayan tenido los reaseguradores, se evalúa la calidad de los reaseguradores con los cuales la empresa mantiene contratos vigentes.

Evaluación de los resultados técnicos asociados a los contratos y negocios facultativos: Se analiza el movimiento de reaseguradores según el efecto conjunto del perfil de utilidades o pérdidas y la permanencia o rotación de los suscriptores.

Evaluación de los corredores de reaseguro: Se evalúa la gestión global de los corredores con que opera la empresa.

VI. Análisis Cuantitativos de indicadores contables de la empresa.

En este punto se analiza, entre otros factores, la diversificación por ramos, la composición de activos, los resultados, el leverage, la siniestralidad, la capitalización, la cobertura y el crecimiento. Adicionalmente se requiere de una clasificación para el margen de solvencia que presenta la empresa de seguros. CARE considera el margen de solvencia como la solvencia marginal que el asegurador debe poseer para poder hacer frente a situaciones de siniestralidad futura, que técnicamente no puedan estar totalmente previstas. En la medida que el margen de solvencia se acerque cada vez más al patrimonio se podrá establecer la necesidad de un aumento patrimonial.

a) Indicadores de diversificación por ramos

Se evalúa los siguientes indicadores:

- Prima por Ramo/Primas Totales
- Prima por Ramo/Prima Retenida Total

Por ejemplo, una diversificación adecuada en una empresa de seguros generales es aquella en la que ningún ramo representa más del 30% de la prima retenida y si el análisis se hace por póliza, ninguna póliza representa más del 5% del patrimonio neto de la empresa.

b) Composición de activos

Se analizan, por ejemplo, los siguientes indicadores:

- *Créditos/Activos*. Este indicador revela el peso relativo de la cartera de créditos sobre el activo total. Está destinado a poner de manifiesto una excesiva política de financiamiento de las ventas, lo que contribuye a restar fluidez al activo, que en una empresa de seguros debe estar compuesto fundamentalmente por inversiones con las que se cubrirá el pago de los siniestros.
- *Inversiones/Activos*. Debe ser la parte principal del activo, ya que por naturaleza una empresa de seguros realiza inversiones para cubrir los siniestros.
- *Inmuebles más Bienes Muebles de Uso más Otros/Activos*. Revela el grado de inmovilización del activo.
- *Disponibilidades/Activos*. Refleja la porción más líquida del activo.

c) Indicadores de Resultados

Se analiza los siguientes indicadores:

- *Resultado operativo/Primas y Recargos Netos*
- *Resultado Financiero/Primas y Recargos Netos*
- *Resultado de la Estructura Técnica por Ramos/Primas y Recargos Netos por Ramo*
- *Resultado del Ejercicio/Primas y Recargos Netos*

Se busca establecer cuánto de los resultados proviene de la operación de seguros y cuánto proviene de la operación financiera de la empresa. Otro análisis complementario que se realiza, y que resulta muy importante, es analizar la tendencia en los resultados, sus variaciones y causas y la volatilidad (medida por el coeficiente de variación) y sus causas.

Se analiza en la estructura técnica cuanto en la variación en el resultado técnico es debido a la variación en los siniestros y cuanto es debido a la variación de los gastos de producción y explotación, como elementos de costos, y que influencia es atribuible a variaciones en las primas y recargos netos, como elementos de beneficio (donde, por ejemplo, se refleja la competencia de precios).

También se evalúa, a título de ejemplo, la rentabilidad de acuerdo a los siguientes indicadores:

- Resultado Operativo/Activos
- Resultado Financiero/Activos
- Resultado del Ejercicio/Activos
- Resultado Operativo/Patrimonio Neto
- Resultado Financiero/Patrimonio Neto
- Resultado del Ejercicio/Patrimonio Neto

Otra medida clave de rentabilidad es el resultado por la operación de seguros comparado con el patrimonio neto más las reservas de la empresa. Esto se mide con el siguiente indicador:

- Resultado Operativo/Patrimonio Neto más Reservas)

Todos los indicadores de rentabilidad deben ser usados en conexión con los indicadores de leverage de la empresa, ya que se puede alcanzar una mayor rentabilidad con un mayor apalancamiento pero a costa de un mayor riesgo.

d) Indicadores de leverage

Se analizan, a título de ejemplo, los siguientes indicadores:

- Deudas/(Patrimonio Neto más Reservas)
- Deudas/Patrimonio Neto
- Primas y Recargos Netos/(Patrimonio Neto más Reservas)
- Primas y Recargos Netos/Patrimonio Neto
- Pasivos/Patrimonio Neto

El patrimonio neto más reservas es un amortiguador contra desviaciones de los resultados financieros esperados. Como puede suceder con una inesperada alta tasa de mortalidad en una empresa de seguros de vida ó una más alta tasa que la esperada de siniestros en una empresa de seguros generales o abundantes retiros de fondos en una empresa de seguros de retiro o resultados negativos en las inversiones realizadas en cualquier tipo de empresa de seguros. Los dos primeros indicadores señalan que relación tienen las deudas con el patrimonio neto más reservas y con el patrimonio neto. Además se analiza las deudas por tipo de deudores y el efecto de subsidiarias y parientes (grado de necesidad de dividendos), de acuerdo a su importancia en cada empresa.

e) Indicadores de siniestralidad

Se evalúa los siguientes indicadores:

- Siniestros Pendientes/Deudas
- Siniestros y Gastos de Liquidación/Primas y Recargos Netos
- Siniestros Netos/Primas y Recargos Netos
- Siniestros Netos por Ramo/Total Siniestros Netos
- Reserva de Siniestros Pendientes/Siniestros Pendientes
- Siniestros Ocurridos y no Reportados/Deudas

Entre los indicadores se considera los siniestros pagados (siniestros y gastos de liquidación) y los siniestros pendientes (una deuda con asegurados mayormente). Además se considera la siniestralidad por ramos y el nivel de reservas para siniestros pendientes. También se considera el IBNR (Incurred But Not Reported) que en español significa "siniestros ocurridos y no reportados". Se analiza el nivel de siniestralidad, su tendencia y su volatilidad.

Se evalúa la política de reservas, las prácticas actuariales y de auditoría, en lo competente y cuando la empresa así lo amerite. Se analiza la política de juicios y de arreglos extrajudiciales.

f) Indicadores de capitalización

Se evalúa, entre otros, los siguientes indicadores:

- Excedente del capital mínimo exigido por el Regulador.
- Patrimonio Neto/Activos

g) Indicadores de cobertura

Se evalúan, entre otros, los siguientes indicadores:

$$\text{Indicador de cobertura IC} = \frac{(\text{Disponibilidades} + \text{Inversiones} + \text{Inmuebles})}{(\text{Deudas con asegurados} + \text{Compromisos Técnicos})}$$

$$\text{Indicador financiero IF} = (\text{Disponibilidades} + \text{Inversiones})$$

Deudas con Asegurados

El IC es un indicador patrimonial que evalúa la forma en que la empresa puede hacer frente a sus deudas con los asegurados más compromisos técnicos con el producto de sus disponibilidades, inversiones e inmuebles.

El IF es un indicador patrimonial que evalúa la forma en que la empresa puede hacer frente a sus deudas con los asegurados con sus activos más líquidos (disponibilidades e inversiones).

h) Indicadores de crecimiento

Se evalúan, entre otros, los siguientes indicadores:

- Crecimiento en Patrimonio Neto más Reservas/Crecimiento en Deudas
- Crecimiento en Patrimonio Neto/Crecimiento en Deudas

Un cociente de 1 significa que el denominador crece igual al numerador. Un cociente inferior a 1 indica que se da un mayor crecimiento relativo de las deudas por lo que resulta en un grado mayor de riesgo, debido a un mayor apalancamiento.

VII. Evaluación de la flexibilidad financiera

Es importante que las empresas no sólo sean capaces de financiar el crecimiento de su negocio mediante la generación interna de capital, sino también que demuestren la capacidad de cumplir sus obligaciones sin tensiones o problemas. Las empresas de seguros se benefician de la capacidad de obtener capital externamente para financiar un crecimiento adicional o adquisiciones y para hacer frente a necesidades financieras inesperadas, ya provengan de un entorno crediticio o de mercado anormalmente adverso, de la volatilidad de los resultados o de otras necesidades de capital planificadas o no planificadas. La flexibilidad financiera – medida por el apalancamiento ajustado y total, doble apalancamiento, la cobertura de los beneficios, la cobertura de los dividendos, liquidez de su holding accionista y el acceso a los mercados de capitales – es un determinante clave en el perfil de crédito de la empresa de seguros.

El criterio final al evaluar la flexibilidad financiera es el país en el cual se desempeña la empresa evaluada. Consideramos que la habilidad de captar capital, al ser determinada por la escala, tamaño y sofisticación de su mercado de capitales, es un determinante importante del nivel de deuda de un grupo y de su capacidad de abonar los servicios de su

deuda. Como resultado de ello, todas las medidas sobre flexibilidad financiera, sujeto a los ajustes de los analistas, están limitadas por la calificación de los bonos soberanos en moneda local del país en el cual operan.

Indicadores relevantes, a título de ejemplo:

$$\text{Apalancamiento financiero ajustado} = \frac{\text{Deuda ajustada}}{(\text{deuda ajustada} + \text{patrimonio neto})}$$

$$\text{Apalancamiento Total} = \frac{[\text{Deuda financiera (incluyendo acciones preferidas)} + \text{deuda operativa} + \text{Ajustes efectuados por CARE por pensiones y arrendamientos}]}{[\text{Deuda financiera (incluyendo acciones preferidas)} + \text{deuda operativa} + \text{Ajustes de CARE por pensiones y arrendamientos} + \text{patrimonio neto ajustado (ajustado por partidas del pasivo)]}$$

$$\text{Cobertura mediante Ganancias} = \frac{\text{Ganancias ajustadas antes de intereses e impuestos}}{\text{Gastos financieros y dividendos preferidos (promedio de los 5 últimos años)}}$$

$$\text{Cobertura mediante Flujo de Caja} = \frac{\text{Capacidad de obtener dividendos desde las filiales}}{\text{Gastos financieros y dividendos preferidos (promedio de los últimos 5 años)}}$$

VIII. Análisis de sensibilidad de fluctuaciones del entorno

Los diferentes aspectos analizados para determinar la capacidad de pago básica señalada en los puntos anteriores del documento, se someten a un análisis de sensibilidad que considera el efecto de distintos

eventos desfavorables para la empresa, con el objeto de determinar si la categoría es mantenida o debe ser bajada.

En general se toma en consideración el análisis de las siguientes variables para la construcción de los distintos escenarios: tasa de interés, tipo de cambio, tasa de inflación y, en caso de ser relevante, el grado de concentración y diversificación de la producción de seguros a través de intermediarios.

En relación a variaciones en la tasa de interés, serán considerados y cuantificados, a título de ejemplo los siguientes efectos:

Eventual pérdida de valor que puedan experimentar las inversiones mantenidas por la empresa ante un aumento en la tasa de interés.

Pérdida por liquidación anticipada de inversiones para satisfacer una mayor demanda de crédito por parte de los asegurados, que pudieran tener esta opción en sus pólizas, como consecuencia de un alza en la tasa de interés.

Riesgo de pre-pago de inversiones que enfrenta la empresa ante un descenso en la tasa de interés, considerándose no sólo la pérdida inmediata originada por el eventual pre-pago de ciertas inversiones, sino que además, el hecho que la empresa sólo tendrá acceso a instrumentos de menor rentabilidad.

IX. Calificación final

A los efectos de la calificación final, se tomará en cuenta las ocho etapas de clasificación. Si se calificó en Nivel 1 se le asigna 1 punto, si se calificó en Nivel 2 se le asigna 2 puntos y si calificó en Nivel 3 se le asigna 3 puntos. La suma total de puntos máxima posible para los 8 indicadores enumerados de 1 a 8 es 24 y la mínima suma total posible es 8 puntos.

La categoría final de calificación, se establecerá en general, de acuerdo al siguiente procedimiento:

CATEGORIA DE CALIFICACION	SUMATORIA PUNTAJE
AAA	8
AA	9 – 10
A	11 – 12
BBB	13 – 15

BB	16 – 18
B	19 – 21
C	22 – 24
D	Falta de pago de las obligaciones (*)

(*) La calificación en Categoría D se asignará en el caso en que la empresa incurra en falta de pago de sus obligaciones, aun cuando la sumatoria del puntaje sea inferior o igual a 24.