

# Criterios

Criterios | Seguros | General

## Aseguradoras: Metodología de Calificación

Fecha de publicación global (inglés): 7 de mayo de 2013

Fecha de revisión global (inglés): 25 de abril de 2017

Fecha de publicación en español: 9 de febrero de 2018

**Contacto analítico principal:**

Ron A Joas, CPA, Nueva York (1) 212-438-3131; ron.joas@spglobal.com

**Contactos secundarios:**

John Iten, Nueva York (1) 212-438-1757; john.iten@spglobal.com

Lotfi Elbarhdadi, París (33) 1-4420-6730; lotfi.elbarhdadi@spglobal.com

Kevin T Ahern, Nueva York (1) 212-438-7160; kevin.ahern@spglobal.com

David Laxton, Londres (44) 20-7176-7079; david.laxton@spglobal.com

**Oficiales de Criterios:**

Mark Button, Londres (44) 20-7176-7045; mark.button@spglobal.com

Michelle M Brennan, Oficial de Criterios, Servicios Financieros, Londres (44) 20-7176-7205; michellebrennan@spglobal.com

# Índice

---

I. INTRODUCCIÓN .....	3
II. ALCANCE DE LOS CRITERIOS .....	3
III. RESUMEN DE LA PROPUESTA .....	4
IV. CAMBIOS DE LA SOLICITUD DE COMENTARIOS .....	6
V. IMPACTO SOBRE CALIFICACIONES ACTUALES .....	6
VI. FECHA DE ENTRADA EN VIGOR Y TRANSICIÓN .....	6
VII. METODOLOGÍA .....	6
A. Determinación de las Calificaciones: Pasos clave .....	6
B. Evaluación del Perfil de Riesgo del Negocio .....	9
B1. Derivación del Perfil de Riesgo del Negocio .....	9
B2. Análisis de Riesgo de la Industria Aseguradora por País (IICRA) .....	10
B3. Posición competitiva .....	16
C. Evaluación del Perfil de Riesgo Financiero .....	23
C1. Derivación del Perfil de Riesgo Financiero .....	23
C2. Capital y Utilidades .....	24
C3. Posición de riesgo .....	28
C4. Flexibilidad financiera .....	32
D. Otras evaluaciones .....	35
D1. Evaluación de ERM y de la administración .....	35
D2. Liquidez .....	37
D3. Calificación de una aseguradora por arriba de la calificación soberana .....	42
E. Asignación de calificaciones de emisión a instrumentos que no son híbridos de capital .....	42
APÉNDICE A: CALIFICACIÓN DE ASEGURADORAS DE RECIENTE CREACIÓN Y DE ASEGURADORAS EN LIQUIDACIÓN .....	43
APÉNDICE B: CALIFICACIONES DE INFORMACIÓN PÚBLICA ('PI') .....	45
APÉNDICE C: PRINCIPALES CAMBIOS DESDE LA SOLICITUD DE COMENTARIOS .....	46
APÉNDICE D: CALIBRACIÓN DEL CRITERIO .....	46
APÉNDICE E: GLOSARIO .....	46
APÉNDICE F: CRITERIOS QUE SE REEMPLAZAN TODO O EN PARTE .....	49
REVISIÓN DE LA HISTORIA DE LOS CAMBIOS .....	49
CRITERIOS Y ARTÍCULOS RELACIONADOS .....	55

# Aseguradoras: Metodología de Calificación

*(Nota del Editor: Originalmente publicamos este artículo de criterios el 7 de mayo de 2013. Lo republicamos tras completar nuestra revisión periódica el 25 de abril de 2017. Como resultado de nuestra revisión, actualizamos la lista de contactos, las referencias a los criterios y eliminamos las referencias en los párrafos 205 y 206 al párrafo 209, el cual habíamos borrado previamente porque mencionaba un criterio archivado. Actualizamos también la tabla 7 para mostrar la lista de los mercados significativos al 25 de abril de 2017, y, como resultado, retiramos a Suecia de la lista de los mercados significativos. Además, eliminamos el Apéndice C, Apéndice D y el Apéndice F dado que no eran criterios, y también eliminamos las referencias al Apéndice D en el párrafo 6 y 181).*

## I. INTRODUCCIÓN

1. Estos criterios conforman el marco global que usa S&P Global Ratings para calificar aseguradoras, así como la metodología para evaluar su calidad crediticia individual (stand-alone) y, en conjunto con los criterios de grupo y de respaldo gubernamental, asignarles calificaciones. Este artículo reemplaza a los listados en el Apéndice F.

2. Los criterios para calificaciones de aseguradoras constituyen las metodologías y supuestos específicos de los contemplados en los “Principios de las Calificaciones Crediticias”, publicado el 16 de febrero de 2011. Para otros criterios importantes para calificar aseguradoras vea “Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings”, publicado el 7 de abril de 2017, “Capacidad de Administración del Riesgo (ERM)”, publicado el 7 de mayo de 2013. y “Metodología de Calificaciones de Grupo”, publicado el 19 de noviembre de 2013, así como los criterios incluidos en la sección de Criterios y Artículos relacionados que se encuentra al final de este documento.

## II. ALCANCE DE LOS CRITERIOS

3. Los criterios aplican para todas las calificaciones de riesgo crediticio y de solidez financiera en moneda extranjera y moneda local de largo plazo de la escala global de las aseguradoras y reaseguradoras de vida, salud y daños (P/C). A los segmentos de daños o P/C (por las siglas en inglés para property/casualty) también se les conoce como segmentos de no vida. Para las aseguradoras hipotecarias y las aseguradoras de títulos de propiedad, estos criterios deben leerse junto con “Key Credit Factors For The Mortgage Insurance Industry”, publicado el 2 de marzo de 2015 y “Key Credit Factors For Title Insurers”, publicado el 22 de septiembre de 2014. Los criterios también aplican para las calificaciones de obligaciones que no sean instrumentos híbridos de capital. Los criterios excluyen las calificaciones de aseguradoras de garantías financieras o corredores de seguros.

### III. RESUMEN DE LA PROPUESTA

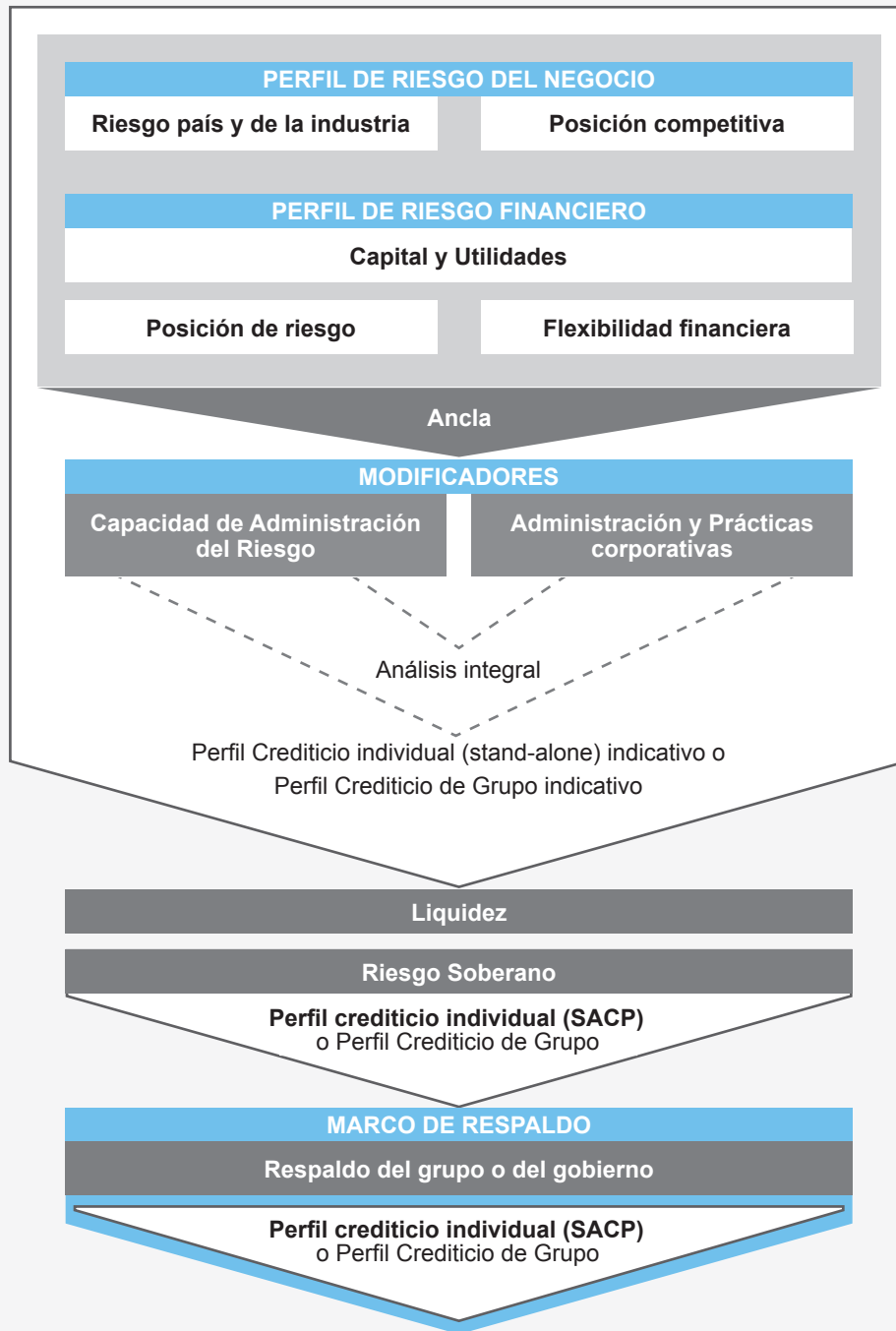
4. La metodología consiste en la evaluación del perfil crediticio individual (SACP por sus siglas en inglés para stand-alone credit profile) y posteriormente el respaldo extraordinario de gobierno o del grupo (vea el Gráfico 1). Para los grupos, el SACP se refiere al perfil crediticio de grupo (PCG). Una vez que se evalúa la probabilidad de respaldo extraordinario, entonces los criterios asignan una calificación crediticia de emisor (ICR, por sus siglas en inglés) a dicha aseguradora. Para la mayoría de las empresas, la calificación de fortaleza financiera, si cuentan con ella, son idénticas a la ICR. El SACP o PCG están sujetos en ciertas situaciones a un ajuste de un nivel (notch) hacia arriba o hacia abajo. El SACP y el PCG se definen en “Perfiles Crediticios Individuales: Un componente de las calificaciones”, publicado el 1 de octubre de 2010 y en la “Metodología de Calificaciones de Grupo”, publicada 19 de noviembre de 2013.

5. Las evaluaciones del SACP y PCG se basan en ocho factores de calificación:

- Análisis de Riesgo de la Industria Aseguradora por País (IICRA por sus siglas en inglés para Insurance Industry and Country Risk Assessment),
- Posición competitiva,
- Capital y utilidades,
- Posición de riesgo,
- Flexibilidad financiera,
- Capacidad de manejo del riesgo (ERM, por sus siglas en inglés),
- Administración y prácticas de gobierno corporativo, y
- Liquidez.

6. Los criterios usan indicadores cuantitativos y cualitativos para evaluar los factores de calificación, así como el respaldo de grupo o del gobierno. El análisis es principalmente cualitativo para el riesgo de la industria y riesgo país, posición competitiva, administración y prácticas de gobierno corporativo, ERM, y respaldo, y mayormente cuantitativo para los otros.

Para determinar una calificación de largo plazo de una aseguradora operativa, Standard & Poor's evalúa ocho factores de calificación, los ajusta en un análisis integral, y evalúa el riesgo soberano. Finalmente, analizamos el potencial que tiene la aseguradora para beneficiarse con el respaldo extraordinario del grupo o del gobierno.



## **IV. CAMBIOS DE LA SOLICITUD DE COMENTARIOS**

7. Eliminamos este párrafo. Vea la sección Revisión De La Historia De Los Cambios.

## **V. IMPACTO SOBRE CALIFICACIONES ACTUALES**

8. Eliminamos este párrafo. Vea la sección Revisión De La Historia De Los Cambios .

## **VI. FECHA DE ENTRADA EN VIGOR Y TRANSICIÓN**

9. Eliminamos este párrafo. Vea la sección Revisión De La Historia De Los Cambios .

10. Eliminamos este párrafo. Vea la sección Revisión De La Historia De Los Cambios .

## **VII. METODOLOGÍA**

### **A. Determinación de las Calificaciones: Pasos clave**

11. Los criterios determinan la calificación de largo plazo de una aseguradora en los siguientes siete pasos:

- El perfil de riesgo del negocio se deriva de la combinación de las clasificaciones de los riesgos, país y de la industria, correspondientes y de la posición competitiva de la aseguradora.
- El perfil de riesgo financiero se deriva de la combinación de las clasificaciones de la aseguradora para capital y utilidades, posición de riesgo y flexibilidad financiera.
- El ancla se establece a partir de la combinación de las clasificaciones de las evaluaciones de los perfiles de riesgo del negocio y del riesgo financiero conforme a la Tabla 1 (a menos que el riesgo de incumplimiento presente lleve a una conclusión de calificación de 'CCC+' o más baja).
- El SACP o PCG indicativo es equivalente al ancla, a menos que se vea modificado hacia arriba o hacia abajo por la ERM y la evaluación de la administración y por cualquier ajuste en la aplicación de lo estipulado en el párrafo 17.
- El SACP es equivalente al SACP indicativo, y el PCG es equivalente al PCG indicativo, a menos que las pruebas de liquidez y de riesgo soberano impliquen un SACP o PCG menores, o cuando la aseguradora sea considerada vulnerable a no-pago, lo que se establece de acuerdo con nuestros "Criterios para la asignación de calificaciones 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' y 'CC'", publicado el 1 de octubre de 2012.
- La ICR se deriva de la combinación del SACP o PCG y del respaldo, lo que determina el tamaño de la diferencia al alza, si existe, sea por respaldo gubernamental o del grupo. Solamente este paso, o la aplicación de lo estipulado en el párrafo 17, puede conducirnos a la asignación de una calificación de 'AAA' a una aseguradora.
- La calificación de solidez financiera, si existe, es igual a la ICR a menos que el riesgo presente de incumplimiento nos lleve a determinar una calificación de 'CCC+' o inferior, o a menos que las obligaciones de los asegurados, y no otras obligaciones financieras, estén respaldadas por una contraparte con más calidad crediticia, de acuerdo con la sección VII.F de la "Metodología de Calificaciones de Grupo", publicada el 19 de noviembre de 2013.

12. Cuando la Tabla 1 indica específicamente dos anclas posibles, se usan para hacer una diferencia, cuando una aseguradora:

- Se clasifica de manera consistentemente cercana a –pero sin cruzar— el límite de una clasificación mayor o menor para varios subfactores importantes del riesgo financiero o del negocio. Obsérvese que, en caso de cruzar el límite, el ancla subiría o bajaría.
- Tiene características positivas o negativas particularmente fuertes del riesgo financiero o del negocio sobre un subfactor que tiene solamente tres clasificaciones posibles (por ejemplo, positivo, neutral o negativo) y, debido a ello, podría subvaluar la contribución de esas características a la calidad crediticia general de la aseguradora.

<b>TABLA 1 ANCLA*</b>										
Perfil de riesgo del negocio (de la Tabla 2)	Perfil de riesgo financiero (de la Tabla 8)									
	Extremadamente fuerte	Muy fuerte	Fuerte	Moderadamente fuerte	Adecuado superior	Adecuado inferior	Menos que adecuado	Débil	Muy débil	Extremadamente débil
Excelente	aa+	aa	aa-	a+	a	a-	bbb+	bbb-	N/A	N/A
Muy fuerte	aa	aa-								
Fuerte	a+	a+ o a	a o a-	a-	a-	bbb+	bbb	bb+	bb-	b+
Satisfactorio	a o a-	a-	a-	bbb+	bbb+	bbb	bbb-	bb	bb-	b
Razonable	bbb+	bbb+	bbb+ o bbb	bbb	bbb	bbb-	bb+	bb	b+	b
Vulnerable	bbb-	bbb-	bbb-	bb+	bb+	bb+	bb	bb-	b	b
Altamente vulnerable	bb-	bb-	bb-	bb-	bb-	bb-	b+	b	b	b- o inferior

\*Cuando los resultados en las celdas adyacentes divergen en dos o más niveles (notches), el ancla podría establecerse en un nivel por arriba o abajo con base en la fortaleza o debilidad relativa del riesgo de negocio o riesgo financiero, dentro de la celda o con base en una tendencia en estos riesgos. N/A--No aplicable

13. La calificación de una compañía controladora se asigna ajustando a la baja (notching down) el PCG del grupo, en general por un máximo de tres niveles (véase “Metodología de Calificaciones de Grupo”, publicada el 19 de noviembre de 2013), en ausencia del riesgo presente de incumplimiento.

14. Los PCGs y los SACP se evalúan con base en los mismos factores de calificación indicados en el párrafo 5, y la asignación del PCG sigue los pasos indicados en el párrafo 11. El alcance del análisis del PCG es todo el grupo. En contraste, para un miembro del grupo, el alcance del SACP es la propia entidad o, si tiene subsidiarias, el subgrupo.

15. Consideraciones específicas aplican para aseguradoras nuevas o en proceso de liquidación (véase el Apéndice A).

16. La metodología para analizar la calidad crediticia de las aseguradoras es prospectiva.

Los indicadores usan proyecciones para el año en curso y los dos siguientes, con base en la información de los últimos cinco años, a menos que se indique de otra manera, y consideran lo siguiente:

- Eventos desde que se dio a conocer la información pública o no pública más reciente, tales como pagos de dividendos, nuevas emisiones de deuda y repago de deuda existente;
- Eventos negativos que esperamos, tales como un aumento de la deuda, dividendos planeados y recompras de acciones, mayor riesgo de inversión y crecimiento de su exposición; y
- Eventos positivos con un grado razonable de certidumbre, tales como utilidades retenidas esperadas o repago de deuda existente. En raras ocasiones los planes de una aseguradora para realizar emisiones en el mercado de capitales o de instrumentos híbridos, o reducciones en el riesgo de inversión, tendrían un nivel razonablemente elevado de certidumbre.

17. La evaluación del SACP y PCG de una aseguradora se ajusta en un nivel (notch), en cualquier dirección, para capturar una visión más holística de los ocho factores de calificación y para reconocer su desempeño operativo y financiero inferior o sobresaliente de manera sostenida y previsible, de acuerdo a un análisis comparativo (véanse los párrafos 18 a 20 sobre grupos de pares). El análisis holístico incluye características poco comunes o fuertemente positivas o negativas, incluyendo la constitución legal y propiedad de la aseguradora, las cuales no son identificadas de manera separada por los criterios. Los límites 'bb+'/'BB+' y 'b-'/'B-' establecidos por las clasificaciones de liquidez 'menos que adecuada' y 'débil' (véase el párrafo 168), no están sujetos a los ajustes indicados en este párrafo. Lo expresado en este párrafo no aplica en caso de riesgo presente de incumplimiento.

18. Para evaluar el desempeño de manera comparativa (y para la evaluación de la posición competitiva), los criterios definen a los pares en general como aseguradoras en el mismo sector que la entidad bajo consideración, para los casos de reaseguradoras internacionales, aseguradoras marítimas internacionales de protección e indemnización (P&I), aseguradoras de crédito comercial y aseguradoras globales multilínea. Asimismo, los pares a menudo comparten el mismo país y combinación de sectores (por ejemplo, las aseguradoras de vida francesas o las de daños de Japón). Los pares incluyen aseguradoras que ocupan nichos similares en diferentes países o aseguradoras con un SACP similar. Las aseguradoras pueden ser miembros de varios grupos de pares. Dichos grupos pueden cambiar conforme lo hagan las condiciones operativas o las características específicas de la aseguradora.

19. Si el grupo de pares contiene un pequeño número de pares calificados, podría ampliarse para incluir aseguradoras calificadas o no calificadas en los mercados con perfiles de negocio similares (por ejemplo, bancaseguros en los mercados desarrollados) o con SACPs o PCGs similares.

20. Si el grupo de pares que cumple con las características señaladas en los dos párrafos anteriores es demasiado grande, podría definirse de acuerdo con la línea del negocio, tal como ocurre en Estados Unidos, donde el sector de seguros de daños puede delinearse entre las líneas personal y comercial.

21. Normalmente un seguro se clasifica como de daños o vida con base en las leyes o regulaciones nacionales. Sin embargo, algunos productos pueden clasificarse como de daños en un país y de vida en otro. Además, los seguros de salud pueden clasificarse como de daños, de vida, o entre los dos. Ciertos productos de salud podrían tener sus propias leyes y marco regulatorio.

22. Para aseguradoras y reaseguradoras, aplicamos los indicadores de vida o daños en estos criterios dependiendo de las características subyacentes del negocio. De acuerdo con ello, cuando un cierto tipo de producto sea legalmente designado como de vida, podríamos usar los indicadores de daños si estos explican mejor sus motores de generación de ganancias, por ejemplo, para vida de corto plazo. De manera similar, cuando una línea de negocios sea legalmente designada como seguro de daños podremos usar indicadores de vida, por ejemplo, para la extensión de garantías.

23. Aplicamos el mismo principio para los seguros de salud incluso si están sujetos a sus propias leyes y marco regulatorio en un mercado. Por ejemplo, cuando los productos de salud tienen características de ahorro de largo plazo, como ocurre en Alemania, seguimos la metodología para aseguradoras de vida y consideramos el riesgo país y la industria específica de salud. Cuando los productos de salud son contratos de indemnización de corto plazo, como en Estados Unidos, Australia y Nueva Zelanda, seguimos la metodología para aseguradoras de daños y consideramos el riesgo país y la industria específica de salud.



## B. Evaluación del Perfil de Riesgo del Negocio

### B1. Derivación del Perfil de Riesgo del Negocio

24. El perfil de riesgo del negocio (PRN) mide el riesgo inherente a las operaciones de la aseguradora y, por consiguiente, el potencial de retorno sostenible que se deriva de tales operaciones en una escala de '1' (excelente) a '7' (altamente vulnerable).

25. El PRN se basa en el IICRA específico de la aseguradora y en su posición competitiva. En algunos casos, podría modificarse por el uso de reaseguros (véase la Tabla 2).

<b>TABLA 2. EVALUACIÓN DEL PERFIL DE RIESGO DEL NEGOCIO</b>						
IICRA†	Clasificación de posición competitiva (de la Tabla 6)					
	1 (Extremadamente fuerte)	2 (Muy fuerte)	3 (Fuerte)	4 (Adecuado)	5 (Menos que adecuado)	6 (Débil)
1 (Riesgo muy bajo)	Excelente	Muy fuerte	Fuerte	Satisfactorio	Razonable	Vulnerable o altamente vulnerable
2 (Riesgo bajo)	Excelente	Muy fuerte	Fuerte	Satisfactorio	Razonable	Vulnerable o altamente vulnerable
3 (Riesgo intermedio)	Muy fuerte	Muy fuerte	Fuerte	Satisfactorio	Razonable	Vulnerable o altamente vulnerable
4 (Riesgo moderado)	Fuerte	Fuerte	Satisfactorio	Razonable	Vulnerable	Altamente Vulnerable
5 (Riesgo elevado)	Razonable	Razonable	Razonable	Vulnerable	Vulnerable	Altamente Vulnerable
6 (Riesgo muy elevado)	Vulnerable	Vulnerable	Altamente Vulnerable	Altamente Vulnerable	Altamente Vulnerable	Altamente Vulnerable

\*Véanse también los párrafos 27 a 29. Aplican algunas restricciones. Si esperamos que el índice de utilización de reaseguro promedio de dos años de una aseguradora (véase el Apéndice E) rebase el nivel de 20%, su perfil de riesgo del negocio (PRN) no puede ser más fuerte que '2' ('muy fuerte'). Si esperamos que este índice rebase el nivel de 40%, su PRN no puede ser más fuerte que '3' ('fuerte'). Si esperamos que este índice exceda el 60%, su PRN no puede ser más fuerte que '4' ('satisfactorio'). En los tres casos, la Tabla 2 indica dos resultados posibles para el PRN para una posición competitiva 'débil'. El resultado más débil prevalece para una aseguradora que se desempeña por debajo de sus pares de manera consistente y material. Esto es para compensar la falta de granularidad de la tabla en ese punto. IICRA – Análisis de Riesgo de la Industria Aseguradora por País.

26. Para determinar el SACP del miembro de un grupo, los criterios evalúan el PRN desde una perspectiva individual (*stand-alone*). Cuando existan canales de distribución controlada, se evalúan desde una perspectiva de grupo (véanse los párrafos 83 a 86).

27. Las aseguradoras con una oferta de productos de riesgo relativamente elevado o bajo, o con enfoque en mercados con dinámicas competitivas favorables o desfavorables, pueden evaluarse por arriba o por debajo en una categoría de la clasificación no ajustada del PRN. Aplicamos este ajuste de manera poco frecuente, y solamente en los siguientes casos:

- Cuando la aseguradora presenta fuentes de ingresos grandes y previsibles que no provienen de seguros con un riesgo bajo en su balance;
- Por el contrario, cuando la mayoría de las fuentes de ingresos que no provienen de seguros son grandes e impredecibles, o presentan un riesgo significativo en su balance;
- Cuando la mayoría de los pasivos o primas de la aseguradora muestran un PRN mayor o menor que el de sus pares que operan en los mismos sectores (por ejemplo, salud, vida o daños) y países.

28. Algunos ejemplos de perfiles de riesgo más sólidos incluyen los siguientes:

- Una aseguradora que se enfoca en productos con características de riesgo compartido importantes, tales como la participación de todo el seguro de vida y algunos productos con participación en utilidades con garantías mínimas de retorno de inversión, siempre y cuando la aseguradora ha demostrado voluntad y capacidad para compartir experiencias adversas con los asegurados a pesar de las implicaciones comerciales.
- Una aseguradora que evita los mercados donde han prevalecido “garantías secundarias” de riesgo elevado, tales como garantías de no caducidad sobre seguros de vida universal, o beneficios adicionales por supervivencia en contratos de anualidad variable; y
- Una aseguradora que se enfoca en mercados de nicho o con subpenetración donde hay pocos competidores, barreras efectivas de entrada, y sólidos márgenes sostenibles.

29. Un ejemplo de perfil de riesgo más débil es el siguiente:

- Una aseguradora que se enfoca en regiones o países donde el riesgo de siniestro es el más elevado. Por ejemplo, un suscriptor de daños solamente basado en Florida o una aseguradora de daños que solo opera en los estados de la costa sureste de Estados Unidos expuestos a los huracanes o en los estados occidentales expuestos a terremotos, no se beneficiaría con los factores que respaldan la fortaleza financiera del sector de daños en Estados Unidos en su conjunto.

## **B2. Análisis de Riesgo de la Industria Aseguradora por País (IICRA)**

30. El Análisis de Riesgo de la Industria Aseguradora por País (IICRA) considera los riesgos que normalmente afrontan las aseguradoras que operan en industrias y países específicos, y en general se determina a nivel de cada país o región. Por ejemplo, asignamos un IICRA al sector de daños de Canadá, uno al sector de salud de Australia, y uno al sector de vida de Japón. También analizamos los riesgos de la industria y el país a nivel global para cuatro sectores específicos (véanse los párrafos 38 a 40). El IICRA ofrece el contexto para nuestro análisis del PRN de una aseguradora, ya que los riesgos de la industria y de país están estrechamente vinculados con el análisis de la posición competitiva, como ocurre en la mayoría de los sectores corporativos.

31. La evaluación de riesgo aplicable a cada combinación de industria y país se deriva de la combinación de los promedios de las cuatro clasificaciones relacionadas con el país, y de las cinco clasificaciones relacionadas con la industria para obtener una clasificación de riesgo de la industria, cada uno en una escala (de lo más débil a lo más fuerte) de ‘riesgo muy elevado’, ‘riesgo elevado’, ‘riesgo moderado’, ‘riesgo intermedio’, ‘riesgo bajo’ y ‘riesgo muy bajo’. La evaluación del IICRA es igual a la ponderación promedio por igual de las clasificaciones de riesgo país y riesgo de la industria, con dos excepciones: si uno es ‘riesgo moderado’ o ‘riesgo elevado’ mientras que el otro es más fuerte, el primero recibe una ponderación de 70%. Si uno es de ‘riesgo muy elevado’ y el otro es más fuerte, el primero recibe una ponderación de 90%. Adicionalmente, el IICRA no puede ser más fuerte que ‘moderado’ si el mercado de seguros está en una etapa menos madura de desarrollo. Un indicador de que el mercado es menos maduro es cuando las primas de seguros de vida o daños representan menos de 1.5% del PIB. En los casos en los que los perfiles de riesgo se debilitan repentinamente en un grado extremo desde un nivel considerablemente fuerte y las subclasificaciones del IICRA subestiman el riesgo como resultado de ello, la evaluación del IICRA podría debilitarse de ‘riesgo elevado’ a ‘riesgo muy elevado’.

32. Los cuatro subfactores relacionados con el país –riesgo económico, político, del sistema financiero, y cultura de pagos y ejercicio de la ley— así como el subfactor del marco institucional, que se relacionan con la industria, se clasifican en una escala de ‘1’ a ‘6’. Los otros cuatro subfactores relacionados con la industria, se clasifican como positivo (‘1’), neutral (‘3’), o negativo (‘6’). Para los cuatro sectores analizados en los párrafos 38 a 40, las clasificaciones de los subfactores relacionados con el país se basan en el promedio ponderado mundial de las clasificaciones de los subfactores relacionados con el país de los países donde operan los participantes de estos sectores.

33. La Tabla 3 muestra cómo identificamos y clasificamos los subfactores del IICRA:

- Riesgo económico,
- Riesgo político,
- Riesgo del sistema financiero,
- Cultura de pago y ejercicio de la ley,
- Retorno sobre capital,
- Riesgo de producto,
- Barreras de entrada,
- Tendencias de crecimiento del mercado, y
- Marco institucional.

34. Los primeros cuatro subfactores son riesgos del país que afectan a todas las industrias incluyendo la de seguros, mientras que los últimos cinco, aunque están influenciados por los riesgos del país, son específicos de la industria aseguradora. Las primeras tres evaluaciones se obtienen de los criterios soberanos y de calificación de bancos de S&P Global Ratings (véase la Tabla 3). La inclusión de los primeros cuatro subfactores refleja nuestras siguientes opiniones:

- Las dinámicas de ingresos y rentabilidad de la industria son altamente sensibles al entorno económico local.
- La industria generalmente está fuertemente regulada.
- La industria depende del sector bancario para la transmisión de dinero, para la oferta de crédito y líneas de crédito y, ambas con respecto a los instrumentos de inversión de renta fija y a su propio financiamiento, de la existencia de mercados de deuda y capitales profundos y líquidos.
- La industria se ve afectada por la calidad del marco legal y del sistema judicial.

**TABLA 3. CLASIFICACIÓN DE LOS SUBFACTORES DEL IICRA\***

Subfactor	Evaluación en una escala de 1 a 6		
Riesgo económico (párrafo 41)	La clasificación se basa en los criterios de calificaciones soberanas (párrafos 51-61)		
Riesgo político (párrafo 41)	La clasificación se basa en los criterios de calificaciones soberanas (párrafos 36-50)		
Riesgo del sistema financiero (párrafo 41)	La clasificación se basa en los criterios del BICRA (párrafos 73-113)		
Cultura de pago y ejercicio de la ley (párrafo 42)	La clasificación se basa en algunos indicadores externos		
Marco institucional (párrafos 63 a 67)	La clasificación se basa en el marco regulatorio, el historial regulatorio y la transparencia y prácticas corporativas.		
Subfactor	1	3	6
Retorno sobre capital (ROE; párrafos 43 a 46)§	ROE esperado es 10% o mayor y no existe una excesiva toma de riesgos.	ROE esperado de entre 4% y 10% y no existe una excesiva toma de riesgos.	ROE esperado es inferior a 4% o existe una excesiva toma de riesgos.
Riesgo del producto (párrafos 47 a 52)*	Bajas fuentes de volatilidad potencial en el ROE	Moderadas fuentes de volatilidad potencial en el ROE	Elevadas fuentes de volatilidad potencial en el ROE
Barreras de entrada (párrafos 53 a 57)	Elevadas barreras de entrada debido a factores regulatorios u operativos.	Moderadas barreras de entrada debido a factores regulatorios u operativos.	Bajas barreras de entrada debido a factores regulatorios u operativos.
Perspectivas de crecimiento del mercado (párrafos 58 a 62)	Se espera que las primas de seguros crezcan significativamente y que no exista una excesiva toma de riesgos.	No se espera que las primas de seguros crezcan ni se reduzcan significativamente, ni que exista una excesiva toma de riesgos.	Se espera que las primas de seguros se reduzcan significativamente.
*La clasificación aplicable del IICRA a una aseguradora se puede modificar para neutralizar el efecto de una evaluación 'negativa' de riesgo de producto (véanse los párrafos 47 a 52) si, para más de aproximadamente cuatro quintas partes de los pasivos de la aseguradora (en el caso de productos de vida) o primas (para productos de daños), ninguna de las fuentes de riesgo de producto aplica. Por ejemplo, la aseguradora podría no estar materialmente expuesta al riesgo de siniestro de daños ni suscribir negocios de daños de manera importante.			
§En una jurisdicción, la clasificación del ROE se puede ajustar de manera positiva en una categoría cuando el ROE nominal refleja tasas excepcionalmente bajas de largo plazo libres de riesgo, o negativamente cuando el ROE nominal refleja tasas excepcionalmente elevadas de largo plazo libres de riesgo.			
BICRA – Análisis de Riesgo de la Industria Bancaria por País. IICRA – Análisis de Riesgo de la Industria de Seguros por País. ROE – Retorno sobre capital.			

35. Bajo los criterios, a una aseguradora que opera solamente en un país y en un sector de la industria se le asigna la clasificación de IICRA asociada con ese país y sector.

36. Para las aseguradoras que operan en más de un país o sector, asignamos una clasificación de IICRA promedio ponderada mediante el cálculo del promedio redondeado de las clasificaciones de IICRA para el país y sectores de la aseguradora. Este promedio es ponderado por sus primas brutas a menos que esto no represente fielmente la distribución de riesgos, en cuyo caso usamos los pasivos de la aseguradora u otras alternativas apropiadas. Combinamos las clasificaciones del IICRA de los principales mercados de la aseguradora para cubrir al menos 80% de su negocio por primas, incluyendo todos los países que representen más de 5%, hasta un total de 20 países. En los casos poco comunes de aseguradoras que suscriban más de 5% de sus primas en un país que no tiene una IICRA, usaríamos la obtenida de la combinación país/sector cuyas características del país y sector sean más similares a las del país o sector donde la aseguradora opera.

37. Cuando los promedios de los subfactores relacionados con el país o la industria, descritos en el párrafo 31, o para una aseguradora determinada, el promedio ponderado de primas (o pasivos) promedio ponderado de sus IICRAs correspondientes, se sitúa dentro de 0.25 del límite (por ejemplo, entre 2.25-2.75), la evaluación también incorpora: (1) la tendencia direccional del IICRA en general; (2) para el riesgo de la industria, los casos poco comunes en los que la industria es especialmente fuerte o débil en comparación con otras industrias que calificamos positiva o negativamente usando las clasificaciones del subfactor; o (3) para el riesgo país, en las escasas situaciones donde las evaluaciones económicas de los subfactores del riesgo país llevan a una conclusión matizada respecto de la aseguradora en cuestión. En tales casos, el IICRA puede modificarse en una categoría. Por ejemplo, de los promedios en este párrafo, uno podría fluctuar de un año al siguiente de 3.4 a 3.6. Evaluaremos entonces si durante los siguientes cinco años, la tendencia direccional apunta más claramente a un riesgo 'moderado' frente a un riesgo 'intermedio'.

#### Aseguradoras que operan en industrias globales:

38. A las aseguradoras que operan en los sectores de reaseguro de daños, reaseguro de vida, seguros de créditos comerciales, y marítimos de protección e indemnización (P&I), se les asigna la clasificación global del sector para la proporción que corresponda de su operación. Esto se debe a que estas aseguradoras normalmente suscriben este tipo de negocios en múltiples países, lo que se traduce en elevados niveles de diversificación geográfica. Además, el domicilio de la aseguradora tiene relativamente poco impacto sobre los riesgos agregados de la industria y país que afronta.

39. Sin embargo, si una aseguradora o reaseguradora en estos cuatro sectores se enfoca solamente en un país o región, se aplica un IICRA a nivel de dicho país o región utilizando el proceso que aplica a todas las demás aseguradoras.

40. Para los fines de los criterios, el reaseguro de daños incluye algunas grandes líneas de negocios comerciales e industriales que tienen características similares al reaseguro, es decir, los riesgos están generalmente suscritos sobre una base de suscripción o coaseguro, o están colocados en términos y condiciones similares con varias aseguradoras.

#### *1. Riesgo económico, político y del sistema financiero*

41. Las clasificaciones para el riesgo económico y político se obtienen de nuestros criterios de calificaciones soberanas mientras que el riesgo del sistema financiero se toma de nuestros criterios del Análisis de Riesgo de la Industria Bancaria por País (BICRA). Estas clasificaciones se ajustan con base en consideraciones específicas del sector de seguros en los casos poco comunes en los que consideramos que los criterios soberanos o del BICRA pudieran representar de manera muy equivocada los factores que afectan al riesgo de seguros (por ejemplo, en el caso del riesgo político, cuando las autoridades públicas de un país tratan de manera consistente al sector asegurador de manera más o menos favorable que a otros sectores). El subfactor del riesgo económico en el IICRA se obtiene de los criterios para la clasificación económica soberana, con ajustes potenciales considerando los criterios de las clasificaciones monetarias y externa del soberano y la clasificación del BICRA para desequilibrios económicos. La subfactor del riesgo del sistema financiero se obtiene de la clasificación del riesgo de la industria bancaria del BICRA, aunque con un peso adicional por la amplitud o estrechez de los mercados locales de capitales y por el acceso del sector privado local al financiamiento externo.

## 2. Cultura de pago y ejercicio de la ley

42. La cultura de pago y el ejercicio de la ley influyen sobre el desempeño de una aseguradora debido a que los acuerdos contractuales son muy importantes para esta industria. La evaluación de este subfactor se ocupa de la previsibilidad del marco legal. El análisis se alimenta de indicadores externos, tales como los indicadores de gobernabilidad del Banco Mundial para el ejercicio de la ley, de la facilidad para hacer que se cumplan los contratos y del control de la corrupción, y el índice de percepción de la corrupción de Transparencia Internacional.

## 3. Retorno sobre capital total (ROE)

43. Los criterios evalúan el ROE (véase Apéndice E: Glosario) de al menos 60% de los participantes de la industria medido por primas (incluyendo todos los participantes que calificamos) si es información disponible, o de todos los participantes calificados. Esto podría basarse en información individual de la aseguradora o en información agregada generada por los reguladores o asociaciones de la industria.

44. Cuando no hay suficiente información pública para cumplir con el límite de 60%, o para los mercados donde el ROE no está disponible, podríamos evaluar el subfactor con base en evidencias o indicadores disponibles y fiables (véase la Tabla 4).

45. Si no hay suficiente evidencia para conformar una opinión o la evidencia disponible sugiere una excesiva toma de riesgos, la clasificación es 'negativa'.

<b>TABLA 4. INDICADORES ALTERNOS PARA EVALUAR EL ROE</b>			
<b>Subfactor</b>	<b>1 (positivo)*</b>	<b>3 (neutral)*</b>	<b>6 (negativo)*</b>
<b>Seguros de vida</b>			
Retorno operativo sobre el valor intrínseco (véase Apéndice E)	Esperamos que el retorno promedio rebase un nivel de aproximadamente 12%.	La evaluación no es positiva ni negativa.	Esperamos que el retorno promedio sea de aproximadamente 5% o menor
Retorno sobre activos o pre-bono de ganancias antes de impuestos / activos totales*	Esperamos que el retorno promedio sobre los activos rebase un nivel de aproximadamente 1% y que el retorno pre-bono exceda un nivel de alrededor de 2%.	La evaluación no es positiva ni negativa.	Para cualquiera de los dos indicadores, esperamos un retorno promedio de 0.5% o inferior.
<b>Seguros de daños</b>			
Retorno sobre ingresos e índice combinado	Esperamos que el retorno promedio sobre los ingresos sea mayor a 12% y que el índice combinado promedio sea de aproximadamente 100% o menor.	La evaluación no es positiva ni negativa.	Esperamos que el retorno promedio sobre los ingresos sea de alrededor de 5% o menos y que el índice combinado promedio sea de más de 105% aproximadamente.
*A menos que haya evidencia insuficiente para conformar una opinión o que la evidencia disponible sugiera una toma de riesgos excesiva, en cuyo caso la evaluación es 'negativa' (véanse los párrafos 44 y 45).			

46. En nuestra opinión, la toma de riesgos es excesiva si percibimos que existe alguna de las siguientes condiciones:

- Si la industria ha relajado sus estándares de originación de manera importante. Por ejemplo, si se han reducido o recortado de manera significativa las primas, precios o términos y condiciones de las pólizas; o si se han introducido nuevos productos no probados y están creciendo rápidamente;
- Si se acentúa el riesgo de ventas indebidas; por ejemplo, si las tasas de cancelación de las pólizas son inusualmente elevadas o si se espera que los asegurados presenten reclamos de compensación por productos que se les vendieron;
- Si se incrementan de manera significativa las comisiones a los intermediarios; o
- Si las primas son insuficientes para lograr una rentabilidad de largo plazo.

## Riesgo de producto

47. Algunos elementos específicos del producto pueden provocar que el ROE, o los indicadores en la Tabla 4, sean más volátiles al paso del tiempo. Podemos identificar y evaluar fuentes adicionales de volatilidad específicas de la industria o del país que se derivan del riesgo del producto. Algunos ejemplos actuales incluyen los siguientes:

- Los resultados de la suscripción de seguros sobre la propiedad podrían verse materialmente afectados por catástrofes.
- Los resultados de la suscripción de seguro de daños podrían verse materialmente afectados por acuerdos impredecibles, por ejemplo, cuando los sistemas legales incluyen daños punitivos o asignados por un juez, o cuando los acuerdos de compensación o las leyes de responsabilidad cambian frecuentemente.
- Los resultados de la suscripción de seguros de daños o generales podrían verse materialmente afectados por fraude.
- Los resultados de seguros de vida podrían verse afectados en mercados donde un riesgo material de descalce activo-pasivo afecte la mayoría de sus pasivos. Tales descalces incluyen: anualidades variables con garantías de beneficios por supervivencia; seguros de atención de largo plazo; vida universal con garantía sin cancelación; pasivos de seguros respaldados de manera importante por acciones; o cuando exista el riesgo de márgenes (spreads) bajos o negativos debido a que las tasas de interés actuales se encuentran en o por debajo de las tasas garantizadas de manera contractual. El riesgo de descalce de activos- pasivos incluye los riesgos asociados con cancelaciones y cómo se mitigan mediante el diseño de productos, desincentivos fiscales, u otros factores.

48. Cada una de las fuentes de volatilidad descritas en el párrafo anterior se evalúa como 'elevada', 'intermedia' o 'baja', dependiendo de que tanto afecte la volatilidad del ROE. Si la fuente de volatilidad es 'elevada' antes de considerar el impacto de factores mitigantes, pero es exhaustiva y efectivamente reasegurada o mitigada en alguna manera, esa fuente de volatilidad entonces se evalúa como 'intermedia'. Si una fuente de volatilidad es 'intermedia' antes del impacto de factores mitigantes, pero es exhaustiva y efectivamente reasegurada o mitigada en alguna manera, esa fuente de volatilidad entonces se evalúa como 'baja'.

49. Como resultado de lo anterior, por ejemplo, el sector de reaseguro de daños probablemente sea clasificado como 'elevado'. En contraste, la mayoría de los sectores de seguros de daños primarios que están significativamente expuestos al riesgo de catástrofe natural, pero en los que el riesgo es exhaustiva y efectivamente reasegurado, probablemente se clasifiquen en el nivel 'intermedio'. Es probable que el riesgo en los sectores de seguros de vida que se enfocan en productos de protección y de unidades vinculadas (unit-linked) o que ofrecen garantías mínimas basadas en inversión, por ejemplo, se clasifique como 'bajo'.

50. La clasificación de riesgo de producto es 'positiva' si cada una de las fuentes de volatilidad potencial se evalúa como de bajo riesgo.

51. La clasificación es 'negativa' si cualquiera de las fuentes de volatilidad potencial se evalúa como de riesgo elevado.

52. En todos los demás casos, el riesgo de producto se clasifica como 'neutral'.

### *5. Barreras de entrada*

53. Generalmente, la actividad de seguros es regulada de manera prudencial, lo que normalmente se traduce en la existencia de barreras de entrada al menos moderadas. Estas barreras pueden ser legales, regulatorias u operativas (véanse los párrafos 55 y 56). Dichas barreras se clasifican como elevadas, bajas, o moderadas.

54. Si clasificamos cualquiera de las barreras regulatoria u operativa como elevada, la clasificación general es 'positiva', y solamente será 'negativa' si clasificamos ambas barreras como bajas. En todos los demás casos, la clasificación general es 'neutral'.



55. Clasificamos las barreras regulatorias como elevadas cuando las prácticas regulatorias incluyen procedimientos excepcionalmente demandantes o extensos para otorgar licencias a nuevas aseguradoras o cuando se limita el acceso a determinadas aseguradoras de acuerdo con la ley o como parte de la política gubernamental en la combinación correspondiente industria-país. Evaluamos las barreras regulatorias como bajas cuando los seguros no están regulados o cuando los procedimientos para otorgar licencias a nuevas aseguradoras no son demandantes.

56. Las barreras operativas se evalúan como elevadas si hay una baja disponibilidad y elevados costos de recursos tales como administración, personal, sistemas, datos y fuentes de distribución en la combinación correspondiente industria-país. Las barreras operativas se evalúan como bajas si hay una elevada disponibilidad y bajos costos de recursos tales como administración, personal, sistemas, datos y fuentes de distribución en la combinación correspondiente industria-país.

57. En todos los demás casos, las barreras regulatorias u operativas se clasifican como moderadas.

#### *6. Perspectivas de crecimiento del mercado*

58. Aquí, los criterios evalúan el potencial de crecimiento de la industria. Esta evaluación se basa en el incremento o contracción de las primas de seguros de vida y daños.

59. La clasificación del subfactor es 'neutral' para las industrias que se evalúan a nivel global, es decir reaseguros de daños, reaseguros de vida, seguros de crédito comercial, y P&I marinos. Sin embargo, si un acontecimiento importante de la industria (por ejemplo, un cambio regulatorio), tiene por resultado un incremento o descenso sustancial en la demanda del producto, la clasificación es 'positiva' o 'negativa', respectivamente.

60. La clasificación del subfactor es 'positiva' si esperamos que las primas de seguros crezcan de manera importante en el año actual y los dos siguientes. En general, un crecimiento significativo se correlaciona con más de 5% aproximadamente en promedio en términos reales para este periodo. Pero si este crecimiento es probable que se realice principalmente mediante la toma excesiva de riesgos, la clasificación podría bajar a 'neutral' (véanse los párrafos 45 y 46).

61. La clasificación del subfactor es 'negativa' si esperamos que las primas de seguros se reduzcan de manera importante en promedio en términos reales durante el año actual y los dos siguientes.

62. En todos los demás casos, las perspectivas de crecimiento del mercado se clasifican como 'neutrales'. En tales casos, no hay penalización por toma excesiva de riesgo, de la que ya se ocupa el subfactor ROE. Ejemplos de toma excesiva de riesgos se encuentran en el párrafo 46.

#### *7. Marco institucional*

63. Nuestra evaluación sobre la fortaleza del marco institucional depende principalmente del marco regulatorio y del historial regulatorio de la industria, y de manera separada de los estándares sobre prácticas de gobierno corporativo o transparencia.

64. Conforme a nuestros criterios, las clasificaciones del marco regulatorio y del historial regulatorio ('fuertes', 'intermedios' o 'débiles') se combinan en una clasificación preliminar del marco institucional en una escala de '1' a '5'. La clasificación final del marco institucional es la preliminar reducida en una categoría (por ejemplo, de '2' a '3') si observamos una clara deficiencia en los estándares de las prácticas de gobierno corporativo o de transparencia para la combinación industria-país. La clasificación preliminar del marco institucional es '1' si el marco e historial regulatorios son 'fuertes' ambos. Es '2' si uno es 'fuerte' y el otro 'intermedio'. Es '4' si uno es 'débil' y el otro 'intermedio'. Es '5' si ambos son 'débiles'. En cualquier otro caso, la clasificación será '3'.

65. Evaluamos el marco regulatorio con base en qué tan sofisticada y efectiva es la autorización y los requerimientos de la supervisión continua para las aseguradoras en la industria-país correspondientes, incluyendo los requerimientos de solvencia de la entidad y del grupo, así como los incentivos para un buen manejo del riesgo y para la que la administración evalúe el riesgo. El historial regulatorio evalúa la profundidad y frecuencia del monitoreo de las aseguradoras y el historial de intervención del regulador para mitigar o reducir los efectos de las quiebras de empresas del sector.

66. Nuestros criterios evalúan los estándares de gobierno corporativo mediante la revisión del balance de los intereses de las diferentes partes interesadas, sean propietarios, administradores, acreedores y asegurados. Consideramos que un gobierno corporativo transparente, prudente e independiente de influencias externas indebidas, reduce el riesgo de una industria aseguradora. Por el contrario, las prácticas de gobierno corporativo que sean opacas, imprudentes y que no limiten de manera importante esas influencias externas, aumentan ese riesgo.

67. Los criterios evalúan la transparencia considerando la frecuencia y oportunidad de los reportes, y la calidad y estandarización de los informes financieros. Examinamos la calidad de los estándares de contabilidad e información, incluyendo si una industria ha adoptado los Estándares Internacionales de Reportes Financieros (IFRS, por sus siglas en inglés), los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados de Estados Unidos (GAAP, por sus siglas en inglés) o si están disponibles al público los retornos regulatorios de manera exhaustiva. La evaluación también considera el tamaño y efectividad de los requerimientos de auditoría de un país.

### **B3. Posición competitiva**

68. Los criterios evalúan el nivel de la posición competitiva de una aseguradora considerando los siguientes seis subfactores a los que clasifica como 'positivos', 'neutrales', o 'negativos' (véase la Tabla 5):

- Desempeño operativo,
- Diferenciación de marca o reputación,
- Posición de mercado,
- Nivel de canales de distribución controlada,
- Diversificación geográfica, y
- Otra diversificación.

69. La Tabla 6 muestra como el marco de calificación para aseguradoras usa estos subfactores para evaluar la posición competitiva en una escala que va de '1' (extremadamente fuerte) a '6' (débil).

70. El desempeño inferior o superior influye directamente en la evaluación del desempeño operativa y limita la clasificación de tres de los subfactores. La posición de mercado, la diversificación geográfica, y otros subfactores de diversificación no se clasifican mejores que 'neutrales' si la aseguradora muestra un desempeño inferior de manera consistente y material, invalidando la clasificación del subfactor que de otra manera se derivaría de las subsecciones 3, 5 y 6 en esta sección. Un desempeño inferior nos indica que la aseguradora no ha explotado exitosamente sus otras fortalezas evaluadas por estos subfactores.



**TABLA 5. CLASIFICACIÓN DE LOS SUBFACTORES DE LA POSICIÓN COMPETITIVA**

Subfactor o clasificación	Positivo	Neutral	Negativo
Desempeño operativo (párrafos 71 a 74)	Consistente y materialmente, la aseguradora presenta un desempeño superior al de sus competidores.	La aseguradora no presenta un desempeño inferior o superior al de sus competidores de manera consistente y material.	Consistente y materialmente, la aseguradora presenta un desempeño inferior al de sus competidores.
Diferenciación de marca o reputación (párrafos 75 a 78)	Se diferencia de manera significativa y positiva de sus pares en una porción muy sustancial de sus negocios por parte de sus asegurados actuales o potenciales o con sus intermediarios.	No se diferencia de manera significativa positiva ni negativamente de sus pares, por parte de sus asegurados actuales o potenciales o con sus intermediarios.	Se diferencia de manera negativa respecto de sus pares en una porción importante de sus negocios, por parte de sus asegurados actuales o potenciales, o por sus intermediarios.
Posición de mercado (párrafos 79 a 82)	La aseguradora tiene una fuerte posición de mercado y no se desempeña por debajo de sus pares de manera consistente y material.	La aseguradora no tiene una fuerte posición de mercado o consistente y materialmente se desempeña por debajo de sus pares.	N.A.
Nivel de distribución controlada (párrafos 83 a 86)	La aseguradora ejerce un fuerte control sobre sus canales de distribución y no depende excesivamente de uno solo.	La aseguradora no ejerce un fuerte control sobre sus canales de distribución.	N.A.
Diversificación geográfica (párrafos 87 a 92)	La aseguradora tiene una amplia presencia geográfica con elevada penetración de seguros y no tiene un desempeño inferior de manera consistente ni material respecto de sus pares	La evaluación no es negativa ni positiva.	La aseguradora se desempeña por abajo de sus pares de manera consistente y material o tiene una presencia geográfica pequeña con baja penetración de seguros.
Otra diversificación (párrafo 93)	La aseguradora no se desempeña por debajo de sus pares de manera consistente y material. Además, sus fuentes de diversificación adicional contribuyen de manera importante a su EBIT, y está presente alguna de las siguientes situaciones: la aseguradora tiene líneas de negocio de daños y de vida, y cada una representa aproximadamente 20% o más de sus primas brutas; la aseguradora tiene negocios de seguro y reaseguro, y cada uno representa aproximadamente 20% o más de sus primas brutas totales; o la aseguradora no tiene negocios que no sean de seguros que representan aproximadamente 20% o más de su EBIT total.	La clasificación no es negativa ni positiva.	La aseguradora se desempeña por abajo de sus pares de manera consistente y material o una de sus líneas de negocio de daños o tipo de productos de seguros de vida contribuye con más de 80% de sus primas brutas.

EBIT – Siglas en inglés para utilidades antes de intereses e impuestos.

N.A. – No aplicable

**TABLA 6. EVALUACIÓN DE POSICIÓN COMPETITIVA**

Clasificación *	Lo que significa	Guía (véase la Tabla 5)
Extremadamente fuerte	Las operaciones de una aseguradora la hacen significativamente menos vulnerable a condiciones adversas en comparación con sus competidores.	Casi todos los subfactores son positivos y es raro que alguno sea negativo.
Muy fuerte	Las operaciones de una aseguradora la hacen algo menos vulnerable a condiciones adversas en comparación con sus competidores.	El impacto general de los subfactores positivos claramente supera al de los subfactores negativos.
Fuerte	Las operaciones de una aseguradora presentan riesgos comparables a los de sus competidores.	El impacto general de los subfactores positivos supera ligeramente al de los subfactores negativos.
Adecuada	Las operaciones de una aseguradora la hacen algo más vulnerable a condiciones adversas en comparación con sus competidores.	El impacto general de los subfactores positivos y negativos se compensa uno con otro; o la mayoría de los subfactores son neutrales y una minoría es negativa.
Menos que adecuada	Las operaciones de una aseguradora la hacen significativamente más vulnerable a condiciones adversas en comparación con sus competidores.	El impacto general de los subfactores negativos supera al de cualquiera de los subfactores positivos.
Débil	Las operaciones de una aseguradora la hacen considerablemente más vulnerable a condiciones adversas en comparación con sus competidores.	La mayoría de los subfactores son negativos y es raro que alguno sea positivo.

\*Dada la importancia de la diversificación de riesgo para todos los negocios de las aseguradoras, la clasificación se limita a menos que adecuada ('5') si las primas anuales brutas de la aseguradora o sus activos totales no rebasan de manera consistente aproximadamente US\$50 millones o su equivalente a menos que su producto de nicho esté suficientemente diferenciado respecto de sus competidores más grandes o si usa un canal de distribución de nicho mediante el que no pueden operar sus competidores más grandes. Si el desempeño operativo es negativo, la clasificación está limitada a fuerte ('3').

## 1. Desempeño operativo

71. El análisis del subfactor de desempeño operativo complementa el de otros subfactores si una clasificación 'positiva' es una consecuencia probable de una posición competitiva saludable. Una aseguradora logra una clasificación 'positiva' si consideramos que su desempeño operativo es material y consistentemente más fuerte que el de sus competidores.

72. Un desempeño inferior o superior de manera consistente y material se evalúa con base en el desempeño esperado de la aseguradora para el nivel más bajo y alto del cuartil, respectivamente, respecto de sus competidores en el año actual y los dos siguientes, ajustado por renglones extraordinarios. Los indicadores usados para hacer esta evaluación son los siguientes, que se definen en el Apéndice E:

- Para todas las aseguradoras: ROE;
- Para las aseguradoras de daños, incluyendo las aseguradoras compuestas: Retorno sobre ingresos e índice combinado;
- Para las aseguradoras de vida, incluyendo las aseguradoras compuestas: Uno o más de los siguientes elementos: retorno sobre activos, ingresos antes de impuestos pre-bonos / activos totales y retorno operativo sobre el valor intrínseco. Considerando que existen diferentes marcos contables y de generación de reportes, no todos estos indicadores son aplicables o están disponibles para todas las aseguradoras que participan en seguros de vida. Para las aseguradoras que no reportan bajo U.S. GAAP o IFRS, o cuando el marco contable no reconoce el valor económico de largo plazo de las pólizas de seguro de vida suscritas, la evaluación puede incluir ajustes de U.S. GAAP / IFRS cuando sea aplicable;
- Para los negocios que no son de seguros: Se basa en los criterios aplicables para tales sectores.

73. Una aseguradora también puede lograr una clasificación positiva si tiene una ventaja sostenible en los gastos que le permita ofrecer cotizaciones favorables (y si sus indicadores de utilidad son actualmente similares a los de sus pares, y esperamos que tenga un desempeño superior al de ellos en el largo plazo).

Generalmente este es el caso si su índice neto de gastos se sitúa consistentemente al menos 10% inferior al promedio de sus competidores con canales de distribución y productos similares (es decir, inferior a 27% si el promedio es 30%). Estos índices se definen en el Apéndice E. Cuando una aseguradora tiene tasas de utilización de reaseguro muy altas (véase el Apéndice E), que puedan distorsionar los índices netos de gastos, la evaluación refleja el índice de gastos bruto.

74. Una aseguradora tiene una clasificación 'negativa' si de manera consistente y material tiene un desempeño inferior al de sus pares. Tiene una clasificación 'neutral' si no cumple con los requisitos para una clasificación 'positiva' o 'negativa'.

## 2. Diferenciación de marca o reputación

75. La diferenciación de marca o reputación de la aseguradora en relación con sus pares se evalúa desde la perspectiva de los asegurados actuales o potenciales y, para los negocios intermediados, de sus intermediarios.

76. La mayoría de los mercados de seguros son competitivos y manejan productos genéricos en gran medida, lo que hace que la mayoría de los participantes de la industria estén relativamente indiferenciados de sus competidores. Por consiguiente, es probable que la mayoría de las aseguradoras tengan una clasificación de 'neutral'. Solamente unas cuantas aseguradoras calificadas probablemente tendrán una evaluación 'positiva'. Una aseguradora tendrá una clasificación 'neutral' si no cubre los requisitos para tener una clasificación 'positiva' o 'negativa'.

77. La clasificación es 'positiva' si consideramos que la marca y reputación de la aseguradora le dan una ventaja comercial importante en relación con sus competidores. Dicha ventaja debe tener impacto en una proporción muy sustancial del negocio de la aseguradora –en general de al menos la mitad de las primas brutas consolidadas. Los criterios evalúan la ventaja comercial mediante la revisión de los siguientes factores:

- De manera consistente, la aseguradora se encuentra entre los líderes en evaluaciones de marca, independientes y reconocidas.
- La aseguradora tiene de manera consistente comentarios positivos en los medios o presenta resultados diferenciados positivamente, de manera consistente, en las encuestas de asegurados o intermediarios. Los comentarios en la prensa incluyen publicaciones del sector, así como estudios de marca y que llegan a más medios, pero excluye cualquier comentario relacionado con el desempeño financiero de la aseguradora. Los reportes de asegurados o intermediarios los realizan organizaciones independientes y pueden estar disponibles al público o solicitarse de manera privada por parte de varias aseguradoras.
- La aseguradora es consistentemente exitosa en innovaciones de productos, es decir, la organización se anticipa al mercado en el diseño de nuevos productos y se encuentra entre las primeras para aumentar las tasas de las primas cuando estas empiezan a subir o entre las últimas para reducirlas cuando empiezan a bajar.
- La mayoría de sus negocios se origina sobre una base de suscripción o coaseguro o en igualdad de términos y condiciones con varias aseguradoras (esto aplica a los negocios de reaseguro y a los grandes negocios comerciales o industriales); y la aseguradora es líder con más de la mitad del negocio que suscribe y en términos de tasas de primas y diseño de productos. Los líderes tienen una influencia importante en las tasas de las primas y en el diseño de los productos, y generalmente hay solo uno o dos líderes en cada área.
- Tasas de retención consistentemente elevadas (o bajas cancelaciones).

78. La clasificación es 'negativa' si consideramos que la marca y reputación de la aseguradora representan una desventaja comercial significativa en relación con sus competidores. Esto podría aplicar en los sectores de productos masivos o mediante alguna de las siguientes situaciones (si afecta una proporción sustancial – en general de la mitad o más de las primas brutas consolidadas— del negocio en general de una aseguradora):

- De manera consistente, la aseguradora tiene comentarios negativos en los medios o presenta resultados diferenciados negativamente en los estudios de asegurados o intermediarios (véanse los detalles en el párrafo 77).
- De manera consistente, la aseguradora no tiene éxito en innovaciones de productos, es decir, es lenta para el mercado en el diseño de nuevos productos o se encuentra entre las últimas para aumentar las tasas de las primas cuando estas empiezan a subir o entre las primeras para reducirlas cuando empiezan a bajar.
- La mayoría de sus negocios se origina sobre una base de suscripción o coaseguro, o los coloca en términos y condiciones similares con las de varias aseguradoras (esto aplica a los negocios de reaseguro y a los grandes negocios comerciales o industriales); y la aseguradora es un seguidor, más que un líder, en términos de tasas de primas y diseño de productos de menos de la mitad de los negocios que suscribe (las características de un líder se definen en el párrafo 77).
- Tasas consistentemente bajas de retención (o tasas elevadas de cancelación).

### 3. Posición de mercado

79. El subfactor de posición de mercado se clasifica como 'positiva' o 'neutral'. La posición de mercado se evalúa principalmente mediante la participación de primas brutas de la aseguradora en el mercado que participa. Para las aseguradoras de vida, también puede evaluarse por su participación en los siniestros de los asegurados.

80. La posición de mercado se clasifica como 'positiva' si consideramos que la aseguradora tiene una participación de mercado sólida. Ejemplos de posiciones de mercado sólidas, incluyen los siguientes:

- La aseguradora tiene una participación de mercado sostenible a nivel mundial de aproximadamente 20% o más en una de las siguientes industrias globales: reaseguro de daños, reaseguro de vida, seguros de crédito comerciales, y seguros marítimos P&I (son muy escasos los ejemplos de cada uno);
- La aseguradora tiene una participación de mercado sostenible de aproximadamente 20% o más en al menos un país significativo o en un estado significativo de Estados Unidos (véase la Tabla 7), o
- La aseguradora consistentemente se ubica entre las cinco principales por participación de mercado en tres o más mercados significativos (véase la Tabla 7).

81. Para evaluar la posición de mercado, un mercado significativo se define con base en una línea de negocio de seguros de daños o un tipo de producto de seguro de vida o salud para cada país significativo o estado o región de Estados Unidos (véase la Tabla 7).

**TABLA 7. DEFINICIÓN DE MERCADO SIGNIFICATIVO**

Sector	Países, regiones o estados significativos de Estados Unidos *	Líneas de negocios o tipos de productos
Líneas de negocios de daños§	Países significativos: Estados Unidos, Canadá, Japón, China, Reino Unido, Francia, Alemania, Italia, España, Holanda, Australia, Brasil, Corea del Sur y Rusia	Automóviles / motores (daños y propiedad), propiedades personales, propiedades comerciales, barcos, aeronaves y carga (daños y propiedad), compensación de trabajadores / daños de empleadores, otros daños, accidentes personales y salud de corto plazo, y créditos, fianzas, o pecuniarios.
	Regiones significativas de Estados Unidos: Noreste, Oeste medio, Oeste, Sur	
	Estados significativos de Estados Unidos: California, Florida, Nueva York y Texas	
Tipos de productos de seguros de vida / salud§	Países significativos: Estados Unidos, Canadá, Japón, China, Reino Unido, Francia, Alemania, Italia, España, Suiza, Australia, Brasil, Corea del Sur, India, Taiwán, y Sudáfrica	Vida individual, seguros médicos de largo plazo, vida en grupo y seguros de salud, pensión en grupo, cuentas de ahorro unit-linked o independientes (incluyendo anualidades variables de Estados Unidos), ahorros independientes (incluyendo anualidades con participación y fijas en Estados Unidos) y anualidades (o pensiones) en pago.
	Regiones significativas de Estados Unidos: Noreste, Oeste medio, Oeste, Sur	
	Estados significativos de Estados Unidos: California, Florida, Nueva York y Texas	
*Los supuestos de estos criterios reflejan las primas totales suscritas del sector que rebasen los US\$30,000 millones en cada país con base en el estudio más reciente Sigma de Swiss Re, "World Insurance", pero excluyendo los centros financieros que consideran a las principales aseguradoras cautivas de aseguradoras corporativas o globales. §Incluye el reaseguro de estas líneas de negocios. El reaseguro se evalúa utilizando los agregados de reaseguro de daños y vida en cada país. Ejemplos de mercados significativos incluirían: vida individual y protección de seguros de salud en Alemania, reaseguro de seguros de daños en Japón, y el seguro de las compensaciones de trabajadores de California.		

82. Las aseguradoras con grandes participaciones de mercado en países no significativos no reciben una clasificación 'positiva' ni las aseguradoras con grandes participaciones de mercado en subclases reducidas de negocios (por ejemplo, las subclases de 'otros daños'; véase la Tabla 7).

#### 4. Nivel de canales de distribución controlados

83. Los criterios evalúan el grado en el que una aseguradora distribuye sus productos directamente o puede controlar (o influir de manera importante) sus canales de distribución para aproximadamente la mitad de sus primas, y la medida en que consideramos que estas relaciones le dan una ventaja competitiva. La evaluación considera los canales de distribución de las filiales.

84. Los canales de distribución controlados incluyen generalmente los siguientes:

- Mercadeo directo (por e-mail, teléfono, Internet),
- Fuerza de venta de empleados,
- Distribución mediante los grupos de afinidad de la aseguradora (incluyendo ciertas industrias, profesiones, asociaciones, organizaciones comerciales, empleados públicos y las fuerzas armadas),
- Distribución a través de bancos que son propiedad de la aseguradora o de su matriz o están bajo control común,
- Distribución a través de bancos que no son propiedad de la aseguradora o de su matriz o están bajo control común, sino que solamente tienen relaciones contractuales exclusivas de banca-seguros (es decir, la red del banco distribuye solamente las pólizas de esa aseguradora), que esperamos se mantengan por una década o más, y
- Agentes vinculados (véase el Apéndice E).

85. Los canales de distribución controlados no incluyen los siguientes:

- Intermediarios o agentes independientes,
- Agentes no vinculados (véase el Apéndice E),
- Primas producidas a partir de sitios web donde se comparan precios, y
- Distribución mediante bancos que no son propiedad de la aseguradora o de su matriz, ni están bajo control común, que no califican como controlados según lo indicado en el párrafo precedente.

86. Sin embargo, mientras consideremos cualquiera de esas relaciones como una fuente de ventaja competitiva demostrable, lo trataremos como un canal controlado de distribución

##### 5. *Diversificación geográfica*

87. La diversificación, particularmente geográfica, es fundamental para el negocio de la aseguradora.

88. El subfactor se clasifica como 'positivo', 'neutral' o 'negativo' con base en:

- La presencia geográfica de la aseguradora, es decir, el área de superficie y tamaño de los mercados, donde la aseguradora opera; y
- El nivel de penetración de los seguros, definido como el índice de primas de vida y daños a PIB, en esa área geográfica.

89. La clasificación, si no es positiva o neutral, es negativa, en particular para las aseguradoras concentradas en un mercado pequeño. Excepto en Estados Unidos, en todos los demás países es necesaria una presencia significativa en la "mayoría" de las regiones pobladas importantes de un país para que la presencia de una aseguradora de vida o daños respalde una clasificación como 'positiva'.

90. En cada una de las siguientes situaciones, la clasificación es generalmente positiva:

- Más de 50% del negocio de la aseguradora se deriva de uno o más de los cuatro sectores de seguros globales definidos en los párrafos 38 a 40.
- La aseguradora tiene diversidad mundial. Por ejemplo, está presente en tres o más regiones (fuera de Estados Unidos, Europa, Canadá o de los grandes mercados de seguros de Asia), y cada una representa 15% o más de sus primas, o está presente en al menos dos, donde cada una representa 25% o más de las primas.
- La aseguradora tiene diversidad dentro de Estados Unidos. Por ejemplo, está presente en 10 o más de los estados del país donde cada uno representa al menos 2% de sus primas; y donde cinco o más de estos estados representan cada uno más de 5% de sus primas.
- La aseguradora tiene diversidad dentro de Europa. Por ejemplo, si está presente en tres o más países significativos europeos y cada uno contribuye con 15% o más de las primas de la aseguradora.
- La aseguradora tiene diversidad dentro de los grandes mercados de Asia, por ejemplo, genera más del 15% de sus primas de cada uno de tres países.
- La aseguradora tiene diversidad dentro de China, utilizando lineamientos similares a los que aplican para Estados Unidos.

91. En cada una de las siguientes situaciones, la clasificación será generalmente 'neutral':

- Aseguradoras (que no reúnen las características para recibir una clasificación 'positiva' o 'negativa') diversificadas en grandes mercados de seguros en desarrollo, por ejemplo, con operaciones que representan más de 50% de sus primas en países como China, India o Brasil.
- Aseguradoras (que no reúnen las características para recibir una clasificación 'positiva' o 'negativa') con diversificación moderada en mercados de seguros desarrollados con operaciones que representan más de 50% de sus primas en países que incluyen cualquiera de los siguientes: Estados Unidos, Canadá, o países desarrollados significativos en Europa y Asia-Pacífico.

92. En los párrafos 90 y 91, 'Europa' y 'Países europeos' se refieren a los países dentro del Área Económica Europea (AEE) y Suiza. 'Grandes mercados asiáticos de seguros' se refieren a Japón, China, Corea del Sur, India, Taiwán y Australia. Las primas consideran las primas brutas totales de una aseguradora.

#### 6. Otra diversificación

93. La posición competitiva de una aseguradora puede beneficiarse de otras fuentes de diversificación, que se evalúan de acuerdo con lo indicado en la Tabla 5, donde las líneas de negocio y tipos de productos se definen según lo indicado en la Tabla 7. Una clasificación 'negativa' normalmente es consistente con un tipo de producto de seguro de vida o línea de negocio de daños que contribuye con más del 80% de las primas brutas de la aseguradora. Una clasificación 'positiva' se asocia en general con una situación en la que las fuentes de diversificación contribuyan de manera importante al EBIT de la aseguradora y que dicha aseguradora realice presente alguna de las siguientes situaciones:

- Suscriba seguros de daños y vida, y que cada uno represente aproximadamente 20% o más de sus primas brutas;
- Suscriba seguros y reaseguros, y que cada uno represente aproximadamente 20% o más de sus primas brutas; o
- Tenga operaciones que no sean de seguros, las cuales representen aproximadamente 20% o más de su EBIT total.

## C. Evaluación del Perfil de Riesgo Financiero

### C1. Derivación del Perfil de Riesgo Financiero

94. Los criterios consideran el perfil de riesgo financiero (PRF) como la consecuencia de las decisiones de la administración en el contexto de su perfil de riesgo del negocio y de su tolerancia al riesgo. Estas decisiones incluyen el tamaño y la manera en que se capitaliza la aseguradora, sus perspectivas de crecimiento y utilidades retenidas, su posición de riesgo, y el monto y tipos de flexibilidad financiera que mantiene, en relación con sus riesgos.

95. El punto inicial para evaluar el PRF de una aseguradora es el análisis de capital y utilidades (párrafos 97-118), incluyendo el filtro del capital regulatorio y la representatividad del modificador de modelos, lo que se traduce en una clasificación que va en una escala de '1' a '8'. Ajustaremos esta clasificación, como describimos en la Tabla 8 a continuación, por las clasificaciones de posición de riesgo (párrafos 119 a 148) y de flexibilidad financiera (párrafos 149-167). La clasificación del PRF va de '1' (extremadamente fuerte) a '10' (extremadamente débil).

96. La clasificación del PRF de una aseguradora también está limitada por su calidad de activos totales: no puede ser mejor que fuerte ('3') cuando esta última es 'adecuada', es '7' cuando es 'menos que adecuada', y '8' cuando es 'débil'. La calidad de los activos totales es la calidad crediticia promedio ponderada de los bonos, créditos y depósitos bancarios que representan el capital patrimonial y los pasivos de seguros no participantes. Es 'adecuada' cuando la calidad crediticia promedio ponderada se encuentra en la categoría de 'BBB'; 'menos que adecuada' cuando está en la categoría de 'BB', y 'débil' cuando se sitúa en 'B+' o en niveles inferiores. Sin embargo, nuestra clasificación sobre la calidad de los activos totales mejora en una categoría si el subfactor de la diversificación de la cartera de inversión en posición de riesgo es 'positivo'.



**TABLA 8. EVALUACIÓN DEL PERFIL DE RIESGO FINANCIERO**

El PRF proviene de la clasificación de capital y utilidades en la columna 1, después de dos tipos de ajuste (-1, 0, 1, 2 o 3 o más) asociados con las clasificaciones 1-5 por posición de riesgo (Tabla 12) y las clasificaciones 1-4 por flexibilidad financiera (párrafo 153).*					
Clasificación de Capital y Utilidades	1: Flexibilidad financiera fuerte o posición de riesgo bajo	2: Flexibilidad financiera adecuada o posición de riesgo intermedio§	3: Flexibilidad financiera menos que adecuada o posición de riesgo moderado	4: Flexibilidad financiera débil o posición de riesgo elevado	5: Posición de riesgo muy elevado
1: Extremadamente fuerte	-1§	0	1	2	3 o más
2: Muy fuerte					
3: Fuerte					
4: Moderadamente fuerte					
5: Adecuado superior					
6: Adecuado inferior					
7: Menos que adecuado					
8: Débil					

\*El PRF se clasifica como extremadamente débil ('10') y el SACP o PCG está topado en 'b+' si el subfactor de suficiencia de capital regulatorio está clasificado como 'en riesgo significativo' (véase el párrafo 98). El PRF está limitado a 'muy débil' ('9') y el SACP o PGC están topados en 'bb-' si esperamos que el índice de cobertura de pago de intereses no rebase el nivel de 1.5 veces (x).  
 §El impacto es cero si la clasificación del capital y utilidades es '1', '2', o '3'. Además, el PRF está limitado a fuerte ('3') si la clasificación del capital y utilidades es moderadamente fuerte ('4'). Si el capital y utilidades son fuertes o mejores, una clasificación de posición de riesgo bajo no contrarresta una clasificación de flexibilidad financiera menos que adecuada o viceversa. Por ejemplo, si el capital y las utilidades son fuertes ('3'), el PRF solo es 'moderadamente fuerte' ('4').  
 Nota: Los impactos de la flexibilidad financiera y posición de riesgo son acumulables, pero si ambos están en la categoría más débil, el impacto combinado se reduce en un nivel. Adicionalmente, el PRF está limitado a 'débil' ('8') si la aseguradora tiene algunas características de riesgo de inversión que pudieran provocar un estrés severo sobre el capital y llevar a una clasificación de posición de riesgo 'muy elevado' (véase la Tabla 12). PRF – Perfil de Riesgo Financiero.

## C2. Capital y Utilidades

97. Los niveles de capital y utilidades miden la capacidad de una aseguradora para absorber pérdidas mediante la evaluación prospectiva de la suficiencia de capital, utilizando indicadores cuantitativos y cualitativos. La suficiencia de capital primero compara los recursos de capital disponibles con los requerimientos de capital para lo cual aplica el modelo de capital de S&P Global Ratings y después evalúa la capacidad de la aseguradora y su voluntad para acumular capital mediante utilidades netas retenidas y, por consiguiente, financiar el crecimiento. (Para mayor detalle sobre el criterio del modelo de capital, vea "Metodología y supuestos refinados para analizar la suficiencia de capital de aseguradoras utilizando el modelo de capital de seguros basado en riesgo", publicado el 7 de junio de 2010, y el Apéndice E).

98. Bajo los criterios, el capital y utilidades de una aseguradora se clasifican en una escala de '1' (extremadamente fuertes) a '8' (débiles) –véase la Tabla 9—, de acuerdo con tres subfactores: suficiencia del capital regulatorio (que se evalúa como de 'riesgo bajo' o 'en riesgo significativo'), suficiencia del capital (que se clasifica en una escala de '1' a '8'), y representatividad de los modelos (clasificada como 'positiva', 'moderadamente negativa', 'negativa' o 'neutral'). Los dos últimos subfactores son relevantes solamente cuando el primero tiene una clasificación de 'riesgo bajo' en cuyo caso la clasificación de capital y utilidades es igual a la de suficiencia de capital, a menos que se modifique por la representatividad de los modelos de acuerdo con los párrafos 99 a 101. Asimismo, dado que una aseguradora menor es generalmente más susceptible a un evento único que afecte su capitalización, su clasificación de capital y utilidades generalmente se limita a '4' (moderadamente fuerte) si el capital total ajustado (CTA) se encuentra consistentemente por debajo de unos US\$100 millones o su equivalente y es de '6' (adecuada inferior) si el CTA es consistentemente inferior a aproximadamente US\$25 millones o su equivalente.



99. Si el subfactor de representatividad del modelo recibe una clasificación de 'positiva', sube en una categoría la clasificación de capital y utilidades si la suficiencia de capital recibe una clasificación en las tres categorías más débiles (por ejemplo, puede mejorarla a 'menos que adecuada', en lugar de 'débil'). Para otras categorías la representatividad de modelos positiva es neutral. Esperamos que las clasificaciones positivas sean poco frecuentes y que se relacionen principalmente con aseguradoras que operan en gran medida en mercados o con productos que tienen un riesgo mucho menor que el asumido en nuestro criterio de modelos de capital (por ejemplo, en una subclase de negocio que muestra un riesgo menor que el de la clase amplia de negocio usado en nuestros criterios).

100. De manera similar, la representatividad del modelo que es 'moderadamente negativa' debilita la clasificación de capital y utilidades en una categoría (por ejemplo, a 'muy fuerte' de 'extremadamente fuerte') si la suficiencia de capital se clasifica entre las tres categorías más fuertes. Para otras categorías, será neutral.

101. La representatividad de modelos 'negativa' debilita nuestra clasificación de capital y utilidades en dos categorías si la suficiencia de capital se clasifica en las dos categorías más fuertes, o en una categoría si está en la tercera posición más fuerte. Para otras categorías, será neutral.

### *1. Suficiencia del capital regulatorio*

102. El subfactor de suficiencia del capital regulatorio mide el riesgo de intervención regulatoria en el corto plazo, que incrementa el riesgo de una reestructura de, o generalmente del incumplimiento sobre, las pólizas u obligaciones de deuda. Este subfactor se clasifica como 'en riesgo bajo' o 'en riesgo significativo'.

Las clasificaciones de 'en riesgo significativo' están concebidas como de naturaleza excepcional. Si la evidencia sugiere que es poco probable que el regulador intervenga la clasificación es de 'en riesgo bajo'. De otra manera, el análisis se enfoca en la diferencia entre el capital regulatorio disponible de la aseguradora y el nivel de intervención que detonaría la "acción regulatoria final" del regulador para ocuparse de las deficiencias actuales o esperadas en el capital o liquidez durante el siguiente año. La acción regulatoria final incluye la exigencia para cerrar un nuevo negocio, el retiro de la licencia o la colocación de la entidad bajo un control regulatorio formal.

103. Si no existe un requerimiento claro de capital regulatorio cuantitativo frente al cual medir el riesgo de intervención, el análisis busca evidencias en el marco regulatorio y en la experiencia histórica para calcular la proximidad de la intervención.

104. Cuando los requerimientos de capital regulatorio cuantitativo son claros, la clasificación puede ser 'en riesgo significativo' si el capital regulatorio disponible de la aseguradora se encuentra en alguna de las siguientes situaciones:

- A la fecha de la última medición, estaba muy cerca del nivel de intervención y es probable que se mantenga así hasta la próxima fecha de medición; o
- Dada la volatilidad observada y potencial, es muy probable que esté muy cerca de rebasar el nivel de intervención en la próxima fecha de medición o dentro de un año, lo que suceda al último.

105. Ejemplos de jurisdicciones que, en nuestra opinión, tienen requerimientos regulatorios cuantitativos claros incluyen a Estados Unidos y Suiza. En Estados Unidos, los requerimientos regulatorios incluyen cuatro diferentes niveles de acción regulatoria que se basan en el índice de solvencia determinado por el modelo de capital estandarizado basado en riesgo. En un índice de 200%, la aseguradora debe registrar un plan de restauración del capital. En 150%, el regulador debe llevar a cabo una revisión de la aseguradora. En 100%, el regulador está autorizado para intervenir a la aseguradora, y en 70% se requiere que el regulador intervenga la aseguradora. En este último escenario, nuestra calificación de la aseguradora probablemente sería 'R' (bajo supervisión regulatoria debido a su condición financiera). En o cerca de 100%, nuestra clasificación de suficiencia de capital regulatorio sería 'en riesgo significativo'. De otra manera, nuestra clasificación probablemente sería 'en riesgo bajo'.

106. Eliminamos este párrafo. Vea la sección de Revisión de la Historia de los Cambios.

107. Cuando no existen requerimientos cuantitativos claros, la clasificación es 'en riesgo significativo' si consideramos que hay un elevado riesgo de intervención regulatoria. La clasificación será de 'en riesgo bajo' para los demás casos.

## *2. Suficiencia de capital*

108. El subfactor de suficiencia de capital considera de manera prospectivamente al capital mediante la evaluación, en cuatro niveles de confianza, del monto de CTA en relación con los requerimientos de capital basado en riesgo que es probable que una aseguradora mantenga durante el año actual y los siguientes dos para cubrir, durante la vida esperada de su cartera, las pérdidas derivadas de los diferentes riesgos que tiene. La suficiencia del capital prospectivo es el nivel donde, al término del periodo de proyección, el CTA se aproxima de manera más estrecha al requerimiento de capital basado en riesgo (CBR, véase la Tabla 9), sujeto a la naturaleza inicial más que del final del periodo de cualquier mejora en la suficiencia de capital.

109. La suficiencia de capital se clasifica de extremadamente fuerte ('1') a débil ('8').

110. La fuente primaria de generación de capital depende de la capacidad y voluntad de la aseguradora para aumentar el CTA mediante, especialmente, la retención de utilidades. Por consiguiente, el análisis cuantitativo compara el CTA de una aseguradora con sus requerimientos de CBR en cuatro niveles de confianza, considerando también la generación de CTA prospectivo, el crecimiento del requerimiento de CBR y los cambios en el perfil de riesgo. Se realizan adiciones o reducciones a los requerimientos del CBR de acuerdo con "A New Level Of Enterprise Risk Management Analysis: Methodology For Assessing Insurers' Economic Capital Models", publicado el 24 de enero de 2011. El factor de ajuste por tamaño y el cargo por concentración de riesgos en activos invertidos en los criterios de modelo de capital (véanse párrafos 127 a 132), no aplican ya que ambos ya se incorporan en los subfactores de representatividad del modelo y de diversificación de la cartera de inversión.

111. El análisis de suficiencia del capital contempla los siguientes tres pasos:

- Para el cierre del año financiero previo, los requerimientos de CBR y CTA de la aseguradora en diversos niveles de confianza se determinan mediante el análisis cuantitativo del modelo de capital.
- Para el cierre del año actual y de los dos siguientes, el requerimiento del CBR se proyecta usando el nivel de este al cierre del año financiero previo y la tasa de crecimiento o contracción del requerimiento del CBR durante el año con base en el crecimiento o contracción esperada del negocio y los cambios en el perfil de riesgo.
- Cálculo del CTA prospectivo para el año actual y para cada uno de los dos años siguientes.

112. La clasificación de capital y utilidades se establece mediante la comparación, de acuerdo con la Tabla 9, de la redundancia o deficiencia del CTA en relación con el requerimiento de CBR en cuatro niveles de confianza al final del periodo proyectado. La proyección no fortalece la clasificación en más de tres categorías de la clasificación. Esto es para reflejar la incertidumbre inherente para proyectar una mejora sostenible en la suficiencia de capital. Asimismo, la clasificación da mayor peso a las mejoras proyectadas que se esperan principalmente en el año actual y el siguiente.

**TABLA 9. EVALUACIÓN DE SUFICIENCIA DE CAPITAL (PÁRRAFOS 108 A 118)**

Clasificación	Evaluación	Lineamiento
1	Extremadamente fuerte	El CTA prospectivo excede el requerimiento de CBR prospectivo en el nivel de confianza de 'AAA'.
2	Muy fuerte	El CTA prospectivo se sitúa por debajo del requerimiento de CBR prospectivo en el nivel de confianza de 'AAA', pero es superior, o solo ligeramente inferior, al requerimiento del CBR prospectivo en el nivel de confianza de 'AA'.
3	Fuerte	El CTA prospectivo se sitúa ligeramente por arriba del requerimiento de CBR prospectivo en el nivel de confianza de 'A', pero está significativamente por debajo del requerimiento del CBR prospectivo en el nivel de confianza de 'AA'.
4	Moderadamente fuerte	El CTA prospectivo se sitúa significativamente por arriba del requerimiento de CBR prospectivo en el nivel de confianza de 'BBB', pero está ligeramente por debajo del requerimiento del CBR prospectivo en el nivel de confianza de 'A'.
5	Adecuada superior	El CTA prospectivo se sitúa ligeramente por arriba del requerimiento de CBR prospectivo en el nivel de confianza de 'BBB', pero está significativamente por debajo del requerimiento del CBR prospectivo en el nivel de confianza de 'A'.
6	Adecuada inferior	El CTA prospectivo se sitúa de 0% a 15% por debajo del requerimiento del CBR prospectivo en el nivel de confianza de 'BBB'.
7	Menos que adecuada	El CTA prospectivo se sitúa de 15% a 50% por debajo del requerimiento del CBR prospectivo en el nivel de confianza de 'BBB'.
8	Débil	El CTA prospectivo se sitúa más de 50% por debajo del requerimiento del CBR prospectivo en el nivel de confianza de 'BBB'.

Nota: Los símbolos de calificación en esta tabla se refieren a "niveles de confianza" según lo indicado en el párrafo 11 de los criterios de modelo de capital. CBR – Capital basado en riesgo

113. En el ejemplo de la Tabla 10, la suficiencia del capital regulatorio está 'en riesgo bajo'. El CTA de la aseguradora está creciendo más rápido que su operación, fortaleciendo la suficiencia de capital. Al cierre de 2012, el CTA estaba más cercano al nivel de requerimiento de CBR de 'BBB' y se habría clasificado como '5' sin un análisis prospectivo. Pero el análisis indica que el CTA estará muy cerca de un nivel 'A' al cierre de 2015, y que por consiguiente es suficientemente fuerte al cierre de 2013 para tener una clasificación de suficiencia de capital de moderadamente fuerte ('4').

**TABLA 10. EJEMPLO ILUSTRATIVO DE LA EVALUACIÓN DE SUFICIENCIA DE CAPITAL**

	Pronóstico para el año después del próximo (por ejemplo, 2015)	Pronóstico para el próximo año (por ejemplo, 2014)	Esperado para el año actual (por ejemplo, 2013)	Cierre del año pasado (por ejemplo, 31 de diciembre de 2012)
Crecimiento del requerimiento de CBR durante el año (%)	5	5	5	N/A
Requerimiento de CBR al cierre del año en varios niveles de confianza (US\$)				
En 'AAA'	13,892	13,230	12,600	12,000
En 'AA'	12,734	12,128	11,550	11,000
En 'A'	11,576	11,025	10,500	10,000
En 'BBB'	9,261	8,820	8,400	8,000
CTA al inicio del año	10,450	9,900	8,900	N/A
Utilidad operativa después de impuestos (después de participaciones minoritarias) como componente de cambio en el CTA durante el año.	1,500	1,200	1,500	N/A
Otros cambios en el CTA durante al año	(700)	(650)	(500)	N/A
CTA al cierre del año	11,250	10,450	9,900	8,900

Los símbolos de calificación en esta tabla se refieren a niveles de confianza indicados en el párrafo 11 del criterio de modelos de capital. N/A – No aplicable. CBR – Capital basado en riesgo.

### 3. Representatividad de modelos

114. El subfactor de representatividad de modelos determina si el análisis de la suficiencia de capital prospectivo sobreestimó o subestimó el capital y las utilidades.

115. El subfactor de representatividad se clasifica como 'positivo', 'moderadamente negativo', 'negativo' o 'neutral'. Es probable que la mayoría de las aseguradoras diversificadas más grandes reciban una clasificación de 'neutral' de acuerdo con nuestros criterios.

116. La representatividad de modelos es 'positiva' si el modelo de capital sobreestima de manera importante los riesgos de producto específicos de la aseguradora.

117. Entre los ejemplos de representatividad de modelos 'moderadamente negativa' se encuentran los siguientes:

- El modelo de capital subestima de manera importante los riesgos de producto específicos de la aseguradora;
- El CTA es pequeño (en general corresponde a un CTA que de manera consistente se sitúa por debajo de unos US\$1,000 millones), lo que hace a la aseguradora más vulnerable a las pérdidas por un evento que lo que supone el modelo de capital;
- Existe propensión a realizar adquisiciones o distribuciones impredecibles a los accionistas que pueden debilitar la suficiencia de capital más allá de lo que puede cuantificarse de manera confiable;
- El supuesto de la fungibilidad del capital y la diversidad de riesgo en los modelos de capital consolidado, sobreestima la suficiencia de capital debido a requerimientos legales, contractuales o regulatorios que limitan la capacidad para transferir capital o riesgo entre entidades; o
- Los resultados del modelo de capital dependen en gran medida de formas más débiles de capital (por ejemplo, si el valor de los descuentos vigentes sobre reservas no de vida, instrumentos híbridos u otras formas débiles de capital contribuyen con más de 50% del CTA, en conjunto).

118. La representatividad de modelos es 'negativa' si en el modelo de capital se sobreestima de manera importante la suficiencia de capital de la aseguradora. Este es el caso, por ejemplo, si están presentes varias de las situaciones subrayadas en el párrafo 117 o si alguna de ellas tiene potencial para distorsionar significativamente el resultado, o si el CTA es consistentemente inferior a unos US\$250 millones o su equivalente.

### C3. Posición de riesgo

119. La posición de riesgo evalúa los riesgos materiales que el análisis de capital y utilidades no incorpora y los riesgos específicos que captura, pero que podrían hacer al CTA de una aseguradora significativamente más, o significativamente menos, volátil.

120. Clasificamos la posición de riesgo en una escala que va de riesgo bajo ('1') a riesgo muy elevado ('5') con base en un análisis de los cinco subfactores listados en la Tabla 11.

121. Para determinar el SACP del miembro de un grupo, evaluamos la posición de riesgo desde una perspectiva individual (stand-alone).

122. Los cinco subfactores de la posición de riesgo son:

- Exposición a los beneficios para los empleados (véanse párrafos 123 a 126),
- Riesgo cambiario (véanse párrafos 127 a 131),
- Riesgo de inversiones (véanse párrafos 132 a 136),
- Diversificación de la cartera de inversión (véanse párrafos 137 a 145), y
- Fuentes adicionales de volatilidad en el capital (véanse párrafos 146 a 148).

**TABLA 11. EVALUACIÓN DEL SUBFACTOR DE POSICIÓN DE RIESGO**

Subfactor	Positivo	Neutral	Negativo
Exposición a los beneficios de los empleados (párrafos 123 a 126)	N/A	Obligaciones de beneficios de los empleados son modestas en comparación con el CTA.	Obligaciones de beneficios de los empleados son grandes en comparación con el CTA.
Exposición al riesgo cambiario (párrafos 127 a 131)	N/A	De manera agregada sobre las monedas materiales, los activos totales no cubiertos en monedas con descalce no exceden aproximadamente el 10% de los pasivos totales de la aseguradora.	De manera agregada sobre las monedas materiales, los activos totales no cubiertos en monedas con descalce exceden aproximadamente el 10% de los pasivos totales de la aseguradora.
Riesgo de inversiones (párrafos 132 a 136)			
a) Caso de elevada contribución de reparto de beneficios	Tenencias de activos de cuenta general de riesgo elevado que son muy modestas en comparación con el CTA.	La evaluación no es positiva ni negativa.	Tenencias de activos de cuenta general de riesgo elevado que exceden de manera significativa el CTA.
b) Caso de baja contribución de reparto de beneficios	Tenencias de activos de cuenta general de riesgo elevado que son extremadamente modestas en comparación con el CTA.	La evaluación no es positiva ni negativa.	Tenencias de activos de cuenta general de riesgo elevado que exceden el CTA.
Diversificación de la cartera de inversión (párrafos 137 a 145)	La cartera de inversión está bien diversificada entre sectores y deudores.	La evaluación no es positiva ni negativa.	La cartera de inversión muestra concentraciones significativas en ciertos sectores y deudores.
Fuentes adicionales de volatilidad del capital (párrafos 146 a 148)	Es baja la volatilidad en los resultados de capital y utilidades.	La evaluación no es positiva ni negativa.	Podría ser muy alta la volatilidad en los resultados de capital y utilidades.
Se define como material a una moneda en cuya denominación se encuentran de manera consistente aproximadamente una décima parte de los pasivos de la aseguradora o más si se trata de los pasivos consolidados, excluyendo el capital patrimonial. CTA – Capital Total Ajustado. N/A – No aplicable			

**TABLA 12. EVALUACIÓN DE LA POSICIÓN DE RIESGO**

Clasificación	Descriptor	Lineamiento (véase la Tabla 11 y los párrafos 123 a 148)
1	Riesgo bajo	La suficiencia de capital prospectivo de la aseguradora tiene un riesgo de volatilidad bajo con respecto a todos los riesgos materiales, y la aseguradora no presenta concentraciones importantes de riesgo. Está generalmente asociado con el hecho de que al menos dos subfactores se están evaluando como positivos y los otros neutrales.
2	Riesgo intermedio	La suficiencia de capital prospectivo de la aseguradora tiene un riesgo de volatilidad promedio, o algunos riesgos no están incorporados en el modelo de capital o existen concentraciones de riesgo, pero no son importantes. Está generalmente asociado con el hecho de que todos los subfactores se están evaluando como neutrales; o con una clasificación neutral o positiva para las “fuentes adicionales de volatilidad de capital”, y con el hecho de que al menos uno de los otros subfactores se clasifica como negativo.
3	Riesgo moderado	La suficiencia de capital prospectivo de la aseguradora tiene un riesgo de volatilidad algo por encima del promedio, algunos riesgos no están incorporados en el modelo de capital o existen concentraciones de riesgo que podrían ser importantes. Está generalmente asociado con una clasificación negativa para las “fuentes adicionales de volatilidad de capital”, o con el hecho de que dos subfactores se clasifiquen como negativos cuando el subfactor de controles de riesgo ERM no es clasificado como negativo.
4	Riesgo elevado	La suficiencia de capital prospectivo de la aseguradora tiene un riesgo de volatilidad superior al promedio, o algunos riesgos no están incorporados en el modelo de capital y existen concentraciones de riesgo (que son significativas). Está generalmente asociado con una clasificación negativa para la mayoría de los subfactores o con el hecho de que uno sea potencialmente muy importante para el perfil de riesgo de la aseguradora.
5	Riesgo muy elevado	La suficiencia de capital prospectivo de la aseguradora tiene claramente un riesgo de volatilidad superior al promedio, o algunos riesgos no están incorporados en el modelo de capital y existen concentraciones de riesgo (que son significativas) o existen algunas características de riesgo de las inversiones que podrían causar severo estrés en el capital (es decir, la posición de capital estaría tan debilitada que la compañía ya no podría competir de manera efectiva en los mercados, y al mismo tiempo podría afrontar problemas de liquidez). Está generalmente asociado con una clasificación negativa para casi todos los subfactores o con el hecho de que uno sea potencialmente muy importante para el perfil de riesgo de la aseguradora.

### *1. Exposición a los beneficios de empleados*

123. Este subfactor busca capturar la exposición de una aseguradora a las obligaciones de beneficios definidos de los empleados posterior a su empleo (incluyendo los correspondientes a pensiones y salud de retirados) en términos de riesgos de activos y pasivos, y más allá del nivel de fondeo que ya refleja el CTA, e independientemente de que se reconozcan en el balance o no. Para hacerlo, los criterios calculan el índice de obligaciones por beneficios definidos de los empleados totales brutos antes de impuestos (para pensiones, la obligación de beneficios proyectada) respecto del CTA.

124. Se clasifica este subfactor como 'negativo' si el índice indica que los beneficios para los empleados representan una elevada proporción del CTA, generalmente de más de una cuarta parte excepto que exista un fondeo sólido y sostenible. De otra manera, el subfactor será 'neutral'.

125. Si una aseguradora no da a conocer los valores de sus activos y pasivos con precisión suficiente para calcular el índice, a menos que haya otra evidencia para indicar que el riesgo por los beneficios a los empleados es bajo, el subfactor se clasificará como 'negativo'.

126. Este subfactor complementa el modelo de capital al reflejar el riesgo de cambios significativos en las obligaciones netas por beneficios a los empleados, así como la dependencia significativa de los valores de activos y pasivos de las elecciones de supuestos clave, incluyendo valores de activos sostenibles, esperanza de vida, tasas de descuento e incrementos futuros en los ingresos pensionables.

### *2. Exposición cambiaria*

127. Este subfactor evalúa los descalces cambiarios entre activos y pasivos (incluyendo capital), que el modelo de capital no captura.

128. La clasificación es 'neutral' a menos que haya un descalce significativo, en cuyo caso será 'negativa'.

129. Los criterios definen un descalce significativo como una situación en la que de manera agregada sobre las monedas materiales, los activos totales no cubiertos en monedas con descalce exceden aproximadamente 10% de los pasivos totales de la aseguradora.

130. La exposición a las fluctuaciones cambiarias puede resultar en un riesgo para el capital de una aseguradora con obligaciones importantes denominadas en monedas diferentes a las de sus operaciones primarias. La mayoría de las aseguradoras mitigan este riesgo, por ejemplo, con tenencias de activos en moneda extranjera por un monto similar a sus pasivos en moneda extranjera. Si una empresa ha mostrado un buen historial de cobertura efectiva de sus descalces cambiarios (incluyendo descalces de plazo, y cobertura de riesgos de contraparte con colateral), sus montos cubiertos se excluyen del cálculo del descalce. Por ejemplo, los activos denominados en euros intercambiados a yenes para apoyar los pasivos en yenes se excluyen de los cálculos del descalce.

131. Los criterios se enfocan en la exposición cambiaria material porque una aseguradora que opera en varias jurisdicciones extranjeras a menudo presentará descalces menores o de corto plazo que no sería práctico ni eficiente eliminar en todas las ocasiones. Tales descalces no alteran de manera apreciable, la posición de capital de una aseguradora.

### *3. Riesgo de inversiones*

132. El subfactor de riesgo de inversión identifica si existe una proporción muy elevada o baja de activos de riesgo elevado en la base de activos. Para hacerlo, calculamos el índice de riesgo de inversión definido como el índice de volatilidad o de activos ilíquidos al CTA. El modelo de capital no captura completamente la exposición de una aseguradora a inversiones volátiles o no líquidas. La clasificación es 'neutral', 'positiva', o 'negativa'.

133. Los criterios aplican valores límite ligeramente diferentes a una aseguradora si sus pasivos con características de reparto de beneficios significativo (tales como la participación en pólizas de por vida en Estados Unidos y los contratos de participación de utilidades vendidos en Europa) exceden aproximadamente una cuarta parte de los pasivos de la cuenta general. Estas aseguradoras pueden transferir una mayor proporción del riesgo de inversión asociado con activos de riesgo elevado a sus asegurados mediante la reducción de tasas de acreditación, bonos o dividendos a los asegurados.

134. Para las aseguradoras con reparto de beneficios significativo, este subfactor se evalúa como positivo si el índice de riesgo de inversión es consistentemente bajo (por ejemplo, inferior a un 20%), o como negativo si se sitúa muy por arriba de 100% (por ejemplo, de más de 150%); de otra manera se considerará que este subfactor es neutral.

135. Para otras aseguradoras, que no pueden transferir una parte importante del riesgo de inversión a sus asegurados, este subfactor se clasifica como 'positivo' si el índice de riesgo de inversión es consistentemente bajo (por ejemplo, inferior a un 10%), y 'negativo' si se encuentra claramente por arriba de 100%.

136. Por lo que respecta a este subfactor, los criterios definen activos de riesgo elevado a la suma de los valores, neto de coberturas, de los siguientes instrumentos:

- Bonos y créditos con calificaciones de 'BB+' o inferiores, y depósitos en bancos calificados con 'BB+' o inferiores;
- Bonos y créditos no calificados, excepto si pueden demostrar que tienen calidad crediticia equivalente a 'BBB-' o superior;
- Inversiones de capital no afiliadas en acciones comunes y preferentes;
- Activos de bienes raíces, excluyendo los que la aseguradora usa para su operación y los que se encuentran en mercados que el modelo de capital identifica como de riesgo menor, como Suiza, y
- Inversiones en asociaciones, alianzas, y otras alternativas de inversión.

#### *4. Diversificación de la cartera de inversión*

137. El subfactor de diversificación de la cartera de inversión evalúa el riesgo de la exposición de una aseguradora a un sector de activos (véase el Apéndice E) o deudor determinado. El modelo de capital no considera riesgos de correlación más allá de un cierto grado asumido de diversidad de activos. Este subfactor identifica a las aseguradoras con más o menos riesgo que el promedio mediante el uso de índices que capturan la concentración por sector y deudor.

138. La clasificación para este subfactor es 'positiva' cuando la cartera de inversión está bien diversificada entre sectores y deudores, a menos que aproximadamente 50% o más esté concentrado en obligaciones gubernamentales, como se define en el párrafo 143. Generalmente, esto significa que no más del 15% de la cartera está dentro de un solo sector y no más de aproximadamente 5% por deudor.

139. Este subfactor generalmente se clasifica como 'neutral' cuando la cartera de inversión está moderadamente diversificada entre sectores y deudores, lo que en general indica que hay concentraciones de entre 15%-30% a cualquier sector, o de entre 5%-10% a cualquier deudor individual.

140. La clasificación de este subfactor es 'negativa' en todos los demás casos.

141. El índice de sector indicado en los párrafos 138 y 139 es, para cada sector de activos (como se define en el Apéndice E) en la cartera de una aseguradora, el correspondiente al valor de los activos relacionados (combinando todas las obligaciones relacionadas con ese sector de activos) respecto de los activos invertidos totales de la aseguradora.

142. El índice por deudor en los párrafos 138 y 139 es, para cada deudor en la cartera de una aseguradora, el correspondiente a la inversión de la aseguradora en las obligaciones de deuda y capital de ese deudor respecto de sus activos invertidos totales.



143. Para ambos índices, los criterios definen los activos invertidos totales como la suma de efectivo y equivalentes, y activos invertidos, incluyendo obligaciones gubernamentales. Estas “obligaciones gubernamentales” también se excluyen del numerador del sector y de las pruebas del índice de contraparte. Esto se debe a que los criterios ya capturan el riesgo soberano relacionado en la sección D3. Las obligaciones gubernamentales se definen como los instrumentos financieros emitidos o garantizados por el gobierno nacional del país de una aseguradora, o aquellos emitidos por bancos que tienen una elevada importancia sistémica o Entidades Relacionadas con el Gobierno (ERGs) locales, incluyendo bancos, que cuentan con una probabilidad ‘casi cierta’ o ‘extremadamente elevada’ de respaldo extraordinario por parte del gobierno (según indica el párrafo 25 y la Tabla 1 de “Criterios: Entidades relacionadas con el gobierno (ERGs)”, publicado el 25 de marzo de 2015.

144. Los criterios definen a un “gobierno nacional local” como los gobiernos soberanos donde la aseguradora opera, o aquellos en cuyas monedas tiene pólizas suscritas. En este último caso, dada la ausencia de descalce cambiario, las obligaciones se excluyen solamente en la medida en que cubran tales pólizas de seguros.

145. Para los fines de los índices antes mencionados, aplican las definiciones de “sector” incluidas en el “Apéndice E”.

#### *5. Fuentes adicionales de volatilidad de capital y utilidades*

146. Los criterios analizan ampliamente la volatilidad del capital y de las utilidades en todos los sectores de seguros y consideran los riesgos únicos que tiene cada aseguradora dentro de su cartera de exposiciones. La evaluación considera varias fuentes de volatilidad que de otra manera no se capturan en el análisis de posición de riesgo (o de capital y utilidades).

147. Las fuentes adicionales de volatilidad de capital y utilidades se evalúan como ‘positivas’ cuando los resultados en el modelo de capital muestran una volatilidad baja para una aseguradora; como ‘negativas’ cuando dicha volatilidad puede ser elevada, y ‘neutral’ en los demás casos.

148. Ejemplos de fuentes adicionales de volatilidad de capital y utilidades incluyen los siguientes:

- Deficiencias materiales en la protección de reaseguro en relación con el perfil de riesgo;
- Para las aseguradoras de vida que suscriben anualidades variables con beneficios de supervivencia garantizados, exposiciones de mercado no cubiertas que tienen un potencial significativo para generar volatilidad;
- Cambios pronunciados esperados en la inflación de manera general o específicamente en las tendencias de reclamo de los asegurados;
- Amplias carteras discrecionales de pasivos legados que tienen un potencial significativo de volatilidad;
- Agregados potencialmente materiales en los siniestros de daños;
- Agregados potencialmente materiales en el riesgo de bienes raíces;
- Riesgo material de terrorismo; o
- Riesgo de mortalidad o morbilidad extremas.

### **C4. Flexibilidad financiera**

149. Nuestra evaluación de la flexibilidad financiera usa indicadores cualitativos y cuantitativos para estimar el balance entre las fuentes y usos de capital y liquidez de una aseguradora durante el año actual y los dos siguientes.

150. La evaluación se enfoca en las fuentes externas de capital y liquidez porque los criterios evalúan las fuentes internas mediante otros factores.

151. Los criterios usan tres subfactores para evaluar la flexibilidad financiera. Cada uno de ellos puede recibir una clasificación de ‘positivo’, ‘neutral’ o ‘negativo’. Dichos subfactores son los siguientes:

- Acceso a fuentes externas de capital y liquidez (párrafos 156 a 161),
- Apalancamiento financiero (párrafos 162 a 165), y
- Cobertura de pago de intereses (párrafos 166 y 167).



152. Los últimos dos subfactores consideran que una empresa con un elevado endeudamiento y un índice bajo de cobertura de pago de intereses probablemente tiene menos capacidad y flexibilidad para atraer capital y liquidez externos.

153. Las clasificaciones de los subfactores se combinan para determinar la evaluación de la flexibilidad financiera de una aseguradora de acuerdo con los siguientes lineamientos:

- Sólida: Si “el acceso a otras fuentes externas de capital y liquidez” es positivo y los otros subfactores no son negativos,
- Adecuada: Si el “acceso” es neutral y ninguno de los subfactores es negativo.
- Menos que adecuada: Si un subfactor es negativo, o
- Débil; si dos o tres de los subfactores son negativos.

154. De acuerdo con los criterios, el acceso a las fuentes externas de capital y liquidez se evalúan a nivel consolidado del grupo (o al de los límites de las porciones de seguros de los grupos que incluyen negocios diferentes a los de seguros) para el PCG y para el SACP de los miembros del grupo que tienen un estatus ‘fundamental’ (core), ‘altamente estratégico’ o ‘de importancia estratégica’, aunque tales miembros rara vez recibirán una clasificación ‘positiva’ en ausencia de acceso a fuentes sustanciales independientes de sus matrices. Para otros miembros del grupo, todos los subfactores de flexibilidad financiera se evalúan al nivel de la subsidiaria, aunque el acceso a fuentes externas de capital y liquidez puede beneficiarse de los acuerdos actuales y de otros aspectos de la relación actual con el grupo de la matriz. La clasificación de la flexibilidad financiera de una subsidiaria normalmente está topada por la de su grupo, porque el acceso de una subsidiaria a las fuentes de capital y liquidez podría verse limitado si perteneciera a un grupo más débil.

155. Sin embargo, la flexibilidad financiera de una subsidiaria podría rebasar a la de su socio mayoritario si algún grupo más fuerte posee una participación minoritaria sustancial de la misma o si su propiedad está muy pulverizada en el mercado de valores.

#### *1. Acceso a fuentes externas de capital y liquidez*

156. El primer subfactor de flexibilidad financiera se ocupa de la capacidad de la aseguradora para tener acceso a suficientes montos externos de capital o liquidez en términos económicos razonables.

157. Este subfactor puede recibir alguna de las siguientes clasificaciones:

- ‘Positivo’, para una aseguradora que tiene acceso a una amplia gama de fuentes sustanciales, con un acceso al mercado que excede significativamente sus necesidades de capital y liquidez;
- ‘Negativo’, si la aseguradora tiene acceso a fuentes limitadas, o a fuentes que solamente tienen una disponibilidad limitada o inadecuada en relación con sus necesidades actuales o futuras; y
- ‘Neutral’ en cualquier otro caso.

158. Los elementos que se consideran en la evaluación son los siguientes:

- La diversidad en mercados de capitales y créditos bancarios accesibles (tales como bolsas de valores para capital común, deuda e instrumentos híbridos, y papel comercial), como lo demuestra, por ejemplo, el historial de la aseguradora en cuanto a su acceso a los mercados;
- La capacidad y demostrada voluntad de una aseguradora para obtener reaseguro de parte de reaseguradores con una calidad crediticia mayor que la de la propia aseguradora;
- La capacidad y demostrada voluntad de una aseguradora para utilizar técnicas de bursatilización para allegarse de capital y liquidez;
- Para una aseguradora de vida, su capacidad para ajustar los bonos, dividendos de sus asegurados o las tasas de acreditación en la medida en que no sean reconocidas en el factor de capital y utilidades; y
- Para algunas aseguradoras de daños, tales como las marítimas de P&I, la capacidad para captar primas de manera retroactiva,

159. Además, este subfactor considera indicadores de mercado que incluyen precios de acciones, híbridos y deuda, spreads crediticios observables en la medida en que provean información sobre el costo de capital de una aseguradora y su capacidad de acceder a fondeo con un costo efectivo. Por ejemplo, tendencias materialmente adversas en el precio de mercado de las acciones de un emisor y spreads amplios o en ampliación (en relación con sus pares) pesan sobre el subfactor.

160. El subfactor también considera el historial de la aseguradora para tener acceso a los mercados de deuda y capitales o para recibir financiamiento regular de su matriz, uso de reaseguro o bursatilización, ajustes a los bonos o dividendos de los asegurados o tasas de acreditación, o solicitud de primas adicionales sobre pólizas de seguros ya en vigor. También es importante considerar la voluntad y capacidad de la aseguradora para evaluar este subfactor. Incluso con un excelente historial de captación de capital, una capacidad actual limitada genera una clasificación negativa.

161. Para aseguradoras mutualistas, este subfactor normalmente se clasifica como 'neutral'. Las aseguradoras mutualistas generalmente no tienen acceso a mercados de capital, pero a menudo tienen acceso a otras fuentes de capital y liquidez, como mercados de deuda o de capital híbrido. Su capacidad para ajustar los dividendos o bonos de los asegurados puede ser otra fuente de flexibilidad. Evaluamos al subfactor en relación con las necesidades de capital, que a menudo son bajas para las aseguradoras mutualistas que mantienen capital excedente y tienen perfiles de riesgo bajo. El subfactor podría ser negativo, por ejemplo, cuando la aseguradora mutualista no tiene capital excedente y su acceso a otras fuentes de capital es limitado en relación con sus necesidades. Pocas veces este subfactor sería positivo; por ejemplo, para las empresas con un historial probado de acceso a diversas fuentes de capital (incluyendo la voluntad para ajustar dividendos o bonos), que excedan significativamente sus necesidades.

## 2. Apalancamiento financiero

162. El subfactor de apalancamiento financiero se ocupa del grado de endeudamiento de una aseguradora en relación con su capitalización total.

163. El apalancamiento financiero (véase Apéndice E) se clasifica como 'positivo' si el endeudamiento es bajo, 'negativo, si es elevado y 'neutral' en los otros casos.

164. Evaluamos el subfactor de apalancamiento financiero de una aseguradora con base en los siguientes elementos:

- Índice de apalancamiento financiero, que respalda una clasificación 'positiva' cuando es consistentemente inferior a un 20%, y 'negativo' cuando de manera consistente se sitúa por arriba de un 40%, si el índice de intangibles a capital y vencimientos de deuda son neutrales.
- Índice de intangibles a capital. Los intangibles que excedan la mitad del capital debilitan la clasificación de este subfactor. Para los propósitos de este subfactor, los intangibles se definen como la suma de créditos mercantiles, activos intangibles, costos diferidos de adquisición (CDA), valor de pólizas vigentes, valor de negocios adquiridos, y activos fiscales diferidos (según se reportan en los estados financieros base y complementarios utilizados para calcular el apalancamiento financiero).
- Calendario de vencimientos de deuda, que se considera desfavorable si presenta concentración de varios vencimientos importantes en el corto a mediano plazo; de cualquier otra manera es neutral. En este análisis, los vencimientos de deuda incluyen instrumentos híbridos con 'calls' y 'step ups', porque normalmente esperamos que el emisor redima posteriormente los instrumentos. La evaluación normalmente es desfavorable si los vencimientos agregados de la deuda e híbridos que se concentran o acumulan durante los próximos tres años (neto del superávit de efectivo de la controladora y de los equivalentes de corto plazo sobre dividendos actuales y gastos financieros y operativos) exceden 15% del CTA.

165. Por ejemplo, la clasificación es generalmente 'negativa' a pesar de un apalancamiento financiero de 35%, si el índice de intangibles a capital es de 70% y el perfil de vencimientos de deuda es desfavorable.

### 3. Cobertura de pago de intereses

166. El subfactor de cobertura de pago de intereses se ocupa de la capacidad de una aseguradora para servir los intereses de sus obligaciones financieras fuera del EBITDA.

167. Una cobertura de pago de intereses que excede de manera consistente el nivel de 8 veces (x) se clasifica como 'positiva'. Una cobertura de pago de intereses que es poco probable que rebase de manera consistente el nivel de 4x es 'negativa'. De cualquier otra manera la clasificación es 'neutral'.

## D. Otras evaluaciones

168. Los criterios usan tres clasificaciones adicionales que pueden modificar las calificaciones. Estos no son específicos de los perfiles de riesgo de negocio o de riesgo financiero. Dichos factores son:

- La evaluación de ERM y administración de la aseguradora, que se combina con el ancla de acuerdo con la Tabla 13 para generar el SACP o PCG indicativo (véase la sección D1).
- La clasificación de la liquidez de la aseguradora que se sitúa en una escala de '1' (excepcional) a '5' (débil). Las tres primeras clasificaciones más fuertes en la escala no afectan el SACP, PCG o ICR de largo plazo de una aseguradora. Sin embargo, una liquidez 'menos que adecuada' ('4') limita el SACP o PCG a 'bb+' y la ICR a 'BB+'. Y una liquidez 'débil' sin respaldo externo limita el SACP o PCG a 'b-' y la ICR a 'B-' (véase la sección D2).
- Las calificaciones soberanas y evaluación de T&C correspondientes (véase la sección D3).

169. Estas clasificaciones se aplican de manera acumulada. Por ejemplo, un ancla 'aa-' y una clasificación de ERM y administración 'adecuada' lleva a un PCG indicativo de 'a+'. Las compañías operativas fundamentales del grupo se califican entonces con 'A+' si las otras dos clasificaciones en esta sección se satisfacen. Pero las ICRs se topan en 'BB+' si la liquidez es 'menos que adecuada'. Si la calificación soberana implica un límite 'BB', estarán topadas en 'BB'.

170. Consideramos que una aseguradora con liquidez débil tiene una probabilidad mayor de incumplimiento que una aseguradora idéntica con liquidez más fuerte. Incluso si la calidad crediticia de una aseguradora es consistente de cualquier otra manera con una calificación de 'BBB-' o superior, podría caer abruptamente bajo estrés extremo si su liquidez es 'menos que adecuada' o 'débil'. Esto podría comprometer la capacidad de la aseguradora para pagar reclamos, a pesar de tener otras fortalezas. Por esa razón, la evaluación es absoluta y no relativa con sus pares u otras aseguradoras en la misma categoría de calificación.

171. Por el contrario, los criterios no ajustan al alza el SACP o PCG si una aseguradora tiene una liquidez fuerte porque esto no refuerza su calidad crediticia general.

## D1. Evaluación de ERM y de la administración

172. Los criterios combinan las dos categorías de ERM y administración y prácticas de gobierno corporativo en una sola evaluación que va de 'muy fuerte' ('1') a 'débil' ('5') y que se ocupa de los riesgos que de otra manera no se capturan en el ancla.

173. El subfactor de ERM examina si las prácticas de administración de riesgo se ejecutan de una manera sistemática, consistente y estratégica que permite controlar las pérdidas dentro de un marco óptimo de riesgo-recompensa. El análisis de ERM permite conformar una opinión prospectiva del perfil de riesgo y necesidades de capital de la aseguradora (véase "Capacidad de Administración del Riesgo (ERM)", publicado el 7 de mayo de 2013).

174. El subfactor de administración y prácticas de gobierno corporativo se ocupa de la manera en que la competencia estratégica de la administración, su efectividad operativa, la administración financiera, y sus prácticas corporativas, dan forma a la competitividad de la aseguradora en el mercado, la fortaleza de su administración del riesgo financiero y la solidez de sus prácticas corporativas. Un manejo más sólido de los riesgos financieros y de importancia estratégica pueden reforzar la calidad crediticia de una aseguradora (véase “Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras”, publicado el 13 de noviembre de 2012).

**TABLA 13. EVALUACIÓN DEL SACP O PCG INDICATIVOS**

Ancla (de la Tabla 1)	Clasificación del ERM y la administración (de la Tabla 21)				
	Muy fuerte	Fuerte	Adecuado	Menos que adecuado	Débil*
aa+	aa+	aa+	aa-	a	bbb
aa	aa	aa	aa-	a	bbb
aa-	aa-	aa-	a+	a	bbb
a+	aa-	a+	a+	a-	bbb-
a	a+	a	a	a-	bbb-
a-	a	a-	a-	bbb+	bbb-
bbb+	a-	bbb+	bbb+	bbb	bb+
bbb	bbb+	bbb	bbb	bbb-	bb+
bbb-	bbb	bbb-	bbb-	bb+	bb
bb+	bbb-	bb+	bb+	bb	bb-
bb	bb+	bb	bb	bb-	b+
bb-	bb	bb-	bb-	b+	b
b+	bb-	b+	b+	b	b-
b	b+	b	b	b-	b-
b-	b	b-	b-	b-	b-

Nota: El SACP o PCG indicativo también está sujeto a lo establecido en el párrafo 17. ERM – Siglas en inglés para Capacidad de Administración de Riesgo. PCG – Perfil crediticio de grupo. SACP—Siglas en inglés para perfil crediticio individual (stand-alone credit profile). \*Adicionalmente, el resultado no es mayor que 'bb' si las clasificaciones de ERM y administración corresponden a la categoría más débil, o si alguna de las dos se considera como potencialmente dañina para el perfil de riesgo general de la aseguradora.

**TABLA 14. CLASIFICACIÓN DE ERM Y ADMINISTRACIÓN**

Clasificación de administración y prácticas corporativas							
Clasificación de ERM	Fuerte		Satisfactoria			Razonable	Débil
Importancia de la Capacidad de Administración de Riesgo (ERM)*							
	Elevada	Baja	Elevada	Baja	Elevada	Baja	Elevada o baja
Muy fuerte o fuerte	Muy fuerte	Muy fuerte	Muy fuerte	Fuerte	Fuerte	Adecuada	Débil
Adecuada con fuertes controles de riesgo	Fuerte	Muy fuerte	Fuerte	Fuerte	Adecuada	Adecuada	Débil
Adecuada	Adecuada	Muy fuerte	Adecuada	Fuerte	Menos que adecuada	Adecuada	Débil
Débil	Débil	Menos que adecuada	Débil	Menos que adecuada	Débil	Menos que adecuada	Débil

\*La importancia de la ERM es 'elevada' o 'baja' de acuerdo con el párrafo 15 del criterio "Capacidad de Administración del Riesgo (ERM)", publicado el 7 de mayo de 2013. Para entidades de grupo con un estatus 'estratégicamente importante', 'de importancia estratégica moderada' o 'no importantes estratégicamente', la importancia de la ERM se evalúa a nivel de la entidad.

175. La ERM se evalúa con base en la metodología que contiene el artículo "Capacidad de Administración del Riesgo (ERM)", publicado el 7 de mayo de 2013.

## D2. Liquidez

176. El análisis de liquidez se centra en la capacidad de una aseguradora para cubrir sus necesidades de liquidez, tanto sobre una base actual como en condiciones económicas y de mercado con un estrés moderado. El análisis es absoluto, más que en relación con sus pares.

177. Los criterios establecen la evaluación de la liquidez de una aseguradora en una escala de '1' a '5', donde '1' es la más fuerte, según lo que se indica en la Tabla 15. Una liquidez 'adecuada' es neutral para la calificación en todos los niveles de calificación; consideramos que la aseguradora es capaz y está preparada para cubrir sus necesidades de liquidez y sobrevivir en condiciones de estrés moderado durante 12 meses sin acudir a refinanciamiento. La liquidez 'fuerte' y 'excepcional' sugiere una capacidad para sortear escenarios con mayor estrés. En contraste, una liquidez 'menos que adecuada' refleja nuestra opinión de que la aseguradora es vulnerable en un escenario de estrés moderado, y una liquidez 'débil' indica nuestra opinión sobre su vulnerabilidad en un escenario esperado.

**TABLA 15. EVALUACIÓN DE LA LIQUIDEZ**

Clasificación	Evaluación	Lineamiento
1	Excepcional	Clasificamos el índice de liquidez como positivo y los otros tres subfactores son positivos o dos lo son y el tercero es neutral.*
2	Fuerte	Dos subfactores son positivos y dos neutrales.*
3	Adecuado	Todos los cuatro subfactores son neutrales o tres lo son y el cuarto es positivo.*
4	Menos que adecuada	Uno o dos subfactores son negativos.*
5	Débil	Tres o los cuatro subfactores son negativos o alguno de los subfactores implica un riesgo severo para la liquidez de la aseguradora

\*Y ningún subfactor entraña un riesgo severo para la aseguradora. Para los fines de la prueba de liquidez, “riesgo severo” se refiere a una considerable probabilidad de que, al incorporar elementos negativos importantes, pero no extremos, en las expectativas de desempeño de la aseguradora bajo el escenario base de S&P Global Ratings, uno de los cuatro factores hace que la empresa no pueda servir por completo todas sus obligaciones financieras y pólizas en tiempo y forma durante los siguientes 12 meses. Algunos ejemplos son: vencimientos de deuda durante los próximos 12 meses que son difíciles de refinanciar debido a las condiciones de estrés en el mercado; y sustanciales requerimientos de garantías o colateral relacionados con credit default swaps (CDS –swaps de incumplimiento crediticio) u otros contratos de derivados.

178. La clasificación de la liquidez de una aseguradora se obtiene de la combinación de cuatro subfactores, cada uno de los cuales recibe una clasificación como ‘positivo’, ‘neutral’ o ‘negativo’. Dichos subfactores son:

- Cobertura de los pasivos de la aseguradora sensibles a la confianza;
- La posibilidad de que la aseguradora necesite contar con garantías o colateral;
- Las implicaciones de las restricciones financieras (*covenants*) o detonadores de calificación en los contratos financieros de la aseguradora; y
- El índice de liquidez de la aseguradora.

179. Al evaluar el factor de liquidez para asignar un PCG, el análisis se basa en una opinión consolidada incluyendo a la controladora. (Para evaluar la liquidez de una controladora no operativa, véase la sección VII.G en “Metodología de calificaciones de grupo”). Cuando los datos consolidados no están disponibles, el análisis incluye las empresas operativas consolidadas y excluye a las subsidiarias aisladas. Cuando evaluamos el factor de liquidez para asignar un SACP a una aseguradora específica, el análisis está restringido a esa empresa incluyendo sus subsidiarias, si las tiene. Dentro de un grupo de seguros, las evaluaciones de liquidez para el PCG y los diferentes SACPs, están limitadas en la categoría de ‘adecuada’ cuando la liquidez de la controladora es ‘menos que adecuada’, y en ‘menos que adecuada’ si la de la controladora es ‘débil’.

180. Los subfactores de liquidez consideran las disposiciones regulatorias u otras que podrían restringir el flujo de efectivo y los activos líquidos entre las entidades legales dentro del grupo calificado. Por ejemplo, la regulación de Estados Unidos es más restrictiva que en la mayoría de otros países, y limita los incrementos en el nivel de los dividendos a los accionistas por parte de las aseguradoras operativas estadounidenses. Consideramos el efecto que tales restricciones podrían tener sobre la capacidad de un grupo para cubrir sus necesidades de liquidez en las entidades legales específicas donde se presente. Bajo las reglas de Estados Unidos, el efectivo y los activos líquidos en una empresa de seguros operativa no pueden estar disponibles para que su controladora pague los vencimientos de su papel comercial o para cubrir las obligaciones de otras aseguradoras operativas dentro del grupo. Donde existen tales limitaciones, los subfactores consideran solamente las fuentes de liquidez disponibles para las entidades legales.

181. El análisis se basa en los siguientes supuestos y consideraciones sobre la liquidez:

- El valor límite del índice refleja la experiencia histórica del estrés de liquidez de las aseguradoras y otros factores para calibrar las calificaciones.
- Una aseguradora experimenta estrés inmediato e imprevisto derivado de los retiros y rendición de pólizas de seguros de vida con cláusulas de cancelación (por ejemplo, por suspensión en pago de primas) durante los próximos 12 meses.
- Refinanciamiento no disponible para los siguientes 12 meses, es decir, se asume que la aseguradora no tiene acceso a ningún mercado o a deuda bancaria, capital o refinanciamiento con instrumentos híbridos durante este periodo. La “deuda de corto plazo” es, por consiguiente, la suma de todos los vencimientos de deuda e híbridos durante los próximos 12 meses.
- Los vencimientos de la aseguradora más allá de 12 meses se supone que son manejables; si no es así, la clasificación de la liquidez se limita a ‘adecuada’.
- Los activos y pasivos excluyen cuentas de fondos segregados y separados (o unit-linked).
- Definimos activos líquidos como aquellos dentro de un mercado establecido que tiene participantes suficientes para absorber ventas sin un efecto material en el precio del activo. Incluyen las acciones comunes más bursátiles, bonos corporativos, instrumentos de mercado de dinero, depósitos, caja y bonos de

gobierno. No incluimos inversiones en afiliadas, bonos de colocaciones privadas, acciones no listadas, créditos hipotecarios; y todos los demás activos que no encajan dentro de las categorías anteriores, a menos que se demuestre claramente la existencia de un mercado confiable. Tampoco se incluyen los activos que se encuentran en ciertas condiciones de propiedad, por ejemplo, si la aseguradora tiene una participación importante en una aseguradora en particular; ni los activos que consideramos que no pueden ser fácilmente transferidos o que serían transferidos a un precio con un descuento significativo (por ejemplo, debido

a su naturaleza de bloque de propiedad). En todos los casos, los activos líquidos excluyen la garantía o colateral asignado, o el colateral que de alguna manera está comprometido o asignado.

- Las líneas de respaldo incluyen solamente líneas crediticias comprometidas para financiamiento general o (hasta por el total del monto emitido) para respaldar las obligaciones de deuda, en ambos casos con un vencimiento suficiente para cubrir las necesidades de liquidez (por ejemplo, para los requerimientos de liquidez que surjan en los próximos 12 meses, las líneas crediticias no vencen dentro de 12 meses) y solamente las proporcionadas por bancos calificados con una calidad crediticia equivalente a ‘BBB-’. Al analizar los requerimientos, incluyendo los montos retirados, el tamaño entero de la línea de financiamiento se incluye como recursos. De manera alterna, el análisis puede ignorar los montos retirados, pero entonces considerará como un recurso de liquidez solamente el monto que no se ha usado de la línea de crédito.
- El análisis de la exposición de una aseguradora a los detonantes de calificación, requerimiento de garantía o colateral, y restricciones financieras (covenants) con base en razones financieras, está restringido a instrumentos y líneas crediticias que son importantes; resulta en la cancelación del acuerdo de financiamiento o en el restablecimiento de su cotización sin límite establecido y razonablemente conservador; y representa financiamiento a terceros, no a las filiales del grupo. De no ser materiales, los instrumentos y líneas de crédito no contribuyen de manera significativa a los recursos de liquidez. Si se retiran y son acelerados, pueden repagarse fácilmente para evitar incumplimientos cruzados con instrumentos y líneas crediticias mayores.
- El “requerimiento de restricción financiera (covenant)” se refiere al nivel más estricto, que de rebasarse se define como un evento de incumplimiento en la documentación. El nivel de los covenants basados en razones financieras es el que se calcula a partir de los estados financieros más recientes de la aseguradora.

## 1. Cobertura de pasivos sensibles a la confianza

182. El primer subfactor de liquidez evalúa el riesgo de una solicitud repentina del efectivo de la aseguradora en caso de un evento de pérdida de confianza específico para la aseguradora o en una pérdida general de la confianza del mercado.

183. Este subfactor es clasificado como ‘positivo’ cuando la aseguradora no tiene pasivos sensibles a la confianza (o tiene un número insignificante de ellos). También es ‘positivo’ cuando la suma de los activos líquidos y de las líneas crediticias de respaldo que no están sujetas a terminación en caso de una baja de seis niveles (notches) es de al menos 120% de los pasivos sensibles a la confianza.



184. Cuando el subfactor no es clasificado como positivo es 'neutral' cuando la suma de activos líquidos y líneas crediticias de respaldo que no están sujetas a terminación en caso de una baja de tres niveles es de al menos 120% de los pasivos sensibles a la confianza.

185. Clasificamos el subfactor como 'negativo' en todos los demás casos.

186. Los pasivos sensibles a la confianza incluyen emisiones de papel comercial, obligaciones financieras de largo plazo que vencen en un periodo de 12 meses, instrumentos híbridos redimibles en un periodo de 12 meses con revisiones al alza de las tasas de interés que exceden 100 puntos base (pbs), o 200 pbs si se trata de emisores con calificaciones de 'BB+' o inferiores, y productos de seguros institucionales, incluyendo acuerdos de fondeo y contratos de inversión garantizada (CIGs), que contienen cláusulas de venta de hasta 365 días.

## 2. Riesgo de asignación de garantías o colateral

187. El segundo subfactor de liquidez evalúa la exposición de una aseguradora a los requerimientos de asignación de garantías o colateral en caso de bajas de calificación u otros detonadores, en relación con sus activos líquidos.

188. Clasificamos este subfactor como 'positivo' cuando una aseguradora no tiene requerimientos importantes de asignación de colateral o detonadores adicionales respecto de las garantías ya asignadas. También es 'positivo' cuando el valor de los activos que tendría que asignar como colateral adicional en caso de una baja de calificación de hasta seis notches o detonadores equivalentes, es menor a 15% de sus activos líquidos. La clasificación de este subfactor es 'neutral' cuando tendría que asignar 15%-30% adicional de sus activos líquidos, y 'negativo' si es de más de 30%. Las clasificaciones se ocupan solamente de las exposiciones que no son capturadas adecuadamente en el índice de liquidez.

## 3. Restricciones financieras (*covenants*) y detonadores de calificación

189. El tercer subfactor de liquidez evalúa el riesgo de que la liquidez de una aseguradora no sea suficiente para cumplir con sus restricciones financieras (*covenants*) y de los detonadores de calificación sobre sus obligaciones financieras con terceros, incluyendo contratos de seguro y de reaseguro. El impacto de la consiguiente terminación de la deuda o líneas crediticias es una función de la probabilidad de que el acreedor efectivamente dé por terminada la línea de crédito y de la severidad del impacto resultante sobre las necesidades y recursos de liquidez de la aseguradora. Ejemplos de tales *covenants* son los niveles mínimos de capital patrimonial o estatutario o la cobertura de intereses con las utilidades.

190. Para una aseguradora que tiene uno o más *covenants* numéricos o detonadores de calificación, el subfactor se clasifica como 'neutral' si cubre las siguientes tres condiciones:

- Los indicadores del estado de resultados de la aseguradora están entre 1.5x y 2.0x lo requerido por las restricciones financieras y sus indicadores del balance están entre 1.2x y 2.0x de lo requerido por dichos *covenants*.
- No existen cláusulas particularmente amplias o imprecisas de cambios materiales adversos o detonadores de calificación dentro de tres niveles de la calificación actual.
- La aseguradora no está en riesgo, en el curso de los siguientes 12 meses, de una violación de sus *covenants* derivado de un deterioro no económico en los indicadores financieros principalmente detonado por un cambio en los estándares contables.

191. La clasificación de este subfactor es 'positiva' para las aseguradoras que no tienen *covenants* numéricos o detonadores de calificación; o para los que cubren los mismos requerimientos indicados en el párrafo anterior excepto que cualquiera de los indicadores en su balance y estado de resultados exceden los requerimientos establecidos por dichos *covenants* en 2x, y cualquier detonador de calificación está más allá de seis notches respecto de la calificación actual.



192. Clasificamos el subfactor como 'negativo' si aplica cualquiera de las siguientes situaciones:

- Uno o más de los indicadores en el estado de resultados está en un nivel inferior a 1.5x lo requerido por los covenants;
- Uno o más de los indicadores en el balance se encuentra en un nivel inferior a 1.2 x lo requerido por los covenants;
- Existen cláusulas particularmente amplias o imprecisas de cambios materiales adversos, o tiene uno o más detonadores de calificación dentro de tres niveles de la calificación actual; o
- La aseguradora está en riesgo, en el curso de los siguientes 12 meses, de una violación de sus covenants derivado de un deterioro no económico en los indicadores financieros principalmente detonado por un cambio en los estándares contables.

#### 4. Índice de liquidez de una aseguradora

193. El cuarto y último subfactor de liquidez evalúa la capacidad de una aseguradora, durante un periodo de un año, para convertir los activos en efectivo, en relación con la demanda de efectivo por parte de sus asegurados y acreedores. Los criterios usan índices de liquidez para medir tal capacidad.

194. La clasificación de este subfactor es 'positiva' cuando el índice de liquidez es mayor a 2.2x. Para una aseguradora de vida, clasificamos este subfactor como 'neutral' cuando dicho índice se encuentra entre 1.4x-2.2x, y 'negativo' cuando está por debajo de 1.4x. Para una aseguradora de daños la clasificación es 'neutral' si el índice está en 1.0x-2.2x, y 'negativa' cuando es de menos de 1.0x. Para una aseguradora multilínea, los límites se mezclan de acuerdo con las contribuciones respectivas de las operaciones de vida y daños a los pasivos estresados de seguros. La cobertura se calcula con base en nuestra opinión prospectiva durante los próximos 12 meses, incorporando el manejo de la liquidez de la aseguradora, e incluyendo los retiros sobre las líneas crediticias de respaldo existentes y nuestras expectativas de flujo de efectivo.

195. Dadas las diferencias en las características de las aseguradoras de vida frente a las de daños y las diferentes maneras en que las empresas de seguros dan a conocer su información, el cálculo del índice de liquidez varía.

196. Para las aseguradoras operativas de vida de Estados Unidos y Canadá, el índice se define como el resultado del modelo de liquidez (véase "*Criteria | Insurance | Life: Liquidity*", publicado el 22 de abril de 2004). Este modelo mide la liquidez de la aseguradora bajo dos escenarios, inmediato y de estrés, como el índice de los activos disponibles divididos entre las obligaciones potenciales y en vencimiento ajustadas. De acuerdo con los criterios, el índice de liquidez de la aseguradora es el menor de los dos resultados.

197. Para todas las demás aseguradoras, el índice de liquidez se ocupa de la medida en que la compañía podría cubrir sus flujos de salida de pasivos de seguros estresados y deuda de corto plazo, definidos en los siguientes dos párrafos, con líneas crediticias de respaldo y activos líquidos estresados. Los activos líquidos son netos de cargos por riesgo. Estos cargos son 50% para acciones listadas, 10% para bonos con calificaciones de 'BBB-' o superiores, 35% para bonos con calificaciones en las categorías 'BB' y 'B', 1% para depósitos con bancos que tienen calificaciones de 'BBB-' o superiores, y 5% para depósitos en bancos con calificaciones en las categorías de 'BB' y 'B'. La mayoría de las otras clases de activos tienen un cargo de 100% incluyendo créditos, capital privado y fondos de cobertura, propiedades y primas por cobrar. Sin embargo, cuando son importantes, pueden incluirse algunos activos específicos de la entidad, siempre que la aseguradora pueda demostrar que es posible convertirlos rápidamente en efectivo. El cargo aplicable sería alguno de los indicados antes, con base en la revisión de las características específicas de liquidez de dichos activos.

Para las aseguradoras de daños, los flujos de salida por siniestros estresados se incorporan en las reservas para siniestros estresados sobre la duración de la reserva para siniestros. El índice de liquidez se define como:

#### **Activos líquidos estresados + líneas crediticias de respaldo**

$$\frac{\{(Reservas netas de siniestros + cargo de riesgo neto sobre las reservas) / Duración\} + cargo neto por catástrofe + cargo neto de primas + deuda de corto plazo}{}$$

- La duración de las reservas para siniestros refleja el “plazo de resolución” (*tail*) de las pólizas suscritas. Esta evaluación refleja el plazo medio de la aseguradora respecto al reclamo de daños.
- Los flujos de salida estresados para los siniestros incluyen el impacto del cargo de riesgo de catástrofe en propiedades, del cargo de riesgo por daños para las aseguradoras de créditos comerciales, y la reserva de daños y los cargos de riesgo sobre las primas derivados del modelo de suficiencia de capital en el nivel de confianza de ‘A’.
- El análisis también incorpora nuestras expectativas de cualquier retraso importante en las recuperaciones de reclamos de reaseguros o las primas de restablecimiento del reaseguro.

198. Para las aseguradoras de vida fuera de Norteamérica, los flujos de salida estresados para siniestros se consideran en los niveles de cancelación anormalmente elevados. El índice de liquidez se define como:

#### **Líneas crediticias de respaldo + activos líquidos estresados**

---

#### **Deuda de corto plazo + 35% (pasivos de vida con cláusulas de cancelación + transferibles)**

Se excluyen los negocios vinculados y se evalúan de manera separada con base en la liquidez de los activos subyacentes. Con base en la experiencia a nivel mundial, los criterios consideran que un nivel anormalmente alto de cancelación corresponde a 35% de los pasivos de vida con cláusulas de cancelación y transferibles. Ejemplos de tales pasivos incluyen todas las operaciones de participación de Europa continental, los pasivos por anualidad, y los pasivos con participación en utilidades.

### **D3. Calificación de una aseguradora por arriba de la calificación soberana**

199. Los criterios pueden dar por resultado la aplicación de las secciones A a D2 sobre un SACP o PCG —y potencialmente una calificación— de una aseguradora local no respaldada que esté por arriba de la calificación soberana del país en cuya jurisdicción tiene la mayoría de sus operaciones. Vea el criterio “Calificaciones por arriba del soberano - Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos”, publicado el 19 de noviembre de 2013, para más detalles sobre cuando asignaríamos a una aseguradora una calificación por arriba del soberano.

200. Eliminamos este párrafo. Vea la sección de Revisión de la Historia de los Cambios.

201. Eliminamos este párrafo. Vea la sección de Revisión de la Historia de los Cambios.

## **E. Asignación de calificaciones de emisión a instrumentos que no son híbridos de capital**

202. Esta sección se ocupa de cómo asignamos calificaciones a obligaciones de largo plazo diferentes de las pólizas con los asegurados, que no son diferibles ni convertibles de manera obligatoria y que son emitidas o garantizadas por aseguradoras que son miembros de grupos de seguros.

203. Las obligaciones con una garantía que cubren nuestros criterios de sustitución de calificación reciben una calificación al nivel del garante (si cuenta con varias garantías, al nivel más alto de las calificaciones de los garantes).

204. Las obligaciones que no se benefician de contar con tales garantías se califican de acuerdo con lo indicado en los párrafos 205 a 210. Incluso si la ICR está apoyada por una matriz, filial o gobierno, aplica lo indicado en esos párrafos, ya que la ICR se vincula de manera débil con cada una de estas obligaciones en primer lugar.

205. Si el emisor es una controladora a la que no hemos asignado una calificación de recuperación en escala global, su deuda senior no garantizada recibe una calificación al mismo nivel de la ICR. Si la ICR es de 'BBB-' o superior, la deuda junior se califica un nivel (notch) por debajo de la ICR; si la ICR es de 'BB+' o inferior, la deuda junior se califica dos notches por debajo de la ICR.

206. Si el emisor es una compañía operativa a la que no hemos asignado una calificación de recuperación en escala global, el ajuste de niveles o notching sobre su deuda senior refleja la prioridad (*seniority*) normal de los asegurados sobre los acreedores financieros. Si la ICR de una empresa es 'BBB-' o superior, las emisiones de deuda junior y senior no garantizadas recibe una calificación en un nivel por debajo de la ICR. Si la ICR es de 'BB+' o inferior, dichas emisiones se califican en dos notches por debajo de la ICR. No se aplica ningún notching en muy pocas jurisdicciones (incluyendo Estados Unidos) donde los asegurados no tendrían prioridad frente a los acreedores financieros. De igual manera, tampoco se aplica *notching* a la deuda senior muy bien garantizada de aseguradoras que tienen calificación de 'BB+' o inferior.

207. El ajuste de niveles de calificación sobre las obligaciones junior podría ser de un notch menos en las escasas ocasiones en que las perspectivas de recuperación serían inusualmente fuertes; por ejemplo, si es probable que la capitalización se mantenga más fuerte de lo que normalmente esperamos en un escenario de incumplimiento.

208. La deuda senior garantizada se califica un nivel por arriba de la ICR si los tenedores se benefician de instrumentos de activos que refuerzan de manera considerable la recuperación. Se espera que tales casos sean poco frecuentes cuando la ICR es de 'B-' o superior.

209. Eliminamos este párrafo. Vea la sección de Revisión de la Historia de los Cambios.

210. En todos los casos, la calificación crediticia de emisor se determina mediante la aplicación de este marco y de la "Metodología de Calificaciones de Grupo". Por ejemplo, si el PCG de un grupo de seguros de Reino Unido es 'a', normalmente la ICR de la controladora es de 'BBB+'. A menos que aplique alguno de los párrafos anteriores, la deuda senior de la controladora se calificará con 'BBB+' y su deuda junior en 'BBB'. En dicho grupo una empresa operativa fundamental (*core*) tendrá una ICR de 'A' y sus emisiones de deuda senior y junior recibirán una calificación de 'A-'. Si el PCG fuera de 'bbb-', estas calificaciones se ubicarían, respectivamente, en 'BB', 'BB', 'B+', 'BBB-', y 'BB+'.

## **APÉNDICE A: Calificación de aseguradoras de reciente creación y de aseguradoras en liquidación**

La metodología de calificación para aseguradoras globales también aplica para las de reciente creación y para las que liquidando sus operaciones. Sin embargo, en ausencia de garantías para los asegurados, aplicamos algunas modificaciones para estas aseguradoras.

### **Aseguradoras de reciente creación**

Aunque nuestro análisis generalmente es prospectivo, el desempeño previo nos ofrece un contexto importante para conformarlo. Las aseguradoras de reciente creación generalmente carecen de un historial de desempeño, lo que explica los criterios específicos para ellas contemplados en este apéndice.

Consideramos a una aseguradora como de reciente creación durante sus primeros cinco años completos de operación. El periodo de arranque termina cuando la empresa ya reportó sus primeros cinco años de operaciones totales. Por ejemplo, si una aseguradora empezó a suscribir pólizas el 30 de abril de 2010, será una empresa de reciente creación hasta la publicación de sus estados financieros el 31 de diciembre de 2015. En raras ocasiones, una nueva aseguradora podría no ser de reciente creación bajo estos criterios, por ejemplo, si era un "bloque de negocio" o subsidiaria que fue escindida, es decir, si es una aseguradora cuyo equipo gerencial, posición competitiva e historial son esencialmente los mismos que los de la compañía en donde viene.

Los SACPs/PCGs de una aseguradora de reciente creación están generalmente limitados en 'bbb' en la mayoría de los entornos estables económicos y de la industria, y normalmente de los participantes establecidos en los mercados respectivos. Aunque se espera que las aseguradoras con SACPs/PCGs de 'bbb' resuelvan los reclamos de siniestros con un grado relativamente elevado de certidumbre, la asignación de SACPs/PCGs en niveles más altos, depende del establecimiento de una ventaja competitiva sostenible por parte de la aseguradora de acuerdo con estos criterios.

Posición competitiva:

- La clasificación de posición competitiva de una aseguradora de reciente creación está generalmente limitada a 'menos que adecuada'.
- La subclasificación de desempeño operativo rara vez se evalúa por arriba de 'neutral'.
- La diferenciación de marca o reputación en pocas ocasiones recibe una clasificación mayor a 'neutral', y con frecuencia se le clasifica como 'negativa'.

ERM y administración

- El subfactor de administración de riesgo estratégico o ERM generalmente no se clasifica por arriba de 'neutral' dado que usualmente adolece de un historial para demostrar la incorporación de la administración de riesgo estratégico.
- La clasificación de administración y prácticas de gobierno generalmente no se clasifica por arriba de 'razonable'.

Las calificaciones de las empresas de reciente creación pueden beneficiarse del respaldo de grupo o del gobierno, de ser aplicable. Sin embargo, los criterios rara vez aplican las categorías de estatus 'fundamental' o 'altamente estratégico' en el caso de respaldo de grupo o de 'casi cierto' en el caso de ERGs. Una excepción al respaldo de grupo es para las entidades cautivas internas.

## Aseguradoras en liquidación

Cuando una aseguradora pasa a un estatus en liquidación, sus características de operación cambian y su desempeño previo normalmente sólo conforma en parte su análisis, lo que explica los criterios específicos para estas aseguradoras en este apéndice.

Una aseguradora podría continuar recibiendo primas sobre sus contratos existentes después de cerrar, y en el caso del segmento de seguros de vida, durante muchos años. Con base en estos criterios, el periodo de liquidación de una aseguradora inicia cuando se cierra total o sustancialmente para nuevas suscripciones, generalmente caracterizadas por una caída de más de 50% en sus primas de un año al siguiente.

Los SACPs y PCGs de las aseguradoras en liquidación generalmente están limitadas a 'bbb+'. En raras ocasiones, el SACP o PCG de una aseguradora en liquidación podría ser de un nivel por arriba (es decir, de 'a-'). Este podría ser el caso para una aseguradora con un perfil de riesgo financiero que está en línea con una calificación más alta, así como una administración sólida y convincente, incentivos para mantener tal solidez financiera.

La evaluación del IICRA se basa en la distribución de las reservas más que de las primas.

La clasificación de posición competitiva generalmente es más débil que 'adecuada', dada la ausencia de riesgos negativos o positivos derivados de los nuevos negocios, y la evaluación previa antes del periodo de liquidación.

Las calificaciones de las aseguradoras en liquidación podrían beneficiarse del respaldo gubernamental o de grupo, de ser aplicable. Sin embargo, el estatus rara vez sería 'fundamental' o 'altamente estratégico' en caso de respaldo del grupo o 'casi cierto' en el caso de ERGs.

## APÉNDICE B: Calificaciones de información pública ('pi')

El uso de estas calificaciones se discontinuó en diciembre de 2014.

Este criterio aplica para la calificación de solidez financiera que tienen un subíndice 'pi' (siglas en inglés para información pública) (vea el Apéndice E para ver una definición de calificación de solidez financiera 'pi'). Debido a la menor información completa generalmente disponible para calificaciones 'pi', las evaluaciones de los subfactores podrían utilizar más información histórica y las tendencias que sugiere. En general, hacemos supuestos conservadores porque estas calificaciones se basan en información pública.

No asignamos perspectiva o tendencia a las calificaciones de solidez financiera 'pi'. Solamente incluyen signos de más o menos cuando la calificación de la casa matriz –incluyendo si es un soberano– limita la calificación 'pi'.

El ajuste en un nivel (notch) al SACP o al PCG (vea el párrafo 17) no aplica para las calificaciones de solidez financiera 'pi'.

Para evaluar el promedio ponderado del riesgo país y del riesgo de la industria (vea la Sección B2), el (los) mercado(s) principal(es) conocido(s) de la aseguradora aplica en ausencia de información pública detallada para cuantificar de manera precisa la distribución geográfica o por sector de la industria de las primas.

En el análisis de la posición competitiva, el desempeño operativo, la posición de mercado y el nivel de la distribución controlada de la aseguradora, es raro que los evaluemos por arriba de 'neutrales', y también es raro que evaluemos los otros subfactores mejor que 'negativos'. La evidencia concluyente de dominio público podría apoyar una evaluación más alta.

Para evaluar la calidad de los activos totales (vea el párrafo 96), se asumen que las tenencias de bonos de la aseguradora corresponden a bonos del (los) gobierno(s) central(es) de donde provienen los pasivos de la empresa de seguros. La clasificación es el promedio ponderado de la calidad crediticia de esos bonos, menos una categoría de calificación, o más baja si las carteras de los bonos de menor calidad crediticia son típicas de la industria en el domicilio de la aseguradora. Se asume que los depósitos bancarios se califican al nivel del ancla del BICRA del domicilio de la aseguradora. Se usa una calificación más baja si la exposición bancaria de menor calidad crediticia a es típica de la industria en el domicilio de la aseguradora. Estas condiciones se mantienen en ausencia de información pública que indique lo contrario.

La evaluación de la suficiencia de capital está limitada a 'fuerte'. Además, es muy probable que hagamos varios supuestos conservadores cuando utilizamos información pública en nuestro modelo de capital, por ejemplo, respecto a las primas y reservas para siniestros de los seguros de daños y a la exposición al riesgo de catástrofes de daños, y al perfil de riesgo crediticio de la cartera de bonos y de las contrapartes de reaseguros. Asimismo, rara vez consideramos que los instrumentos de capital híbrido, salvo las notas excedentes de Estados Unidos, tengan más que un contenido de capital 'mínimo', y es improbable que consideremos las reservas para siniestros por daños declaradas como excedente del valor económico. Si la suficiencia de capital es difícil de evaluar con base únicamente en información pública, utilizamos indicadores clave tales como las primas suscritas de daños netas como porcentaje del capital de los accionistas, el grado de cobertura de los requerimientos de capital regulatorio mínimo, y los indicadores de apalancamiento derivados de las inversiones, reaseguros, y las reservas de siniestros.

Respecto a la posición de riesgo, la evaluación general está típicamente limitada a 'intermedia', y la de los subfactores a 'neutral', a menos que haya evidencia de lo contrario. Los subfactores se evalúan como 'negativos' si los pares son, o si consideramos que la evaluación negativa es típica del mercado de aseguradoras. Nuestra evaluación de apalancamiento financiero toma en cuenta el perfil de riesgo financiero que es implícito a la calidad de activos totales (párrafo 96).

Respecto a la flexibilidad financiera, se evalúa el acceso a las fuentes de capital externo y liquidez como 'neutral'. Los subfactores se evalúan como 'negativos' si consideramos que una evaluación negativa es típica del mercado de la aseguradora, por ejemplo, si los subfactores para los pares son negativos. Las evaluaciones de la cobertura de cargos fijos y del apalancamiento financiero son 'neutrales'. Estas condiciones se mantienen en ausencia de información en otro sentido.

En contadas ocasiones evaluamos la administración y gobierno corporativo por arriba de 'suficiente' y los subfactores relacionados por arriba de 'neutrales'. Evaluamos un subfactor como negativo si existe una clara evidencia directa, o si para la mayoría de los pares se evalúan como 'negativos' o si consideramos que el comportamiento asociado es normal en el mercado de la aseguradora.

Difícilmente evaluamos el ERM en un nivel superior a 'adecuado' en ausencia de información convincente que indique lo contrario. La importancia del ERM para la calificación se basa en la de una aseguradora típica en el mercado de la aseguradora.

La liquidez está limitada a 'adecuada'.

Es poco probable que evaluemos el estatus de grupo más alto que 'estratégicamente importante' en ausencia de evidencia convincente de dominio público, a menos que la matriz tenga una calificación crediticia de emisor o una calificación de solidez financiera que no sea una calificación 'pi'. Además, dada la ausencia de modificadores de más o menos, no se espera asignar denominaciones de moderadamente estratégica o altamente estratégica. La evaluación de la probabilidad del apoyo por parte del gobierno que sea 'casi cierta' o 'extremadamente alta' es muy poco probable en ausencia de evidencia convincente de dominio público.

## **APÉNDICE C: Principales cambios desde la Solicitud de Comentarios**

Eliminamos esta sección dado que no forma parte del criterio.

## **APÉNDICE D: CALIBRACIÓN DEL CRITERIO**

Eliminamos esta sección dado que no forma parte del criterio.

## **APÉNDICE E: Glosario**

- Activos contables generales incluyen los activos invertidos según se reporta (efectivo y equivalentes, e inversiones) que son parte de la contabilidad general de una aseguradora. No incluye activos que pertenece a cuentas individuales o unit-linked ya que tales activos no están bajo el control de la aseguradora.
- Agentes vinculados (que también se conocen como exclusivos) y no vinculados. Los agentes vinculados son aquellos que están contratados para distribuir los productos de una sola aseguradora. Pueden no estar controlados por la aseguradora, pero están influidos de manera importante por la aseguradora debido a la exclusividad de la relación. Para los fines de estos criterios, el agente puede estar vinculado a diferentes aseguradoras para diferentes productos, pero estos productos no deben ser sustitutos unos con otros. Por ejemplo, si el cliente del agente le solicita un seguro de casa-habitación o de vida, solamente puede ofrecer el producto de una aseguradora en cada caso. Agentes no vinculados son todos los demás.
- Calificación crediticia de emisor en moneda local. Una ICR en moneda local de una entidad no soberana refleja la opinión de S&P Global Ratings sobre la voluntad y capacidad de dicha entidad para servir sus obligaciones financieras, independientemente de la moneda y en ausencia de restricciones a su acceso a las divisas que necesita para el servicio de su deuda.
- Calificación de crédito de contraparte (CCC). Es la misma que la calificación de riesgo crediticio de emisor (ICR, por sus siglas en inglés).
- Calificación de respaldo financiero (CRF). Se ocupa de la capacidad y voluntad de la aseguradora para cubrir el respaldo crediticio de los reclamos de seguros en tiempo y forma. Véase "Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings", publicadas el 18 de agosto de 2016.



- Calificación de riesgo crediticio de emisor o ICR. También conocida como “calificación de crédito de contraparte”. Una calificación de riesgo crediticio de emisor de S&P Global Ratings es una opinión prospectiva sobre la calidad crediticia general de un deudor, y se enfoca en su capacidad y voluntad para cumplir con sus obligaciones financieras en tiempo y forma a su vencimiento (véase “Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings”, publicadas el 18 de agosto de 2016).
- Calificación de Solidez Financiera. Una calificación de solidez financiera de S&P Global Ratings para aseguradoras es una opinión prospectiva sobre las características de seguridad financiera de una aseguradora respecto a su capacidad y voluntad para pagar de acuerdo con lo establecido en los términos de sus pólizas de seguros y contratos. Véase “Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings”, publicadas el 18 de agosto de 2016.
- Capital total ajustado o CTA. Indicador de S&P Global Ratings sobre el capital disponible de una empresa para cubrir los requerimientos de capital, según se derivan de nuestro modelo de suficiencia de capital (véase “Metodología y supuestos refinados para analizar la suficiencia de capital de aseguradoras utilizando el modelo de capital de seguros basado en riesgo”, 7 de junio de 2010, Tabla 1).
- Coaseguro. Operación de seguros (o reaseguros) en la que las aseguradoras comparten los mismos términos y condiciones que otras empresas que suscriben el mismo riesgo, y no solamente la proporción de ese riesgo. Por ejemplo, la aseguradora A podría asegurar el 40% del riesgo, y las aseguradoras B y C podrían cada una asegurar el 30% de dicho riesgo. En este ejemplo, las aseguradoras normalmente compartirían las primas, comisiones, y siniestros en las mismas proporciones.
- Consolidación en estos criterios significa considerar las operaciones de seguros de un grupo como un todo.
- Daños. Corresponde a los seguros también conocidos en inglés como P/C (siglas para property/casualty).
- EBIT: La suma de las utilidades antes de impuestos e intereses pagados.
- EBITDA: Suma del EBIT y de la depreciación de activos tangibles fijos más amortización de activos intangibles excepto por los costos de adquisición diferidos y el valor de los negocios adquiridos.
- ERM: Siglas en inglés para Capacidad de Administración de Riesgo (*Enterprise Risk Management*). Vea “Capacidad de Administración del Riesgo (ERM)”, publicado el 7 de mayo de 2013.
- Grupo de seguros. Un grupo de empresas que tienen los seguros como su actividad predominante.
- Índice combinado: El índice de la suma de los gastos de pérdidas, los gastos ajustados por pérdidas y los gastos operativos entre las primas ganadas. Todos los elementos son netos de reaseguro cedido. Podríamos usar las primas netas suscritas en el denominador cuando no tengamos información disponible sobre las primas netas ganadas o cuando los gastos no estén diferidos en el sistema contable que usa la aseguradora (por ejemplo, la contabilidad estatutaria de Estados Unidos).
- Índice de apalancamiento financiero: Obligaciones financieras totales sobre la suma del capital económico disponible (definido en nuestros criterios de modelo de capital), deuda e híbridos.
- Índices de gasto. Índice neto de gastos: El índice de gastos operativos netos sobre las primas netas ganadas (o sobre las primas netas suscritas si la información sobre las primas netas ganadas no está disponible, o cuando los gastos no estén diferidos en el sistema contable que usa la aseguradora, como por ejemplo la contabilidad estatutaria de Estados Unidos). Índice bruto de gastos: El índice de gastos operativos brutos sobre primas brutas ganadas.
- Índice de uso de reaseguro: Para vida, el índice se define como las reservas cedidas sobre las reservas brutas, excluyendo las cautivas y otras formas de reaseguro de transferencia de no riesgo (por ejemplo, las desinversiones financieras, en bloque, y las adquisiciones ejecutadas como reaseguro). Para las aseguradoras de daños, el índice se deriva de las primas suscritas cedidas sobre las primas brutas suscritas.
- Instrumentos híbridos. Estos instrumentos, que incluyen acciones preferentes, combinan características de deuda y capital, pero no son equivalentes al capital común o a la deuda senior.
- Margen de solvencia. Este es el monto en el cual los activos de una aseguradora exceden sus obligaciones proyectadas, es efectivamente un indicador de su salud financiera.
- Modelo de capital y criterios del modelo de capital. El modelo de capital es una herramienta cuantitativa que es parte integral del análisis de S&P Global Ratings de la suficiencia de capital para las aseguradoras de vida, daños, salud, y reaseguradoras en todo el mundo, de acuerdo con lo que se describe en el artículo de criterios “*Refined Methodology and Assumptions For Analysing Insurer Capital Adequacy Using the Risk-Based Insurance Capital Model*”, publicado el 7 de junio de 2010, y complementado por “*A New Level Of Enterprise Risk Management Analysis: Methodology For Assessing Insurers’ Economic Capital Models*”, publicado el 24 de enero de 2011. En este artículo, los párrafos 27-30 describen nuestro uso de los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados de Estados Unidos (GAAP, por sus siglas en inglés), cuentas estatutarias, Estándares Internacionales de Generación de Reportes Internacionales (IFRS, por sus siglas en inglés) y sistemas contables locales de manera consolidada, agregada, no consolidada dependiendo de si realizamos el análisis a nivel de grupo o de la subsidiaria. El modelo de capital genera un monto de requerimiento de capital basado en riesgo (CBR) en cuatro niveles de confianza (párrafos 21-22).



- Participaciones minoritarias. También referidas como participaciones no de control.
- Perfil crediticio de grupo o PCG. El PCG constituye la opinión de S&P Global Ratings sobre la calidad crediticia de un grupo como si fuera una sola entidad legal y es conceptualmente equivalente a una ICR. Un PCG no se ocupa de las obligaciones específicas. Véase “Metodología de Calificaciones de Grupo”, publicada el 19 de noviembre de 2013.
- Perfil de riesgo del negocio o PRN.
- Perfil de riesgo financiero o PRF.
- Primas. Para las aseguradoras que reportan bajo los U.S. GAAP, dado que con base en el Financial Accounting Standards Board Statement No. 97, la mayoría de los ingresos de anualidades y vida universal se contabilizan como depósitos y no como ingresos o primas, para los fines de estos criterios las primas se representan como ventas. Las primas brutas suscritas incluyen todas las fuentes de primas por cobrar de los asegurados para el periodo financiero excepto las primas sobre contratos contabilizados como depósitos (estos incluyen vida universal y anualidades diferidas). Las primas brutas suscritas incluyen todas las parcialidades, ajustes, restablecimientos, incrementos y primas por cobrar acumuladas y también todas las primas de retorno y re-fondeo pagaderas bajo las pólizas de seguros. Las primas brutas suscritas no incluyen las primas sobre los contratos contabilizados como depósitos incluyendo vida universal y anualidades diferidas. Incluso si los contratos legalmente dan por resultado una prima, solamente reconocemos una transacción como prima en nuestros índices si representa el pago por actividades que implican un riesgo retenidas por la aseguradora. Las actividades que implican un riesgo incluyen suscripción, inversión y administración de gastos. De acuerdo con ello, podríamos excluir los montos por recibir de contratos de inversión garantizada, acuerdos de financiamiento y otras formas de apalancamiento operativo de nuestros indicadores de primas donde la sustancia comercial del contrato es un instrumento financiero más que un seguro. Las primas netas suscritas comprenden las primas brutas suscritas menos las primas cedidas a los reaseguradores. Las primas de reaseguro incluyen las primas por parcialidades, ajustes, restablecimiento, incrementos y acumuladas de reaseguros por pagar.
- Retorno operativo sobre el valor intrínseco: Utilidad operativa después de impuestos dividida entre el promedio del valor intrínseco al cierre del periodo y un año antes.
- Retorno sobre activos es el EBIT dividido entre el promedio de los activos totales ajustados al cierre del periodo y un año antes. Los activos totales ajustados son los activos totales menos los activos de reaseguro.
- Retorno sobre ingresos: Los ingresos totales se usan para capturar las primas netas provenientes de las actividades de suscripción, así como los ingresos por inversiones y las comisiones generadas como resultado de esas actividades de suscripción. Cuando no se reportan los ingresos totales, se considera la suma de las primas netas ganadas, los ingresos netos de inversiones y otros ingresos. Incluimos los ingresos netos de inversiones reportados (pero eliminamos los efectos de las ganancias o pérdidas realizadas y no realizadas de inversiones y derivados) para ofrecer un panorama más completo de las capacidades de generación de ingresos de una aseguradora.
- Riesgo de Transferencia & Convertibilidad o T&C, según se define en “Metodología - Criterio para determinar las evaluaciones de riesgo de Transferencia y Convertibilidad”, publicado el 18 de mayo de 2009. Una evaluación del riesgo de T&C es la calificación asociada con la probabilidad de que el soberano restrinja el acceso a las divisas necesarias para el servicio de la deuda.
- ROE o retorno sobre capital (por sus siglas en inglés): utilidad neta reportada dividida entre el promedio al cierre del año del capital patrimonial reportado para los dos años previos.
- Seguro o aseguradoras. Entidades que toman el riesgo del seguro, excluyendo, por ejemplo, corredores de seguros y empresas que sirven a un sector de seguros. En estos criterios, a menos que se especifique de otra manera, estos términos incluyen reaseguro y reaseguradoras.
- Sigma. Esto se refiere a un estudio del mercado mundial de seguros, cuya edición más reciente a la fecha de esta publicación fue Sigma Study: No. 3/2012, “*World insurance in 2011: non-life ready for take-off*”.
- Utilidades antes de impuestos y pre-bono corresponden a la suma de EBITDA y los dividendos a los asegurados.

## Definiciones de sector

- Obligaciones de gobiernos no locales: Consolidados por jurisdicción.
- Obligaciones de gobiernos locales y regionales no estadounidenses: Consolidado sobre una base nacional.
- Bonos municipales de Estados Unidos: Obligaciones gubernamentales con respaldo fiscal y las respaldadas con recursos etiquetados, obligaciones del servicio de aguas municipal, y obligaciones de universidades públicas, se consolidan por estado y cada estado se considera un sector. Además, se considera como sectores individuales a los siguientes tipos de bonos municipales sobre una base nacional: educación privada, cuidado de la salud, vivienda, transporte, energía y otros servicios públicos, y otras obligaciones no lucrativas.
- Instrumentos de financiamiento estructurado en cada país, cada uno de los siguientes se define como un sector: instrumentos respaldados por hipotecas residenciales (RMBS, por sus siglas en inglés); cuentas por cobrar comerciales, créditos para la adquisición de automóviles, tarjetas de crédito, créditos estudiantiles, bienes raíces comerciales, incluyendo sus obligaciones de deuda colateralizada (CDOs por sus siglas en inglés), CDOs de instrumentos respaldados con activos (ABS, por sus siglas en inglés); todo lo demás, incluyendo CDOs corporativos.
- Instrumentos corporativos, las obligaciones de renta fija y variable se consolidan por emisor, y los emisores se asignan a sectores definidos bajo los Estándares Globales de Clasificación de Industrias de S&P Global Ratings (GICS, por sus siglas en inglés): energía, materiales, industrias, bienes de consumo discrecional, productos básicos de consumo, cuidado de la salud, financiero, tecnología de la información, servicios de telecomunicación y servicios públicos.

## APÉNDICE F: Criterios que se reemplazan todo o en parte

Eliminamos esta sección dado que no forma parte del criterio.

## REVISIÓN DE LA HISTORIA DE LOS CAMBIOS

Originalmente publicamos este artículo de criterios el 7 de mayo de 2013. Lo republicamos tras completar nuestra revisión periódica el 25 de abril de 2017. Como resultado de nuestra revisión, actualizamos la lista de contactos, las referencias a los criterios y eliminamos las referencias en los párrafos 205 y 206 al párrafo 209, el cual habíamos borrado previamente porque mencionaba un criterio archivado. Actualizamos también la tabla 7 para mostrar la lista de los mercados significativos al 25 de abril de 2017, y, como resultado, retiramos a Suecia de la lista de los mercados significativos. Además, eliminamos el Apéndice C, Apéndice D y el Apéndice F dado que no eran criterios, y también eliminamos las referencias al Apéndice D en el párrafo 6 y 181.

Eliminamos es siguiente texto contenido en el párrafo 6: “La base de la calibración se explica con mayor detalle en el Apéndice D”. Borramos el Apéndice D dado que no forma parte del criterio.

Eliminamos es siguiente texto contenido en el párrafo 181: “así como los factores mencionados en el Apéndice D”. Borramos el Apéndice D dado que no forma parte del criterio.

Eliminamos el siguiente texto de los párrafos 205 y 206: “y no se asigna una calificación de recuperación (en cualquier otro caso, aplica lo establecido en el párrafo 209)”. Habíamos eliminado previamente el párrafo 209 porque hacía referencia a un criterio archivado.

Eliminamos el Apéndice C, el Apéndice D, y el Apéndice F dado que no forman parte del criterio.

## APÉNDICE C: Principales cambios desde la Solicitud de Comentarios

El 9 de julio de 2012, S&P Global Ratings publicó su “*Request for Comment: Insurers: Rating Methodology*”. Recibimos muchos comentarios por parte de los participantes del mercado (vea “*Summary Of Submissions On Request For Comments: Insurers: Rating Methodology*,” publicado el 18 de octubre de 2012). Esos comentarios contribuyeron a los principales cambios en los párrafos indicados abajo entre este criterio y la Solicitud de Comentarios.

El alcance se amplió a las calificaciones de información pública (‘pi’) y a las aseguradoras de reciente creación y a aquellas en liquidación.

Algunos elementos limitantes se eliminaron (como la prueba de cobertura de pago de intereses) o se recalibraron (como el tamaño de la aseguradora o el ERM ‘y administración ‘débiles’) y se reenfocaron en situaciones específicas cuando, en nuestra opinión, tenían un impacto directo sobre la calidad crediticia. Conservamos los dos niveles donde la liquidez, como un componente esencial de la calidad crediticia para todas las empresas y gobiernos, limita las calificaciones.

Refinamos varios indicadores, en especial los relacionados con la evaluación del desempeño operativo y el retorno sobre capital, para incorporar las diferencias internacionales en los reportes entre aseguradoras.

Modificamos algunos resultados de las tablas 1 y 2, y aclaramos las directrices para permitir una mayor distinción en el análisis de la aseguradora y en la asignación de las calificaciones, es decir, para permitir transiciones en uno o varios niveles (notches).

Se aclaró el ajuste potencial en niveles (notching) que está ahora en el párrafo 17, y se enfoca menos en el análisis comparativo.

### Perfil de riesgo del negocio

Refinamos nuestro análisis del riesgo país y del riesgo de la industria a través de una evaluación más explícita y granular del marco institucional, y con una indicación clara de las ponderaciones de riesgos subyacente del país y la industria (vea el párrafo 31). Para evitar cualquier inestabilidad no garantizada en los resultados, aclaramos como se incorpora el juicio analítico en la evaluación cuando la evaluación conjunta está cerca de un punto límite (vea el párrafo 37). La evaluación de las barreras a la entrada se simplificó para hacerla más transparente.

Al momento de evaluar la posición competitiva de la aseguradora, reenfatizamos la importancia del juicio analítico —en oposición al resultado mecánico— en la evaluación de los seis subfactores. El análisis de la diversificación geográfica ahora se basa en principios y los criterios se ilustran con ejemplos explícitos.

### Perfil de riesgo financiero

Los cambios clave a la sección del perfil de riesgo financiero incluyen los siguientes:

- Dado que ahora el criterio incluye una quinta clasificación (riesgo muy alto), la evaluación del perfil de riesgo financiero provee más margen para que la posición de riesgo influya los resultados más allá del análisis de capital y utilidades.
- El análisis ahora incorpora la calidad de los ingresos, el riesgo cambiario, el apalancamiento financiero, y la flexibilidad financiera general, de una manera más directa y con más detalle.
- La evaluación de la suficiencia de capital regulatorio se reenfocó en situaciones donde las aseguradoras están más cerca de una intervención regulatoria, y ahora considera un énfasis adicional sobre el juicio analítico para abordar las profundas diferencias internacionales en el comportamiento regulatorio.
- Se aclararon, cambiaron o introdujeron ciertos factores limitantes, como es el índice de cobertura de pago de intereses menor a 1.5x (vea la Tabla 8).

Se modificó el impacto de la evaluación combinada de la ERM y la administración para la clasificación y anclas más fuertes, así como para la puntuación más débil.

## APÉNDICE D: CALIBRACIÓN DEL CRITERIO

Calibramos nuestros criterios de calificación de las aseguradoras con base en nuestro análisis del histórico de incumplimientos, el impacto de varias crisis financieras y económicas sobre la calidad crediticia de las compañías de seguros, la fortaleza crediticia del sector de seguros en comparación con la de otros sectores, y en el marco de S&P Global Ratings para el comportamiento de nuestras calificaciones crediticias en el tiempo a través de los ciclos económicos. Desarrollamos nuestro marco en tres artículos: “Entendiendo las definiciones de Calificaciones de Standard & Poor’s”, publicado el 3 de junio de 2009, “Criterios de estabilidad crediticia”, publicado el 3 de mayo de 2010 y “*The Time Dimension Of Standard & Poor’s Credit Ratings*,” publicado el 22 de septiembre de 2010.

Las compañías de seguros normalmente son altamente reguladas, y en general el marco regulatorio ha sido efectivo. Para proteger a los titulares de las pólizas, normalmente se pide a las compañías de seguros que mantengan niveles de capital por arriba de los “márgenes de solvencia” requeridos para contrarrestar pérdidas potenciales.

En consecuencia, pese a que las calificaciones de S&P Global Ratings para las aseguradoras abarcan la escala en su totalidad, existe una mayor porción de calificaciones en la parte más alta que en la mayoría de otros sectores. Además, la calificación mediana del universo de las aseguradoras calificadas es más alta que en todos los sectores con excepción de los gobiernos.

Las principales fuentes que usamos para revisar la historia de los incumplimientos de las compañías de seguros son los estudios de incumplimiento de S&P Global Ratings (vea “*2011 Annual Global Corporate Default Study And Rating Transitions*”, publicado el 21 de marzo de 2012), que cubren el desempeño de las calificaciones de S&P Global Ratings para aseguradoras, tanto en términos de transición como de incumplimiento, para el periodo 1981 a 2011. Observamos que la calidad crediticia en este sector altamente regulado parece ser sostenible durante periodos de estrés económico. Las tasas de incumplimiento han aumentado durante periodos de estrés, tales como desaceleraciones económicas, o después de grandes catástrofes, pero siempre se han mantenido relativamente bajas. Notamos que la tasa promedio de incumplimiento de las entidades que calificamos durante el periodo del estudio es 0.41%, la más baja para cualquier sector en el estudio.

Nuestros criterios utilizan información de varios periodos con acentuado estrés que dieron lugar a un mayor número de problemas importantes de aseguradoras. Los periodos de estrés se debieron más a eventos específicos de la industria que macroeconómicos:

- 1984-1989: Un número predominante de aseguradoras de daños, incluyendo *Mission Insurance Co.* y *Transit Casualty Insurance Co.* se volvieron insolventes ya que las reservas de siniestros probaron ser deficientes después de un periodo de inadecuado establecimiento de precios a nivel de la industria (fuente: *Failed promises: Insurance company insolvencies: A report by the Subcommittee on Oversight and Investigation of the Committee on Energy and Commerce*,” Congreso de Estados Unidos, 1990).
- 1992-1994: Varias aseguradoras de vida importantes, incluyendo *Executive Life Insurance Co.*, *Mutual Benefit Life Insurance Co.*, y *Confederation Life Insurance Co.* afrontaron problemas debido a una combinación de concentración de activos no líquidos y escenarios de corridas bancarias;
- 2000: Las aseguradoras japonesas, incluyendo a *Chiyoda Mutual Life Insurance Co.* y *Kyoei Life Insurance Co.*, entraron voluntariamente en rehabilitación debido a que las tasas garantizadas de intereses sobre productos de ahorro ya no eran sostenibles ante las bajas tasas de interés en Japón (fuente: “*Why Some Japanese Insurers Are Failing*”, Towers Perrin, 2001), y
- 2002-2005: Varias aseguradoras y reaseguradoras de daños incluyendo a *Mutual Risk Management Ltd.*, *Trenwick Group Ltd.*, *Globale Rückversicherungs AG*, y *Converium Reinsurance (North America) Inc.*, afrontaron problemas debido, principalmente, a sus reservas deficientes para las líneas de daños después de un periodo de inadecuados precios al nivel de la industria y por débil administración del riesgo.

Este criterio aborda en todo el mundo las razones que provocaron estos problemas y también lo hace de manera específica a través de (1) nuevos indicadores de liquidez, (2) indicadores de capital que se enfocan más en los riesgos activos-pasivos, (3) indicadores de IICRA que consideran qué tan adecuada es la manera de establecer precios en la industria en general, y (4) un mayor rol para el ERM para aseguradoras con riesgos complejos.

La crisis financiera global que comenzó en 2007 no detonó una ola de incumplimientos para las aseguradoras de daños y vida. De hecho, ninguna aseguradora importante que haya calificado S&P Global Ratings en ese momento cayó en incumplimiento debido a la crisis financiera. Las aseguradoras han caído en incumplimiento debido a problemas en general fuera del negocio de los seguros, y las aseguradoras de bonos e hipotecas han incumplido, pero estos dos sectores están fuera del alcance de los criterios (vea “Bond Insurance Rating Methodology And Assumptions,” publicado el 25 de agosto de 2011, y “U.S. Mortgage Insurer Sector Outlook Remains Negative--And The Clock’s Ticking”, publicado el 1 de marzo de 2012).

## APÉNDICE F: Criterios que se reemplazan todo o en parte

Los siguientes artículos de criterios son reemplazados total o parcialmente por estos criterios.

### Reemplazados totalmente

- *Assumptions For Quantitative Metrics Used In Rating Insurers Globally*, 14 de abril de 2011.
- *Ratings Bearing A “pi” Subscript: Methodology And Assumptions*, 9 de febrero de 2011.
- *Analysis Of North American Life Insurance Operating Performance*, 13 de mayo de 2009.
- *Interactive Ratings Methodology*, 22 de abril de 2009.
- *Analysis Of NonLife Insurance Operating Performance*, 22 de abril de 2009.
- *Standard & Poor’s Approach To Rating Takaful And Retakaful (Islamic Re/Insurance) Companies*, 30 de marzo de 2009.
- *Evaluating Liquidity Triggers In Insurance Enterprises*, 11 de noviembre de 2008.
- *Risk Return Analysis Using Embedded Value*, 18 de agosto de 2008.
- *Evaluation Of Life Insurers’ Earnings*, 12 de abril de 2006.
- *The Dangers Of Dependence On Reinsurance*, 8 de diciembre de 2005.
- *Distinctive Features Set German Private Health Insurance Sector Apart From Counterparts*, 14 de septiembre de 2005.
- *Solvent Schemes Of Arrangement*, 7 de marzo de 2005.
- *Financial Enhancement Ratings*, 10 de diciembre de 2004.
- *Criteria | Insurance | Health: Liquidity*, 22 de abril de 2004.
- *Counterparty Credit Ratings And The Credit Framework*, 14 de abril de 2004.
- *Criteria | Insurance | General: Rating Start-Ups*, 13 de abril de 2004.
- *Criteria | Insurance | Property/Casualty: Rating Start-Ups*, 13 de abril de 2004.

### Reemplazados parcialmente en la publicación inicial el 7 de mayo de 2013, y después se archivaron

- *Evaluating Insurers’ Competitive Positions*, 22 de abril de 2009.
- *Financial Flexibility*, 22 de abril de 2009.
- *Investments*, 22 de abril de 2009.
- *Criteria | Insurance | Property/Casualty: Liquidity*, 20 de abril de 2004.
- *Credit And Surety Insurance Criteria*, 18 de octubre de 2004.
- *Criteria Update: Factoring Country Risk Into Insurer Financial Strength Ratings*, 11 de febrero de 2003.

### Reemplazados parcialmente

- *Refined Methodology And Assumptions For Analyzing Insurer Capital Adequacy Using The Risk-Based Insurance Capital Model*, 7 de junio de 2010.

Criteria | Insurance | Life: Liquidity, 22 de abril de 2004.

Republicamos este artículo el 24 de junio de 2016 tras completar nuestra revisión periódica el 28 de abril de 2016. Actualizamos varias referencias a otros artículos de criterios y borramos otras referencias que ya no son relevantes, como el texto que anteriormente aparecía en el párrafo 106 acerca de las pruebas regulatorias suizas. Además, actualizamos la Tabla 7 para mostrar el listado de los mercados relevantes al 24 de junio de 2016 (que incluye el retiro del mercado de vida de Holanda). También agregamos una nota al pie en la tabla para dar detalles adicionales sobre la clasificación de tales mercados cuando el valor de las primas suscritas cae por debajo de US\$30,000 millones.

Eliminamos el siguiente texto del párrafo 2 que se relacionaba con la publicación inicial del criterio en 2013: “Este artículo de criterios sigue a nuestra Solicitud de Comentarios (*Request for Comment*) en la que Standard & Poor’s solicitó a los participantes del mercado que enviaran sus comentarios sobre los criterios propuestos: “*Request for Comment: Insurers: Rating Methodology*”, publicada el 9 de julio de 2012. Los comentarios que recibimos contribuyeron a los cambios que incluimos en estos criterios, mencionados en el Apéndice C”.

Eliminamos las referencias en el párrafo 3 a las aseguradoras hipotecarias y de propiedad que se indicaba estaban fuera del alcance de estos criterios debido a que ahora sí caen dentro de su ámbito, tras la publicación de “*Key Credit Factors For The Mortgage Insurance Industry*”, publicado el 2 de marzo de 2015 y “*Key Credit Factors For Title Insurers*”, publicado el 22 de septiembre de 2014. Actualizamos el párrafo 3 para que refleje este cambio.

Eliminamos la sección “Fecha de entrada en vigor y transición” (párrafos 8-10) debido a que ya no son relevantes.

Eliminamos el párrafo 209 ya que hacía referencia a un criterio archivado.

La sección “Apalancamiento financiero” de este artículo está reemplazada parcialmente por “*Treatment Of U.S. Life Insurance Reserves And Reserve Financing Transactions*”, publicado el 12 de marzo de 2015.

El párrafo 166 de este artículo y la definición de apalancamiento financiero fueron reemplazados parcialmente por “*Methodology For The Classification And Treatment Of Insurance Companies’ Operational Leverage*”, publicado el 31 de octubre de 2014.

Este criterio fue parcialmente reemplazado por “Calificaciones por arriba del soberano - Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos”, 19 de noviembre de 2013. El texto reemplazado es la Sección D3, “D3. Calificación de una aseguradora por arriba de la calificación soberana”, párrafos 199-201.

Este es el texto que se eliminó del párrafo 106: “En Suiza, los requerimientos regulatorios incluyen diferentes niveles de acción regulatoria, que también se basan en el índice de solvencia determinado por el modelo de capital estandarizado basado en riesgo –el índice Swiss Solvency Test (SST). Los índices SST de 100%, 80%, 60% y 33.3% detonan un requerimiento de reporte, una inspección regulatoria en las oficinas y restricciones a la distribución, restricciones en la suscripción de pólizas y control regulatorio, respectivamente. En el escenario de 33.3%, nuestra calificación de la aseguradora probablemente sería ‘R’. En o cerca de 60%, nuestra clasificación de suficiencia de capital regulatorio probablemente sería ‘en riesgo significativo’. De otra manera, nuestra clasificación probablemente sería ‘en riesgo bajo’”.

Este es el texto que se eliminó del párrafo 199: “En estos casos, los criterios normalmente sujetan el SACP o PCG que resultan de la aplicación de las secciones A a la D2 a la evaluación del riesgo soberano. Al calificar una aseguradora por arriba del soberano, Standard & Poor’s expresa su opinión de que la voluntad y capacidad de dicha empresa para servir su deuda es superior a la del soberano y que, en caso de que el soberano caiga en incumplimiento, hay una probabilidad considerable de que la aseguradora no incumplirá. (Nota: el 12 de abril de 2013, Standard & Poor’s publicó su Solicitud de Comentarios “*Methodology And Assumptions: Request For Comment: Ratings Above The Sovereign—Corporate And Government Ratings*”, que incluye más pruebas formales sobre el capital y liquidez para calificar una aseguradora por arriba del soberano)”.



Este es el texto que se eliminó del párrafo 200: “Los límites a la calificación relacionados con el soberano aplican solamente en los siguientes casos:

- Si la aseguradora está basada en la Unión Monetaria y Económica de Europa (EMU), siguen aplicando los criterios contenidos en “*Nonsovereign Ratings That Exceed EMU Sovereign Ratings: Methodology And Assumptions*”, publicados el 14 de junio de 2011.
- Para las aseguradoras que no están basadas en la EMU, continúan aplicando los criterios “*Criteria Update: Factoring Country Risk Into Insurer Financial Strength Ratings*”, publicado el 11 de febrero de 2003.
- Como se mencionó en el párrafo anterior, estos criterios están actualmente en revisión; Standard & Poor’s publicó el 12 de abril de 2013, su Solicitud de Comentarios “*Methodology And Assumptions: Request For Comment: Ratings Above The Sovereign—Corporate And Government Ratings*”.
- Si una aseguradora obtiene menos de 10% de sus activos y pólizas de una jurisdicción, incluyendo la que corresponde a su domicilio (por ejemplo, algunas aseguradoras basadas en Irlanda, Bermudas o Islas Caimán), sus calificaciones no están topadas ni directamente vinculadas a la calificación soberana de esa jurisdicción”.

Este es el texto que se eliminó del párrafo 201: “La razón por la que esperamos que la mayoría de las aseguradoras tengan calificaciones por abajo del soberano considera los siguientes riesgos y exposiciones comunes al sector:

- Riesgo de activos, derivado no solamente de la proporción normalmente muy elevada de instrumentos gubernamentales en los balances de las aseguradoras, sino también del impacto del estrés soberano, y a menudo macroeconómico, sobre los bienes raíces y capital corporativo y valores de deuda;
- Riesgo regulatorio, porque en nuestra experiencia histórica, incluyendo Argentina en 2001-2003 y Chipre en 2013, los marcos y supervisión de los reguladores pueden volverse significativamente muy negativos desde un punto de vista crediticio a medida que un soberano afronta estrés crediticio, y la mayoría de las aseguradoras, incluyendo los miembros de grupos de propiedad extranjera, están sujetas a las regulaciones locales; y
- El potencial de intervención directa del gobierno, ordenando cambios en los términos contractuales de deuda u obligaciones de seguros, o por otros medios, por ejemplo, en respuesta a una crisis económica asociada con el estrés crediticio del soberano”.

Como se mencionó en el Apéndice B, el uso del cualificador ‘pi’ (información pública) se discontinuó en diciembre de 2014 para las calificaciones de seguros y en agosto de 2015 para las Evaluaciones Sindicadas Lloyd (vea el párrafo 56 de “Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings”, publicadas el 18 de agosto de 2016). Además de la nota que se agregó al Apéndice B, después eliminamos la siguiente definición del Apéndice E Glosario: “Calificaciones de solidez financiera ‘pi’ en escala global. Las calificaciones en la escala global con un sufijo ‘pi’ se basan en un análisis de la información financiera pública del emisor, así como en información adicional de dominio público (véase el párrafo 44 de “Definiciones de Calificaciones de Standard & Poor’s”, publicadas el 22 de junio de 2012, así como la definición completa de un calificador ‘pi’). Por consiguiente, para las calificaciones de solidez financiera con un sufijo ‘pi’, aplican los criterios específicos. La información menos exhaustiva que generalmente está disponible para las calificaciones ‘pi’ afecta la evaluación de muchos factores de calificación y con frecuencia es menos prospectiva y más dependiente de la información histórica –debido en gran parte a la ausencia de interacción con la administración de la aseguradora”.

En la versión original de este artículo publicada el 7 de mayo de 2013, incluimos por error en la segunda nota al pie de la Tabla 8 un descriptor incorrecto para referirnos a un escenario para una aseguradora con una posición de riesgo ‘fuerte’. El descriptor correcto es posición de riesgo ‘bajo’. Además, el párrafo 43 sobre retorno de capital hizo referencia de manera equivocada a un concepto relacionado. Asimismo, nuestra definición de primas en el glosario contenía información incorrecta ya que las primas suscritas brutas no excluyen a las primas de reaseguro cedidas. Estas correcciones no tienen impacto sobre nuestras calificaciones o sobre la fecha de entrada en vigor de los criterios. Se publicó una versión corregida el 3 de julio de 2013.



También corregimos el artículo el 31 de mayo de 2013, para corregir un error en el párrafo 32 respecto a las evaluaciones de los subfactores relacionados con el país para los seguros de daños, vida, crédito comercial y protección marítima. La evaluación riesgo país correcta a esa fecha era de 'riesgo bajo', que hemos aplicado de manera consistente en nuestras Evaluaciones de Riesgo de la Industria Aseguradora por País. Considerando que esta evaluación podría cambiar en el futuro, retiramos esta referencia del artículo abajo. Esta corrección tampoco tuvo impacto en nuestras calificaciones o en la fecha de entrada en vigor de este criterio. Además, corregimos el "Apéndice F: Criterios que se reemplazan todo o en parte" para especificar que artículos de criterios han sido reemplazados parcialmente por este criterio pero que todavía aplica a las Evaluaciones Sindicadas Lloyd.

## CRITERIOS Y ARTÍCULOS RELACIONADOS

- *Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings*, 7 de abril de 2017.
- Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings, 18 de agosto de 2016
- Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno (ERGs): Metodología y supuestos, 25 de marzo de 2015.
- *Key Credit Factors For The Mortgage Insurance Industry*, 2 de marzo de 2015.
- *Key Credit Factors For Title Insurers*, 22 de septiembre de 2014.
- Metodología de calificaciones de grupo, 19 de noviembre de 2013.
- Capacidad de Administración del Riesgo (ERM), 7 de mayo de 2013.
- Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras, 13 de noviembre de 2012.
- Criterios para la asignación de calificaciones 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' y 'CC', 1 de octubre de 2012.
- *Bond Insurance Rating Methodology And Assumptions*, 25 de agosto de 2011.
- Principios de las Calificaciones Crediticias, 16 de febrero de 2011.
- *A New Level Of Enterprise Risk Management Analysis: Methodology For Assessing Insurers' Economic Capital Models*, 24 de enero de 2011.
- Perfiles Crediticios Individuales: Un componente de las calificaciones, 1 de octubre de 2010.
- *The Time Dimension Of Standard & Poor's Credit Ratings*, 22 de septiembre de 2010.
- Metodología y supuestos refinados para analizar la suficiencia de capital de aseguradoras utilizando el modelo de capital de seguros basado en riesgo, 7 de junio de 2010.
- Criterios de estabilidad crediticia, 3 de mayo de 2010.
- Entendiendo las definiciones de Calificaciones de Standard & Poor's, 3 de junio de 2009.
- Metodología - Criterio para determinar las evaluaciones de riesgo de Transferencia y Convertibilidad, 18 de mayo de 2009.
- *Criteria | Insurance | Life: Liquidity*, 22 de abril de 2004.

Estos criterios representan la aplicación específica de los principios fundamentales que definen las opiniones de calificación y el riesgo crediticio. Su uso está determinado por los atributos específicos de una emisión o emisor, así como por la evaluación de Standard & Poor's Ratings Services sobre los riesgos crediticios, y de ser aplicable, los riesgos estructurales para la calificación específica de una emisión o emisor. La metodología y los supuestos pueden cambiar como resultado de condiciones económicas y de mercado, por factores específicos del emisor o emisión, o por nueva evidencia empírica que afecte nuestra evaluación crediticia.

Copyright © 2018 by Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoras reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (gratuitos), y [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) y [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P, GLOBAL CREDIT PORTAL y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.